

RELAZIONE SULLA GESTIONE ESERCIZIO 2011

1.	Principali accadimenti dell'esercizio	2
2.	La gestione finanziaria delle risorse	5
2.1.	La situazione dei mercati.....	5
2.2.	L'andamento di Fonchim. La quota.....	6
2.3.	L'andamento di Fonchim. Il confronto con il benchmark	9
2.4.	Nuova asset allocation strategica ed articolazione dei mandati di gestione.	12
3.	L'andamento della gestione previdenziale.....	14
3.1.	I flussi contributivi.....	14
3.2.	Le erogazioni.....	16
3.3.	Gli aderenti e le aziende.....	17
3.4.	La copertura assicurativa per il caso di morte ed invalidità.	19
4.	L'andamento della gestione amministrativa.....	20
5.	I conflitti di interesse	22
6.	Eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio	30
7.	Evoluzione prevedibile della gestione nel 2012	31

RELAZIONE SULLA GESTIONE

- Attività 2011 e prospettive 2012 -

Gentili signori Rappresentanti degli Associati, il 2011 appena concluso si è caratterizzato per:

- le rinnovate tensioni sui mercati finanziari, dopo il favorevole biennio 2009-2010, determinate in parte dalla crisi del debito pubblico di alcuni Paesi dell'eurozona oltre che, nell'ultima frazione dell'anno, dall'indebolimento del ciclo economico;
- l'incremento del patrimonio del Fondo, grazie ad un rilevante saldo positivo della gestione previdenziale (contributi pervenuti al netto delle prestazioni erogate);
- l'avvio ed il completamento dell'attività di revisione dell'asset allocation strategica e di ridefinizione dei mandati di gestione;
- l'incremento delle iscrizioni e la diminuzione delle uscite rispetto al 2010.

Nel prosieguo della Relazione vengono approfondite, con diverso grado di dettaglio, le circostanze succintamente sopra descritte.

1. Principali accadimenti dell'esercizio

Di seguito si descrivono, in breve, le principali novità del 2011, riepilogate per macro categorie.

Fonti Istitutive.

- Settore chimico-farmaceutico: dal mese di luglio, come previsto dal rinnovo contrattuale del 18 dicembre 2009, la quota contributiva a carico dell'azienda è elevata all'1,65% dell'imponibile TFR.
- Settore minero-metallurgico: dal mese di gennaio, come previsto dal rinnovo contrattuale del 19 ottobre 2010, la quota contributiva a carico dell'azienda è elevata all'1,7% dell'imponibile TFR.

Soggetti coinvolti nell'attività del Fondo.

- Componenti del Consiglio di Amministrazione: in data 13 dicembre il Consigliere Lorenzo Faregna ha rassegnato le dimissioni dall'incarico. L'Assemblea dei Delegati, in data 18 gennaio 2012, ha provveduto alla sua sostituzione con Paolo Cuneo, nei termini e con le modalità previste dallo Statuto.
- Componenti del Collegio dei Sindaci: in data 25 ottobre il Sindaco Michele Lenotti ha rassegnato le dimissioni dall'incarico. Conformemente a quanto previsto dallo Statuto, è subentrato nella carica il Sindaco supplente della relativa componente di appartenenza, Cesare Orsenigo, già eletto dall'Assemblea dei Delegati in data 29 aprile 2009.

La citata Assemblea del 18 gennaio 2012 ha provveduto a validare la sua sostituzione e ad eleggere un nuovo sindaco supplente, individuato in Paolo Cotini.

- Revisione legale dei conti: a seguito della scadenza dell'incarico in vigore, l'Assemblea dei Delegati, con delibera del 27 aprile, ha provveduto a conferire, su proposta motivata del Collegio dei Sindaci, un nuovo incarico di revisione legale dei conti per il triennio 2011/2013.
Il soggetto aggiudicatario è risultato KPMG S.p.A., già titolare dell'incarico nel triennio precedente.

Documenti e regolamentazione interna.

- Statuto: il Consiglio di Amministrazione, in data 20 aprile, ha deliberato alcune modifiche allo Statuto per adeguarlo a sopravvenute disposizioni normative in materia di revisione legale dei conti. Tra le novità di rilievo, il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti da parte dell'Assemblea dei Delegati su proposta motivata del Collegio dei Sindaci, anziché, come accaduto in precedenza, su proposta del Consiglio di Amministrazione.
Oggetto di modifica sono gli articoli 16, 20, 25, 32 e 34.
L'articolo 20 registra inoltre l'aggiornamento di un riferimento normativo in esso richiamato, concernente l'individuazione dei requisiti di professionalità e onorabilità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso le forme pensionistiche complementari.
- Regolamento del Fondo: il Consiglio di Amministrazione, in data 17 novembre, ha modificato le previsioni dell'art.7, comma 3 del Regolamento in merito alle modalità di effettuazione dello "switch" di comparto. Più in dettaglio, è stata resa contestuale la vendita delle quote del comparto di provenienza e, con il controvalore che ne consegue, l'acquisto delle quote del comparto di destinazione.
- Regolamento sulle anticipazioni: il Consiglio di Amministrazione, in data 20 ottobre, ha aggiornato in più punti il Regolamento sulle anticipazioni, al fine di uniformare e rendere più completa la documentazione da presentare a corredo delle diverse richieste, recepire i recenti orientamenti espressi in materia dalla Commissione di Vigilanza, migliorare la formulazione del documento attraverso l'eliminazione di alcuni refusi di minore importanza.
Nel sito internet del Fondo è disponibile:
 - il testo integrale del Regolamento sulle anticipazioni (sezione "Cos'è Fonchim"- sottosezione "Normativa");
 - una circolare (n°5, novembre 2011) che illustra in dettaglio le modifiche apportate (sezione "Comunicazione"- sottosezione "Circolari").
- Convenzioni di gestione:
 - con riferimento alla Convenzione di gestione sottoscritta con State Street Global Advisors Ltd nell'ambito del comparto Stabilità (mandato azionario passivo),
 - ✓ dal 16 maggio è stato ampliato l'universo investibile a titoli di capitale denominati in valuta New Israeli Shekel. L'ampliamento si è reso opportuno a seguito dell'ingresso di Israele tra i Paesi OCSE ed il conseguente inserimento di alcuni titoli azionari israeliani nel benchmark di riferimento (a cui tuttavia contribuiscono, per numerosità e controvalore, in misura assolutamente marginale);
 - ✓ dall'1 agosto il benchmark è stato modificato (vedi tabella che segue) con l'eliminazione, rispetto alla composizione di indici precedentemente in vigore, della quota di investimenti azionari relativi ad Hong Kong e Singapore.

Ciò, considerate le limitazioni fissate al riguardo dalla normativa vigente e la particolare natura del mandato, per il quale riveste carattere prioritario l'integrale replicabilità dell'indice di mercato prescelto;

Benchmark					
fino al 1 agosto			dal 1 agosto		
Indice	Descrizione	% sul patrimonio	Indice	Descrizione	% sul patrimonio
MSCI Emu Official Total Return Net Dividends	Titoli azionari dell'area Euro	56%	MSCI Emu Official Total Return Net Dividends	Titoli azionari dell'area Euro	56%
MSCI World Developed Countries ex EMU Official Total Return Net Dividends Hedged in Euro	Titoli azionari globali con esclusione dell'area Euro	44%	MSCI World Developed Countries ex EMU Official Total Return Net Dividends Hedged in Euro <u>ex Hong Kong ex Singapore</u>	Titoli azionari globali con esclusione dell'area Euro, <u>di Hong Kong e di Singapore</u>	44%

- con riferimento alla Convenzione sottoscritta con Assicurazioni Generali SpA nell'ambito del comparto Garantito, dal 15 ottobre 2011 è stato modificato il benchmark di riferimento, come da tabella che segue. Le motivazioni alla base del cambio di benchmark sono illustrate in dettaglio nel paragrafo 2 della presente Relazione, dedicato alla gestione finanziaria delle risorse.

Benchmark					
fino al 15 ottobre			dal 15 ottobre		
Indice	Descrizione	% sul patrimonio	Indice	descrizione	% sul patrimonio
MTS Italia Tasso Fisso Breve Termine	Titoli governativi italiani a breve termine	100%	Barcap Euro Treasury 0-12 Mesi	Titoli governativi europei a breve termine	50%
			Jpm Emu Gbi 1-3 Years	Titoli governativi europei a breve/medio termine	50%

Regime delle spese.

- Spese di Banca Depositaria: a seguito dell'accordo con Banca Depositaria del 21/09/2010, il regime commissionale ha registrato una ulteriore diminuzione: da 0,024% a 0,022% dal 1° gennaio 2011. Dal 1° gennaio 2012 scatterà l'ultima aliquota pattuita, pari allo 0,020%. Vanno aggiunti €10.000 + iva annui per custodia e amministrazione titoli oltre a costi relativi alla tenuta dei conti correnti e all'emissione di strumenti di pagamento (bonifici ed assegni), non preventivabili a inizio anno e corrisposti trimestralmente.
A regime il nuovo accordo ha consentito di passare, pur in presenza di un aumento delle somme in custodia, da € 1.110.917 di oneri totali nell'esercizio 2009 a € 710.957 nell'esercizio 2011.
- Spese direttamente a carico degli aderenti: sulla base dell'andamento degli oneri di gestione amministrativa, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, in data 20 ottobre 2011, di rinunciare alla trattenuta del mese di dicembre.
Le spese su base annua sono state quindi pari a € 22 (€2 al mese per undici mesi).

2. La gestione finanziaria delle risorse

2.1. La situazione dei mercati

Il 2011 è stato un anno difficile per i mercati finanziari. La crisi del debito pubblico dei Paesi "periferici" di area euro, infatti, originatasi in Grecia a fine 2009, si è progressivamente estesa, coinvolgendo Paesi più grandi ed economie più strutturate.

Al riguardo, si possono distinguere due fasi:

- un avvio d'anno positivo, in cui la citata crisi dell'eurozona sembrava in via di lenta soluzione ed i dati macro restituivano l'immagine di un'economia in netta ripresa;
- una seconda parte caratterizzata dalla mancata soluzione del capitolo Grecia, dai ritardi dei Governi europei nell'adozione di efficaci politiche economiche e monetarie, dal contagio di Paesi importanti come Spagna ed Italia, dal repentino allargamento degli "spread" di rendimento durato fino a novembre, dalla crescente avversione al rischio degli investitori, dall'indebolimento del ciclo economico: tutti fattori che hanno portato ad un pesante ribasso dei listini azionari, soprattutto in area euro.

Grazie agli interventi della Banca Centrale Europea (tagli dei tassi ed iniezioni di liquidità) ed alle misure di austerità adottate dai Governi dei Paesi più coinvolti nella crisi, la fine dell'anno registra un ridimensionamento degli "spread" per i titoli a scadenza più ravvicinata, ma la persistenza sui livelli massimi per le durate più lunghe.

Delineato il quadro generale, vediamo più da vicino l'andamento delle principali asset-class di cui si compongono gli investimenti del Fondo.

Titoli obbligazionari governativi. Come già accaduto nel 2010, anche nell'esercizio appena trascorso l'andamento dei titoli governativi è stato fortemente condizionato dalle valutazioni sul merito di credito degli emittenti.

Si registra quindi un ulteriore calo dei rendimenti in USA e Germania, peraltro da livelli che già ad inizio anno apparivano storicamente molto bassi. Su questi mercati si sono infatti riversate le disponibilità degli investitori in cerca di emittenti a basso rischio. La discesa dei rendimenti si è manifestata sia sulle scadenze brevi, sia, in misura più marcata, su quelle a medio/lungo termine ed è stata particolarmente pronunciata allorquando il coinvolgimento nella crisi di Italia e Spagna ha fatto temere conseguenze di tipo sistemico.

Movimento uguale e contrario fanno registrare i rendimenti dei Paesi periferici, con qualche significativa differenza rispetto al 2010. Infatti si verificano situazioni di particolare sofferenza per i titoli a medio/lungo termine di Italia e Portogallo, mentre sembrano mostrare una maggiore tenuta Spagna e Irlanda (con quest'ultima che inizia a giovare delle misure di contenimento fiscale già varate nel 2010).

A fronte delle dinamiche dei tassi succintamente descritte, l'indice Citigroup dei titoli obbligazionari governativi europei 1-3 anni (utilizzato da Fonchim) si apprezza nell'anno del 2,4%.

Titoli obbligazionari corporate: per quanto riguarda i titoli di debito emessi da Società, si registrano andamenti molto divergenti tra i vari emittenti. In particolare, le obbligazioni europee hanno fatto generalmente meno bene di quelle americane; all'interno dell'eurozona, le obbligazioni emesse da Società dei cosiddetti Paesi "core" hanno performato meglio di quelle dei "periferici", in linea con l'andamento delle quotazioni dei titoli di stato. Infine, in termini settoriali, le obbligazioni delle aziende industriali hanno generalmente avuto performance migliori di quelle del settore bancario.

Titoli azionari: le borse mondiali hanno interrotto il movimento al rialzo iniziato nella primavera del 2009. L'indice MSCI World, espresso in valuta locale e comprensivo dei dividendi, si è infatti deprezzato del 7,6%. I ribassi si sono accumulati soprattutto nella seconda metà dell'anno quando l'intensificarsi della crisi in eurozona ha comportato una crescente avversione al rischio. Tra i principali indici azionari solo la borsa americana ha ottenuto un risultato positivo, il 2% comprensivo dei dividendi pagati, tuttavia modesto se comparato alla crescita nel periodo dei profitti delle Società quotate, pari a circa il 16%.

Generalmente negativi gli altri indici: l'Eurostoxx registra un -14%, il Ftse Italia un -20%, ma anche il Dax lascia sul terreno oltre il 10%, a testimonianza della portata sistemica dei ribassi. Ritracciano pesantemente anche le borse dei Paesi Emergenti (-12,5%) e del Giappone (-17%), quest'ultimo penalizzato anche dal forte terremoto di marzo.

A livello settoriale, in modo del tutto coerente con una situazione di complessiva difficoltà dell'economia, hanno mostrato un andamento positivo soltanto "healthcare" e "consumer staples", negativi tutti gli altri settori, con punte di ribasso di oltre il 20% per "financials" e "materials".

Un cenno infine sui mercati valutari, caratterizzati anche nel 2011 da un andamento altalenante. In particolare, l'euro ha registrato nella prima parte dell'anno un apprezzamento rispetto alle principali valute (dollaro e sterlina), spinto anche da attese, poi realizzatesi, di un rialzo dei tassi da parte della BCE. Tuttavia, dopo una stabilizzazione delle quotazioni nel corso dell'estate, è seguita dall'autunno una fase di indebolimento che ha riportato i valori su livelli leggermente inferiori a quello di inizio d'anno. Più corposo invece l'indebolimento dell'euro rispetto allo yen, quest'ultimo in rafforzamento anche rispetto al dollaro.

2.2. L'andamento di Fonchim. La quota.

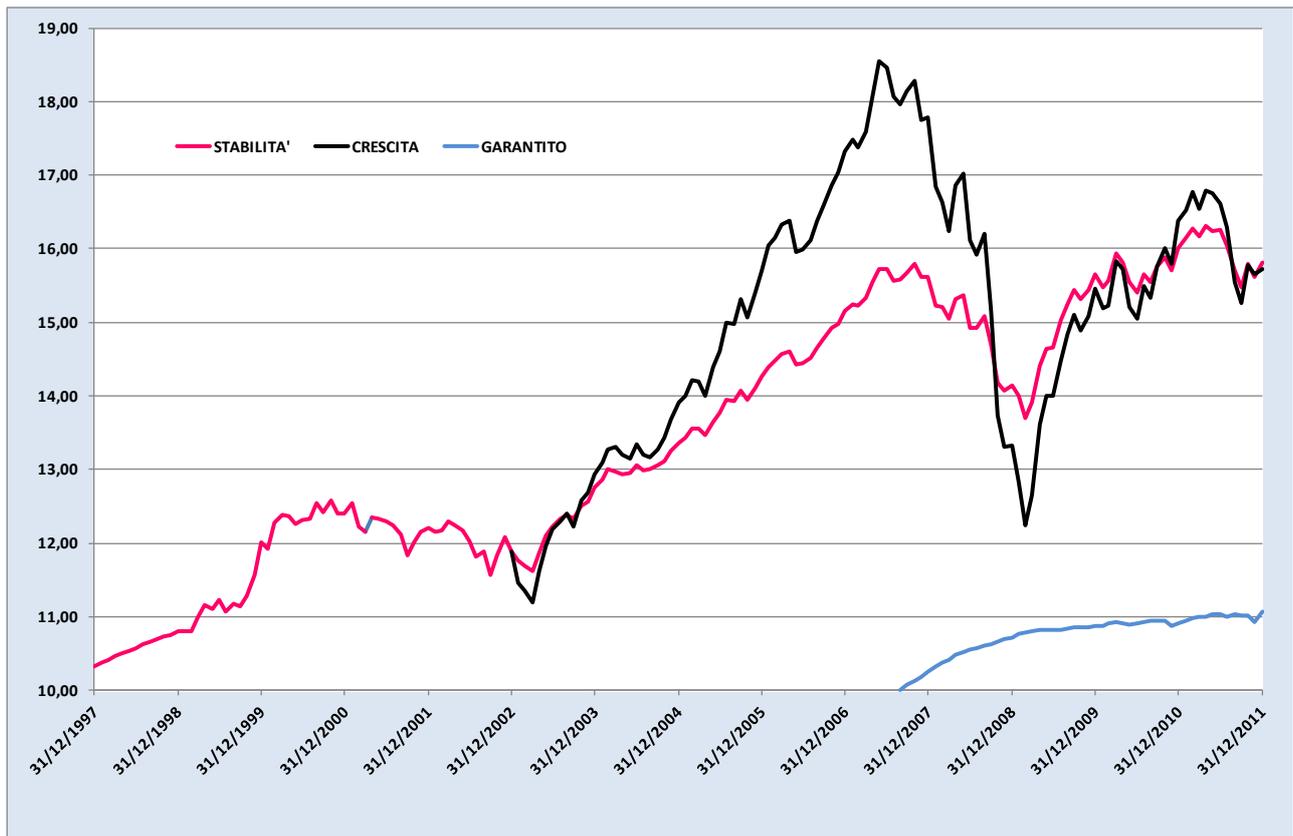
I rendimenti dei comparti sono coerenti con l'andamento delle diverse asset class, già succintamente descritto, e con l'incidenza delle stesse nei complessivi portafogli di investimento.

La variazione della quota, nell'anno e dall'inizio della gestione, è riportata per i vari comparti nella tabella che segue.

Al fine di consentire una corretta valutazione dei dati riportati nella tabella a lato, si riepiloga la data di inizio gestione delle differenti linee di investimento:

- Stabilità, 31/12/1997
- Crescita, 01/01/2003
- Garantito, 01/07/2007

COMPARTO	VALORE QUOTA 31/12/11	VARIAZIONE % 2011	VARIAZIONE % DA INIZIO GESTIONE
STABILITA'	15,816	-1,25%	53,12%
CRESCITA	15,727	-3,99%	32,35%
GARANTITO	11,068	+1,52%	10,68%



Qualche annotazione di maggior dettaglio per ciascuna delle linee di investimento:

- **Stabilità**

Nel 2011, in un contesto di forte turbolenza dei mercati, quale quello succintamente sopra descritto, la variazione della quota è solo moderatamente negativa e pari a -1,25%.

Il significativo contenimento dei ribassi si è reso possibile grazie:

1. alla limitata durata media degli investimenti obbligazionari;
2. alla buona diversificazione del portafoglio di titoli governativi, che affianca all'investimento nel mercato domestico emissioni dei Paesi europei a maggiore affidabilità;
3. alla significativa presenza di titoli di capitale di mercati extra-europei, in particolare statunitensi, mediamente più performanti nel periodo di quelli del vecchio continente.

Dall'inizio della gestione(1998), la variazione media annua composta del valore della quota è pari a 3,06%, nonostante le numerose e profonde crisi finanziarie del passato (attentato alle torri gemelle, bolla speculativa dei titoli tecnologici) e più recenti (subprimes, titoli governativi europei). I risultati medi sono in linea con il TFR (2,75%), quelli dei singoli anni evidenziano una capacità di recupero delle fasi di ribasso in tempi abbastanza serrati.

- **Crescita**

Il 2011 si chiude con un deprezzamento del valore quota del -3,99%, più marcato di quello registrato da Stabilità e correlato alla maggiore quantità di azioni in portafoglio.

Dall'inizio della gestione (2003), la variazione media annua composta del valore della quota è pari al 3,16%, ottenuto grazie al significativo recupero delle quotazioni nel biennio 2009-2010 dopo un 2008 in forte ribasso. Il TFR nello stesso periodo ha avuto un rendimento medio del 2,69%. La variabilità degli andamenti nei singoli anni conferma la natura di comparto a più alto grado di rischio, che presuppone un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo particolarmente lungo.

- **Garantito**

Il 2011 termina con un incremento del valore della quota dell'1,52%, frutto di investimenti dal profilo, come sempre, fortemente cautelativo.

In particolare, il progressivo aggravarsi della crisi dei titoli di stato europei ha reso opportuna una evoluzione della politica di investimento, volta ad accrescere ulteriormente la diversificazione del portafoglio attraverso:

1. l'allargamento della componente governativa a titoli di altri Paesi europei oltre l'Italia (soprattutto quelli a più alta affidabilità creditizia: Germania, Austria, Francia);
2. una componente più significativa di obbligazioni Societarie a medio-alto rating;
3. la moderata estensione, soprattutto per le due categorie sopra citate, della durata dell'investimento.

Per rappresentare adeguatamente la nuova politica di gestione, a metà ottobre, è stato modificato il benchmark del comparto: dal precedente, rappresentativo di titoli di stato italiani a breve termine, all'attuale, composto da titoli governativi europei a breve/media durata.

Il cambiamento di benchmark (descritto più in dettaglio nel seguito della presente relazione) non muta il profilo estremamente cautelativo del comparto, che anzi mira a rafforzare attraverso la diminuzione della volatilità prospettica di portafoglio e lascia del tutto invariati i termini e le modalità di attivazione della garanzia da cui l'investimento è assistito.

Dall'inizio della gestione (luglio 2007), la variazione media annua composta del valore della quota è pari a 1,92%, inferiore al rendimento maturato nello stesso periodo dal TFR (2,75%). Il rendimento, positivo ma modesto, è stato ottenuto a fronte di una garanzia di capitale che si attiva per tipologie di eventi molto più estese (decesso, invalidità permanente con riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo, anticipazioni, riscatti, switch e trasferimenti) rispetto a quelle minime previste per legge. Il Fondo, in previsione della scadenza dell'attuale mandato di gestione, sarà chiamato a svolgere una approfondita riflessione volta a ricercare un equilibrio ottimale, in termini di costi e benefici, tra l'ampiezza delle garanzie offerte agli Associati e la redditività delle risorse investite.

Per quanto concerne infine l'incidenza degli oneri di banca depositaria, delle commissioni di gestione finanziaria, delle spese amministrative e delle imposte, si considerino i dati riepilogati nella tabella che segue:

	GARANTITO	STABILITA'	CRESCITA
Quota netta al 31/12/2011	11,068	15,816	15,727
Quota lorda al 31/12/2011	11,119	15,818	15,676
Quota lorda al netto di oneri di gestione al 31/12/2011	11,101	15,805	15,658
Quota lorda al netto di oneri di gestione e amministrativi al 31/12/2011	11,085	15,789	15,645
Variazione 2011 quota lorda	1,61%	-1,72%	-5,46%
Variazione 2011 quota netta	1,52%	-1,25%	-3,99%

Le commissioni di negoziazione hanno inciso in misura variabile sulla performance finanziaria, essendo ovviamente più rilevanti, in valore percentuale sulle compravendite effettuate, nei comparti a maggior contenuto azionario.

Di seguito si riporta il dettaglio delle commissioni di negoziazione per comparto, in valore assoluto e in percentuale sui volumi negoziati.

Comparto Garantito

Al 31/12/2011 non risultano commissioni di negoziazione.

Comparto Stabilità

	31/12/2011	31/12/2010	% su volumi negoziati 2011	% su volumi negoziati 2010
Commissioni di negoziazione	€ 1.943.732	€ 1.785.675	0,03%	0,03%

Comparto Crescita

	31/12/2011	31/12/2010	% su volumi negoziati 2011	% su volumi negoziati 2010
Commissioni di negoziazione	€ 757.813	€ 564.642	0,10%	0,11%

Infine si riporta, nella tabella che segue, la ripartizione del patrimonio tra i tre comparti al 31 dicembre 2011. In termini percentuali non si riscontra alcuna variazione di rilievo rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre dell'anno precedente.

Patrimonio al 31/12/11	Stabilità	Crescita	Garantito
€ 3.159.460.346	€ 2.890.962.671	€ 182.062.554	€ 86.435.121
100%	91,50%	5,76%	2,74%

2.3. L'andamento di Fonchim. Il confronto con il benchmark

I benchmark sono parametri oggettivi e confrontabili definiti facendo riferimento ad indicatori finanziari di comune utilizzo. Essi sono particolarmente utili sia per rappresentare il profilo di rischio/rendimento delle diverse linee di investimento, sia per verificarne i risultati di gestione.

I benchmark adottati debbono possedere requisiti di coerenza, rappresentatività, trasparenza ed oggettività.

Di seguito si riportano i benchmark dei diversi comparti. Per il Garantito, oggetto di un cambio di politica di investimento, la tabella riporta sia il vecchio, sia il nuovo benchmark, con i relativi periodi di vigenza.

COMPARTO STABILITA'		
Obbligazioni 70%	Azioni 30%	
70% EGBI 1- 3 anni obbligazioni governative, denominate in Euro, con scadenza da 1 a 3 anni	17% Msci Emu azioni quotate sui mercati dei Paesi dell'area euro	13% Msci World Ex Emu azioni quotate sui mercati dei restanti Paesi industrializzati inclusi nell'indice MSCI World

COMPARTO CRESCITA		
Obbligazioni 40%	Azioni 60%	
40% EGBI 1-3 anni obbligazioni governative, denominate in Euro, con scadenza da 1 a 3 anni	34% Msci Emu azioni quotate sui mercati dei Paesi dell'area euro	26% Msci World Ex Emu azioni quotate sui mercati dei restanti Paesi industrializzati inclusi nell'indice MSCI World

COMPARTO GARANTITO		
100% OBBLIGAZIONI		
Fino al 15 ottobre	Dal 15 ottobre	
100% MTS Italia Tasso Fisso Breve Termine obbligazioni governative italiane a breve termine	50% Barcap Euro Treasury 0-12 Mesi obbligazioni governative europee a breve termine	50% Jpm Emu Gbi 1-3 Years obbligazioni governative europee a breve/medio termine

Il rendimento del portafoglio rispetto ai benchmark, rendimento al lordo di commissioni e imposte, è riportato di seguito, unitamente ai dati di volatilità.

Comparto Stabilità e benchmark

Il risultato ottenuto dal comparto è complessivamente in linea con quello registrato dal benchmark di riferimento sia in termini di rendimento, sia di volatilità. Anche dal punto di vista dei singoli mandati, pur con qualche lieve differenza di sovra/sottoperformance, si riscontrano risultati non eccessivamente difforni dal parametro di riferimento.

	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
2011	-1,47%	-1,28%	-0,19%	5,48%	5,46%	-0,02%

2011	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Differenza Rendimento	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
AMUNDI	3,03%	2,40%	0,63%	2,41%	1,95%	0,45%
EURIZON	2,05%	2,40%	-0,35%	1,75%	1,95%	-0,20%
GROUPAMA	2,39%	2,40%	-0,01%	1,86%	1,95%	-0,09%
DUEMME	-5,21%	-4,57%	-0,64%	12,80%	13,33%	-0,53%
PIONEER	-4,56%	-4,57%	0,01%	13,05%	13,33%	-0,27%
ALLIANZ	-4,75%	-4,57%	-0,17%	12,50%	13,33%	-0,82%
STATE STREET	-10,03%	-10,10%	0,07%	21,79%	22,21%	-0,42%

Anche allargando l'orizzonte temporale del confronto, si confermano risultati largamente omogenei.

Rendimento medio annuo	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
Da inizio gestione (01/04/1999) ¹	3,37%	3,23%	0,14%	5,33%	5,25%	0,08%

Comparto Crescita e benchmark

Stesse considerazioni possono essere formulate per il comparto Crescita, il cui rendimento differisce da quello del benchmark solo nella seconda cifra decimale.

¹ Ai fini del presente confronto la data di inizio gestione è fissata con riferimento all'operatività dei gestori finanziari, quindi successiva ad una prima fase in cui, nelle more del completamento delle procedure di assegnazione dei mandati, le risorse sono state impiegate in pronti contro termine.

	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
2011	-4,59%	-4,57%	-0,02%	10,52%	10,66%	-0,14%

In un orizzonte pluriennale il confronto in termini di risultati è leggermente sfavorevole.

Si consideri tuttavia che il benchmark adottato risulta particolarmente sfidante, trattandosi di un indice che, per la parte azionaria, considera il reinvestimento dei dividendi al lordo delle imposte e che si articola anche su aree geografiche che, per ragioni normative e pur in misura ridotta, non sono completamente praticabili per il gestore.

Rendimento medio annuo	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
Da inizio gestione (01/01/2003)	3,70%	4,32%	-0,62%	10,29%	10,11%	0,18%

Comparto Garantito e benchmark

La performance dell'anno, ma anche la volatilità di portafoglio sono leggermente inferiori a quelle del benchmark.

	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
2011	1,78%	2,06%	-0,28%	1,34%	1,75%	-0,41%

Il confronto pluriennale conferma una significativa difficoltà a battere i risultati dell'indice di mercato. A ciò non è estranea la presenza di una garanzia di capitale molto ampia, che rende oltremodo prudente la condotta del gestore.

Tuttavia la composizione di portafoglio adottata nell'ultimo esercizio evidenzia un uso più significativo ed esteso delle diverse possibilità di investimento contemplate nel mandato assegnato.

	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark	Excess return	Volatilità Portafoglio	Volatilità Benchmark	Differenza volatilità
Da inizio gestione (01/10/2007)	2,27%	2,85%	-0,59	1,04%	1,25%	-0,21%

Di seguito si riporta la percentuale delle risorse gestite in ciascun mandato rispetto alle attività complessive della linea di investimento. Per i comparti Crescita e Garantito, per i quali vi è un unico mandato di gestione, la percentuale è ovviamente del 100%.

Comparto	Gestore assegnatario	Tipologia di mandato	% Attività gestite al 31 dicembre 2011
Stabilità	AMUNDI	Obbligazionario internazionale	18,79%
	EURIZON	Obbligazionario internazionale	19,29%
	GROUPAMA	Obbligazionario internazionale	17,95%
	DUEMME	Bilanciato	13,49%
	PIONEER	Bilanciato	12,86%
	ALLIANZ	Bilanciato	7,40%
	STATE STREET	Azionario passivo	10,22%
Crescita	PIONEER	Bilanciato	100,00%
Garantito	ASSICURAZIONI GENERALI	Garantito	100,00%

Dal punto di vista dell'entità complessiva delle risorse investite, per effetto del già citato margine positivo della gestione previdenziale (descritta di seguito), il patrimonio netto registra un significativo incremento (+9,3%), passando da € 2,9 miliardi del dicembre 2010 a poco meno di 3,16 miliardi dello scorso dicembre.

2.4. Nuova asset allocation strategica ed articolazione dei mandati di gestione.

Nel 2011 il Consiglio di Amministrazione ha avviato e concluso le attività connesse alla selezione dei gestori delle risorse per i comparti Crescita e Stabilità, i cui mandati scadevano nel corso dell'anno.

Tali attività sono complesse, concatenate in una sequenza logica e temporale e caratterizzate da modalità di svolgimento definite per legge.

Si ricordano, tra le più rilevanti:

- l'analisi dei bisogni pensionistici della platea degli iscritti;
- la conseguente verifica dell'adeguatezza dell'asset allocation strategica e l'eventuale ridefinizione della stessa;
- la definizione della tipologia e numerosità degli incarichi da assegnare ai gestori;
- la stesura del bando di gara e del questionario di selezione (con definizione dei punteggi attribuibili ai gestori partecipanti per le sezioni quantitative e qualitative);
- l'elaborazione delle risposte fornite ai questionari dai gestori partecipanti con l'attribuzione dei punteggi;
- l'audizione dei gestori partecipanti inseriti in short list;
- l'individuazione dei nuovi gestori;
- la stesura delle Convenzioni.

Per svolgere le attività sopra citate con la necessaria professionalità e correttezza, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di avvalersi di un supporto consulenziale. Ha pertanto formalizzato un invito ad offrire cui hanno risposto gli advisor più affermati nel settore specifico dei fondi negoziali di settore.

Ad esito della valutazione delle proposte pervenute, si è ritenuta Prometeia Advisor Sim S.p.A. la Società più idonea a coadiuvare il Fondo nell'iter selettivo.

Il processo succintamente sopra descritto si è peraltro inserito in una fase di forte tensione nei mercati finanziari. Tensione che ha colpito anche quelle attività che, per il loro profilo conservativo, costituiscono

tradizionalmente una componente rilevante degli investimenti previdenziali: i titoli obbligazionari governativi dei Paesi europei.

Il Consiglio di Amministrazione, senza stravolgere una politica di investimento che ha dato frutti positivi, ha preso atto delle complesse novità di questi anni, sviluppando a tutela dei Soci diverse linee di azione con lo scopo di stabilizzare maggiormente la performance di medio/lungo periodo.

In primo luogo, si è puntato ad un incremento della diversificazione dell'investimento obbligazionario, attraverso la previsione di una quota strutturale di obbligazionario "corporate globale" di buona affidabilità creditizia, l'ampliamento dell'area geografica e dell'arco di durata media dell'investimento governativo, l'utilizzo di strumenti collegati all'inflazione.

Secondariamente, si è consolidata la gestione "specialistica" dei mandati, sia nel senso tradizionale del termine, attraverso l'affidamento di specifiche "asset class" a gestori dotati di particolari competenze, sia in senso più ampio, cercando "partner" con stili di gestione coerenti con quelli dei mandati affidati e, possibilmente, complementari tra loro.

Venendo al dettaglio dei singoli comparti:

Stabilità

Confermata la composizione strategica di portafoglio (70% obbligazioni, 30% azioni), ma con significative novità.

Il benchmark obbligazionario, in precedenza interamente composto da titoli di stato europeo a breve/medio termine, è oggi ben più articolato:

- ❑ titoli governativi pan europei a breve media/durata (1/3 anni), 25%;
- ❑ titoli governativi pan europei di tutte le durate, 25%;
- ❑ titoli governativi statunitensi di tutte le durate, 5%;
- ❑ titoli governativi europei collegati all'inflazione, 5%;
- ❑ titoli corporate europei e statunitensi, 10%.

Nella **parte azionaria** sono stati apportati alcuni aggiustamenti, con lo scopo di investire maggiormente nelle aree geografiche con più elevate prospettive di crescita e ottenere una maggiore flessibilità nella gestione valutaria.

La gestione del portafoglio è stata affidata a otto gestori, con tre "new entry" di rilievo: Generali Investments Italy SpA, Credit Suisse (Italy) S.p.A., BlackRock Investment Management (UK) Limited.

Crescita

Anche in questo caso alla conferma della composizione strategica di portafoglio (40% obbligazioni, 60% azioni) si affiancano significativi cambiamenti.

L'aumento delle masse gestite ha infatti permesso:

- di passare da uno solo a due distinti mandati, uno con stile di gestione attivo ed uno passivo;
- l'adozione di un benchmark obbligazionario più articolato, per tipologia di strumenti e durate;
- una gestione più flessibile delle coperture valutarie.

In sintesi: più diversificazione per il comparto che in questi anni, per la sua natura dinamica, è stato maggiormente esposto alla crescente variabilità dei mercati.

La gestione delle risorse del comparto è stata affidata a due nuovi gestori: Anima SGR S.p.A. (mandato attivo) e Dexia Asset Management Belgium SA (mandato passivo).



Tipologia mandato	Stabilità	Crescita
Obbligaz. gov. a breve	Groupama SGR SpA	
Obbligaz. governativo	Eurizon Capital SGR SpA	
	Generali Investments Italy SpA	
	Allianz Global Investors Europe GmbH	
Bilanciato attivo	Credit Suisse Italy SpA	Prima SGR SpA
	Pioneer Investment Management SGRpA	
Bilanciato passivo		Dexia Asset Management Belgium SA
Obbligaz. Corporate	BlackRock Investment Management (UK) Limited	
Azionario passivo	State Street Global Advisors Ltd	

In grassetto sono indicati i gestori neo- selezionati che non operavano già per Fonchim.

I gestori Eurizon e Pioneer sono stati risSelectedati al termine di un mandato analogo già gestito per il Fondo.

I gestori Groupama, Allianz e State Street non sono stati coinvolti nel processo selettivo in quanto assegnatari di mandati non in scadenza.

Le nuove Convenzioni di gestione sono decorse dal 15 gennaio 2012, al termine di un'attività di transizione dei portafogli meglio descritta nella sezione "Eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio" della presente Relazione.

3. L'andamento della gestione previdenziale

3.1. I flussi contributivi

La gestione previdenziale è stata, come già negli anni precedenti, fortemente caratterizzata dall'attività di raccolta: nel corso del 2011 sono affluiti contributi per circa € 500 milioni, in aumento del 3,68% rispetto all'anno precedente. In particolare, risultano incrementate le quote a carico del datore di lavoro, per effetto dell'innalzamento dell'aliquota contributiva previsto da alcuni dei contratti collettivi di riferimento.

Nonostante un aumento significativo dei flussi in uscita (si veda il successivo paragrafo "le erogazioni"), complice la crescita della posizione maturata media per iscritto, il saldo della gestione previdenziale rimane saldamente positivo e pari ad oltre € 312 milioni.

Il grafico sotto riportato mostra i versamenti annuali pervenuti al Fondo dall'inizio della sua attività.

La dinamica delle contribuzioni è, come ovvio, del tutto coerente con quella degli iscritti, risultando tuttavia più accentuata poiché, nel corso degli anni, all'effetto derivante dalla numerosità degli Associati si è aggiunto quello indotto dall'incremento delle contribuzioni mediamente versate al Fondo.

E' da notare inoltre che l'aumento, quantomeno nominale, delle retribuzioni medie degli Associati e il citato innalzamento delle aliquote contributive contrattuali hanno condotto, per la prima volta nel 2011, ad un incremento dei versamenti al Fondo in presenza di una collettività in leggera contrazione.



Vi è infine un ulteriore incremento del patrimonio medio per aderente, che supera la soglia dei € 20.000. Considerando l'intero periodo di operatività del Fondo, l'unica interruzione ad una dinamica stabilmente crescente è avvenuta nel 2007, per effetto del gran numero di nuove iscrizioni pervenute in seguito all'entrata in vigore della legge di riforma della previdenza complementare.

Anno	Patrimonio Medio
1998	1.497,73
1999	2.685,58
2000	3.511,91
2001	4.596,47
2002	5.487,66
2003	6.948,84
2004	8.501,12
2005	10.500,00
2006	12.288,00
2007	10.910,00
2008	11.929,71
2009	15.798,70
2010	18.458,65
2011	20.587,63

Dopo l'analisi quantitativa, come di consueto un rapido cenno al duplice aspetto della puntualità operativa e della morosità (contributi dovuti e non versati).

Per quanto riguarda il primo, si conferma anche per il 2011 una percentuale di disabbinamenti molto modesta: i contributi versati che non hanno trovato riscontro in una distinta contributiva di pari valore ammontano infatti, alla data di redazione della presente relazione, a circa € 49 mila.

Per quanto riguarda il secondo, il 2011 registra somme di dimensioni significative, in linea con le evidenze del biennio 2009-2010: € 15,6 milioni di contributi dovuti e non versati; di questi, €12,8 milioni rappresentano il mancato incasso di distinte contributive ricevute, ulteriori € 2,8 milioni sono stimati a fronte del mancato pervenimento anche delle dichiarazioni mensili.

Anno di riferimento	Importo dichiarato e non versato
Ante 2009	2.798.613
2009	3.030.104
2010	3.721.409
2011	3.251.844
Totale complessivo	12.801.970

Segue tabella di dettaglio relativamente alle somme stimate in assenza delle dichiarazioni contributive:

Anno di riferimento	Importi non dichiarati e non versati (stima)
Ante 2009	439.369
2009	792.425
2010	833.222
2011	826.000
Totale complessivo	2.891.016

In sintesi il fenomeno, pur di dimensioni rilevanti, appare in via di stabilizzazione e coinvolge un numero di aderenti ed aziende complessivamente circoscritto (6.900 iscritti appartenenti a circa 210 realtà produttive).

Al fine di una valutazione corretta di quanto evidenziato, è altresì opportuno sottolineare che importi molto rilevanti sono concentrati in un numero limitato di situazioni di dissesto, afferenti realtà aziendali di grandi dimensioni. La più rilevante di tali fattispecie rappresenta da sola oltre € 4,8 milioni di omessi versamenti.

In tutti questi casi il Fondo ha applicato la procedura di gestione delle inadempienze contributive deliberata dal Consiglio di Amministrazione.

Come di consueto, infine, particolari comunicazioni sono intercorse con le aziende (e con i relativi aderenti) che hanno cessato l'attività a seguito di procedure fallimentari e/o concorsuali.

Fonchim garantisce in ogni caso la più ampia collaborazione agli aderenti ed ai curatori fallimentari per la definizione della situazione contributiva all'atto della cessazione dell'attività.

Analoga collaborazione è garantita ai Soci che decidano, essendovene le condizioni, di ricorrere al Fondo di garanzia presso l'Inps.

A tale proposito si ricordano brevemente le condizioni di accesso:

1. cessazione dell'attività lavorativa da parte del Socio;
2. insolvenza del datore di lavoro in seguito a procedure concorsuali quali fallimento, concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria;
3. iscrizione alla forma pensionistica complementare al momento della presentazione della domanda.

In virtù di quanto previsto al precedente punto 3, si ricorda che il riscatto totale della posizione in caso di cessazione dell'attività lavorativa comporta l'impossibilità di ottenere l'intervento del Fondo di Garanzia.

3.2. Le erogazioni

Le uscite del 2011 si confermano rilevanti, ma in diminuzione rispetto all'anno precedente.

Inoltre, mentre dal punto di vista delle somme erogate il decremento è modesto (-3,77%), complice l'aumento della posizione maturata media per iscritto, in termini di numerosità di operazioni vi è un significativo arretramento (-14,71%).

Segue tabella di dettaglio delle prestazioni erogate, da cui si evince che sono stati complessivamente liquidati circa € 170 milioni a fronte di 10.659 operazioni.

Tipo di erogazione	2011		2010		2011/2010	
	n° operazioni	Controvalore €	n° operazioni	Controvalore €	n° operazioni	Controvalore €
Anticipazioni	3.501	35.292.362	4.006	36.808.729	-12,61%	-4,12%
Riscatti (compresi riscatti parziali)	6.263	113.353.898	7.464	121.473.744	-16,09%	-6,68%
Trasferimenti out	888	20.101.291	1.027	17.420.251	-13,53%	15,39%
Rendite	7	337.935	0	0	-	-
Totale	10.659	169.085.474	12.497	175.702.724	-14,71%	-3,77%

Da segnalare inoltre la liquidazione delle prime prestazioni pensionistiche in forma di rendita dalla costituzione del Fondo. Una circostanza ancora sporadica nel contesto delle erogazioni, ma che diverrà progressivamente più comune al crescere delle posizioni previdenziali maturate.

Infine, per quanto riguarda i trasferimenti out, circa il 70% ha come destinazione altri fondi pensione negoziali o preesistenti. Le restanti operazioni coinvolgono forme pensionistiche "di mercato" cui si accede in seguito a perdita di requisiti di partecipazione o, talvolta, in costanza di rapporto di lavoro.

3.3. Gli aderenti e le aziende

Nel 2011 si è verificata, rispetto all'esercizio precedente, una netta ripresa nel numero delle iscrizioni.

Sono infatti pervenute 4.784 schede di adesione contro 3.890 del 2010, con un incremento quindi di oltre il 20%. Il dato è certamente soddisfacente, considerato il tasso di penetrazione nel bacino di riferimento già raggiunto da Fonchim e, conseguentemente, i limitati spazi di crescita residua.

In netta diminuzione è invece il numero delle uscite per riscatto totale/trasferimento, pari a 6.671 contro le 8.035 del 2010.

Le dinamiche sopra descritte hanno consentito di contenere a livelli assolutamente modesti la contrazione della collettività degli iscritti, anche in una congiuntura economica connotata da indubbe difficoltà.

Al 31 dicembre 2011 gli iscritti a Fonchim erano pari a 152.465.

Dal punto di vista della ripartizione degli iscritti fra i diversi profili di investimento, si conferma del tutto invariata la distribuzione già rilevata al 31 dicembre 2010. Essa si caratterizza per una forte concentrazione degli aderenti (oltre il 91%) nel comparto Stabilità ed una sostanziale equiripartizione degli iscritti restanti tra gli altri due comparti.

Ciò è coerente sia con le caratteristiche delle linee di investimento, tra le quali Stabilità, in virtù del suo profilo bilanciato-obbligazionario, appare adatta ad una larga maggioranza di aderenti, sia con le modalità operative adottate dal Fondo, secondo le quali, proprio in virtù della sua generale adeguatezza, il comparto Stabilità è assunto quale linea di investimento di "default".

Distribuzione degli iscritti per linea di investimento

Comparto	Numero di iscritti	% sul totale
Garantito	5.928	3,9%
Stabilità	139.733	91,6%
Crescita	6.804	4,5%
Totale	152.465	100%

Per quanto riguarda gli switch di comparto la numerosità, pur in assoluto modesta (circa 800), è quasi raddoppiata rispetto all'esercizio precedente.

Il comparto Crescita si conferma meta preferita di approdo, anche in un contesto finanziario profondamente mutato rispetto al biennio 2009-2010.

Switch di comparto

	Comparto di investimento			Totale
	Garantito	Stabilità	Crescita	
Switch in	119	228	465	812
Switch out	197	520	95	812
Saldo	-78	-292	370	0

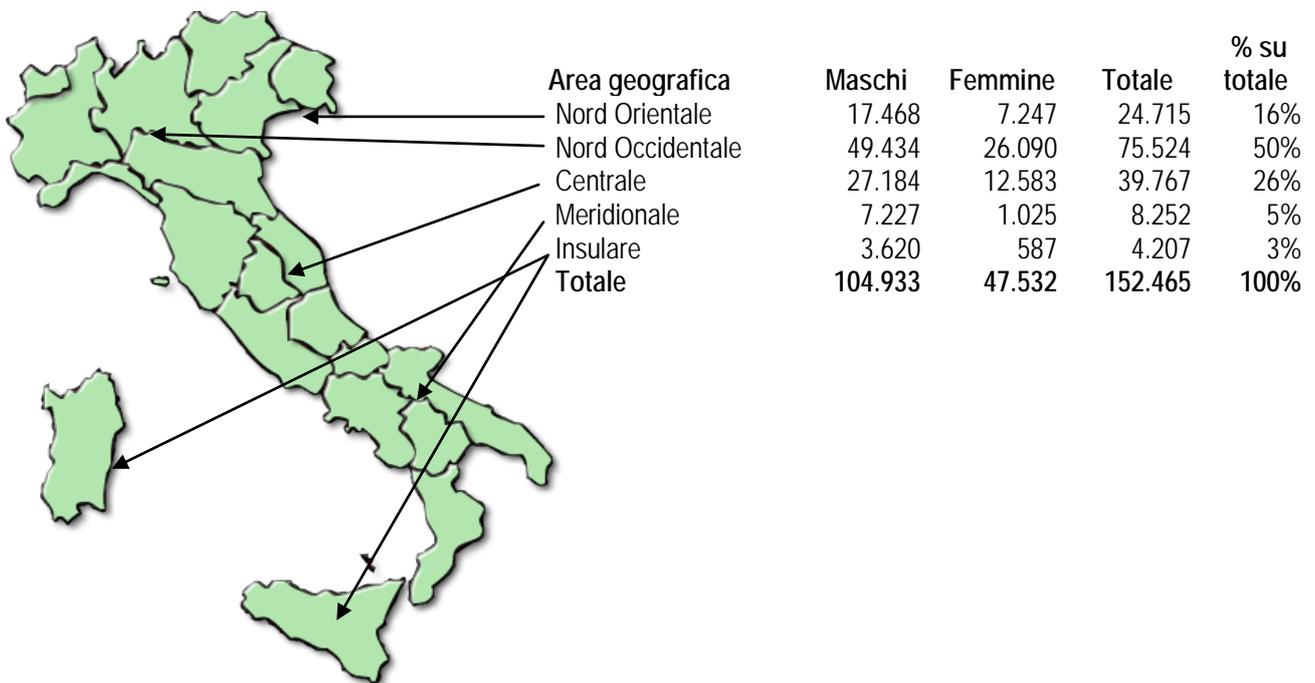
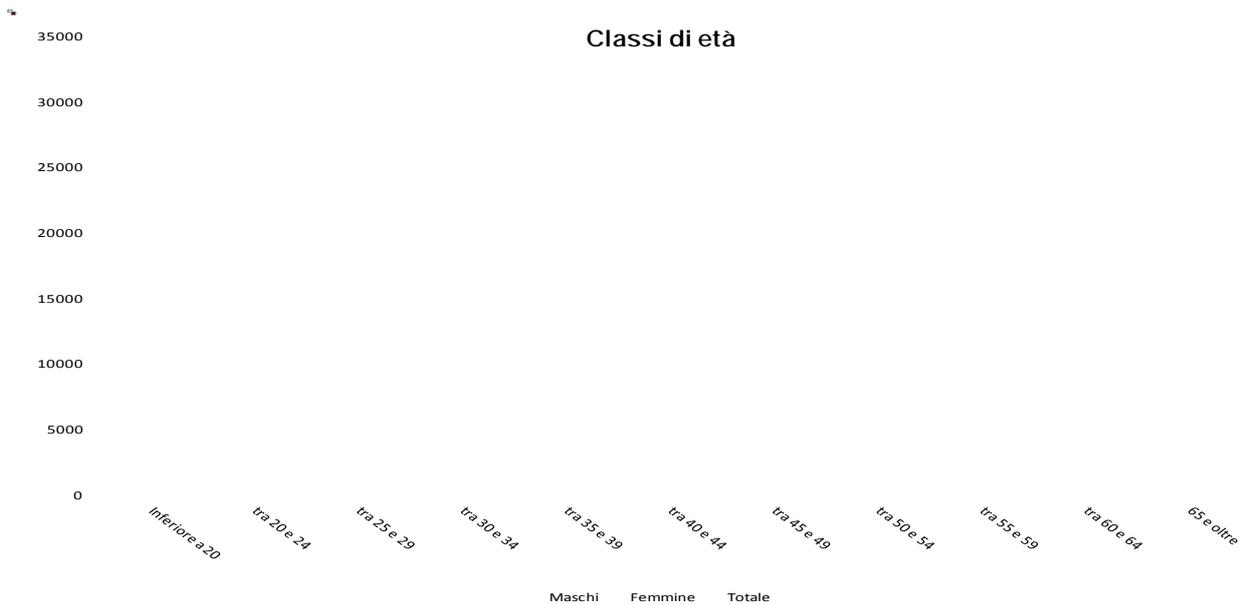
In sintesi Fonchim conferma una percentuale di Associati rispetto al bacino potenziale di assoluta eccellenza, pari all'80%, e il buon grado di consapevolezza delle tematiche previdenziali da parte degli addetti è confermato dal numero estremamente limitato di iscritti in forma tacita (2.243).

La tabella che segue riporta il tasso di adesione degli iscritti nei diversi settori produttivi. Sono esclusi, naturalmente, lavoratori di imprese che dispongono di fondi aziendali.

Settore	Bacino potenziale del settore	Iscritti al 31/12/2011	Copertura
Chimico Farmaceutico, GPL, Abrasivi	165.000	135.222	82%
Vetro	19.000	12.916	68%
Lampade	3.000	2.224	74%
Coibenti	1.500	1.415	94%
Minero-metallurgico	3.000	688	23%
Totale	191.500	152.465	80%
Schede di adesione in via di classificazione		111	
Totale		152.576	

Di seguito si riporta la suddivisione degli aderenti al Fondo, in forma tabellare e di diagramma, per sesso, classi di età e regione.

Classi di età	Maschi	Femmine	Totale	% sul totale	% cumulata sul totale
Inferiore a 20	12	-	12	0%	0%
tra 20 e 24	937	188	1.125	1%	1%
tra 25 e 29	4.392	1.951	6.343	4%	5%
tra 30 e 34	11.228	6.844	18.072	12%	17%
tra 35 e 39	18.696	11.226	29.922	20%	36%
tra 40 e 44	19.901	10.301	30.202	20%	56%
tra 45 e 49	21.075	8.127	29.202	19%	75%
tra 50 e 54	16.973	5.652	22.625	15%	90%
tra 55 e 59	9.957	2.954	12.911	8%	99%
tra 60 e 64	1.599	253	1.852	1%	100%
65 e oltre	163	36	199	0%	100%
Totale	104.933	47.532	152.465	100%	



Ne emerge il quadro di una popolazione complessivamente giovane (età media di poco superiore ai 40 anni), prevalentemente di sesso maschile e che risiede soprattutto nelle regioni nord occidentali e centrali della penisola. Ciò in sostanziale coerenza con la dislocazione territoriale degli insediamenti produttivi.

3.4. La copertura assicurativa per il caso di morte ed invalidità.

Con la fine del 2011 si è concluso il primo quinquennio di vigenza della Convenzione assicurativa per il caso di morte ed invalidità, stipulata originariamente e poi rinnovata con la Compagnia Cattolica di Assicurazioni. E' quindi possibile trarre un primo bilancio dell'attività della Compagnia convenzionata.

Di seguito viene riportata una tabella riepilogativa delle richieste presentate, pagate ed in istruttoria nell'intero quinquennio di assicurazione.

Descrizione	Dati al 31/12/2011
Decessi, invalidità registrate	654
Richieste pagate	572
Richieste in istruttoria	82
Indennità media pagata nel quinquennio:	55.861

Segue tabella di dettaglio delle richieste di pagamento e delle relative liquidazioni, distinte per anno e tipologia di evento assicurato:

	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
Richieste presentate	86	134	152	136	146	654
<i>di cui per decesso</i>	78	110	120	102	105	515
<i>di cui per invalidità</i>	8	24	32	34	41	139
Sinistri liquidati	43	101	114	169	145	572
Indennità media corrisposta	49.146	54.388	55.808	57.873	56.573	55.861
Sinistri da liquidare						82

L'analisi dei dati evidenzia che, dopo un primo anno di "rodaggio", le richieste di prestazione si sono immediatamente stabilizzate su numeri pressoché omogenei per l'intero successivo quadriennio. Identiche considerazioni possono essere formulate in termini di importo medio delle prestazioni erogate e, in parte, del "mix" decessi/invalidità.

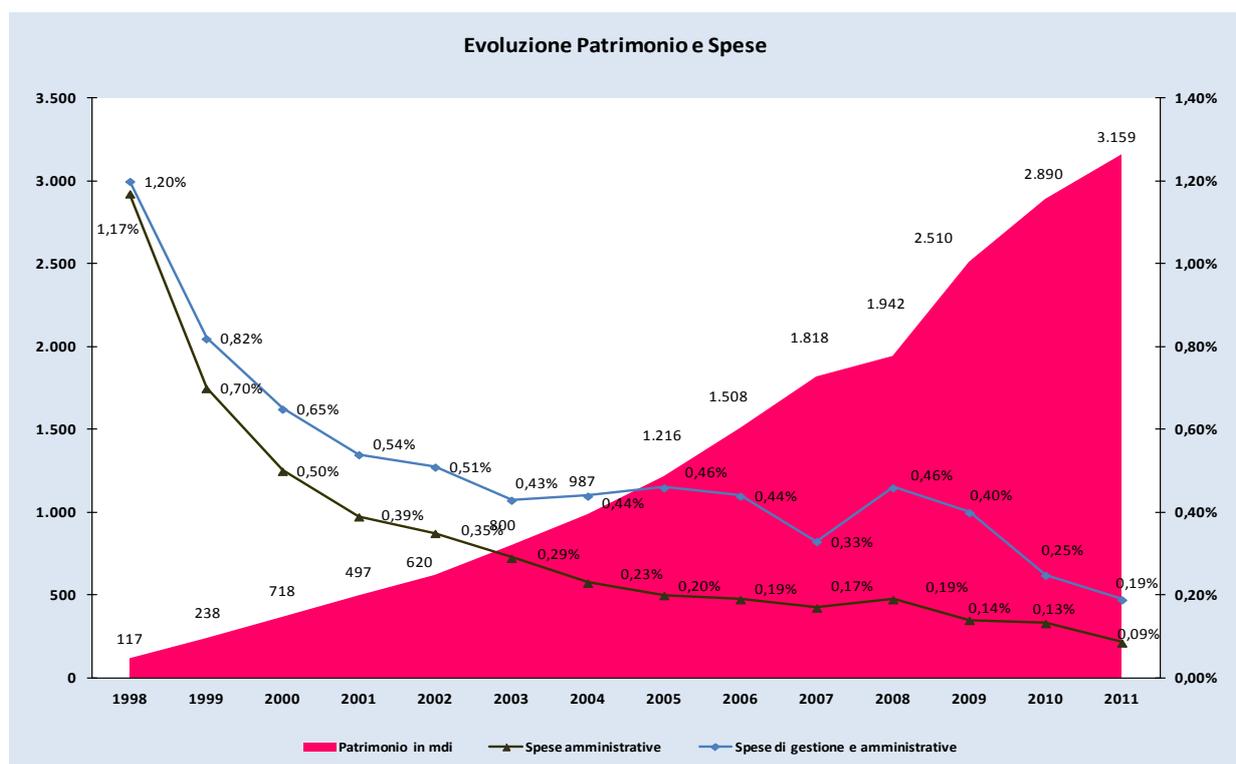
In sintesi i profili tecnico/economici della Convenzione assicurativa mostrano una notevole coerenza nel tempo e variazioni contenute anche in seguito alle rilevanti novità introdotte con il rinnovo del 2010 (in termini di innalzamento della percentuale per il calcolo dell'indennizzo e di estensione delle fattispecie oggetto di copertura).

4. L'andamento della gestione amministrativa

Sul fronte degli oneri di funzionamento i risultati si confermano ampiamente positivi, giacché tali oneri risultano nettamente inferiori alla media di mercato e si sono ulteriormente ridotti in rapporto al patrimonio, raggiungendo così, in termini di incidenza, il minimo storico.

Anno	Costi e patrimonio		
	Incidenza % sul patrimonio	Di cui oneri di gestione finanziaria	Di cui oneri amministrativi
31/12/1998	1,20%	0,03%	1,17%
31/12/1999	0,82%	0,12%	0,70%
31/12/2000	0,65%	0,15%	0,50%
31/12/2001	0,54%	0,15%	0,39%
31/12/2002	0,51%	0,16%	0,35%
31/12/2003	0,43%	0,14%	0,29%
31/12/2004	0,44%	0,21%	0,23%
31/12/2005	0,46%	0,26%	0,20%
31/12/2006	0,44%	0,25%	0,19%
31/12/2007	0,33%	0,16%	0,17%
31/12/2008	0,46%	0,28%	0,18%
31/12/2009	0,40%	0,26%	0,14%
31/12/2010	0,25%	0,13%	0,12%
31/12/2011	0,19%	0,09%	0,10%

Nel grafico che segue si mette a confronto, anno per anno, l'incidenza degli oneri sul patrimonio e l'andamento di quest'ultimo.



La tabella che segue riporta invece il dettaglio dei costi amministrativi sostenuti dal Fondo, da cui si evince una diminuzione di oneri pari ad oltre € 500 mila (-14%) rispetto all'esercizio precedente.

Costi (000 di €)	Garantito 2011	Stabilità 2011	Crescita 2011	Totale 2011	Totale 2010
Spese generali ed amministrative	88,08	2.212,26	108,89	2.409,22	2.858,73
Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	26,49	627,79	30,26	684,54	891,83
Altri oneri amministrativi	7,04	179,98	6,73	193,75	75,29
Totale	121,61	3.020,02	145,88	3.287,51	3.825,85
% su attivo netto	0,14%	0,10%	0,08%	0,10%	0,13%

Il Consiglio di Amministrazione del Fondo, considerato l'andamento delle spese, ha deliberato la non effettuazione per un mese – ottobre 2011 - della trattenuta di € 2 dai contributi versati (a novembre con competenza ottobre) a copertura delle spese amministrative. Ne è conseguita su base annua l'applicazione a ciascun Socio di una trattenuta di € 22. Le spese collegate all'esercizio di prerogative individuali dell'iscritto (anticipazioni, switch ecc.) sono rimaste invariate e di modesta entità.

Nonostante ciò, il citato contenimento dei costi ha consentito un avanzo amministrativo, rispetto agli oneri effettivamente sostenuti, di circa € 272 mila.

Si propone di destinare tale avanzo, unitamente a quello già iscritto nel bilancio dello scorso esercizio (pari a € 1.040.872), a spese di futuro sostenimento per investimenti, informazione ai Soci, estensione ed ampliamento dei servizi forniti.

Anche gli oneri finanziari si collocano al di sotto della media di mercato, grazie alle condizioni di assoluto favore che Fonchim ha potuto negoziare a fronte della particolare consistenza delle masse gestite.

Segue tabella di dettaglio per tipologia di costo e linea di investimento:

Costi (000 di €)	Stabilità 2011	Crescita 2011	Garantito 2011	Totale 2011	Totale 2010
Gestori – comm. Fisse	1.952	230	125	2.307	2.072
Gestori – comm. overperformance	-257	-57	0	-314	382
Banca Depositaria	651	41	19	711	909
Totale	2.346	214	144	2.704	3.364
% su attivo netto	0,08%	0,12%	0,17%	0,09%	0,12%

La diminuzione delle spese di Banca Depositaria, nonostante l'incremento delle risorse in custodia, è frutto della recente rinegoziazione delle condizioni economiche del servizio (che dall'inizio del 2010, del 2011 e del 2012 ha previsto l'introduzione di aliquote commissionali omnicomprensive più vantaggiose e di entità decrescente).

5. I conflitti di interesse

Nel corso dell'esercizio i gestori finanziari hanno segnalato a Fonchim l'effettuazione di operazioni di compravendita in potenziale conflitto di interesse (ai sensi dell'art.7 del D.M. 703/96). L'occorrenza di tali operazioni è peraltro fisiologica nell'attività dei fondi negoziali di settore. Infatti si tratta, nella generalità dei casi, di operazioni in titoli di Società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione. Tali operazioni sono determinate esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento.

Il direttore ha provveduto a dare notizia a Covip delle operazioni segnalate, in ottemperanza alle previsioni di Legge e di Statuto.

Di seguito si riporta tabella di dettaglio:

Comparto Stabilità

ISIN	DESCRIZIONE	GESTORE	DATA ESEGUITO	DATA VALUTA	VALORE NOMINALE	COMMISSIONI	DIVISA	PREZZO	TOTALE
FR0000120578	SANOFI	DUEMME	2011-02-04	2011-02-09	62.504	-2195,97	EUR	50,19	- 3.139.290
FR0000120578	SANOFI	DUEMME	2011-06-16	2011-06-16	2.678	0	EUR	49,60	- 132.821
FR0010220475	ALSTOM	DUEMME	2011-11-01	2011-11-04	25.064	-643,95	EUR	25,69	- 644.591
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	DUEMME	2011-06-16	2011-06-16	1.829	0	EUR	22,39	- 40.957
US0543031027	AVON PRODUCTS INC	DUEMME	2011-03-07	2011-03-10	48.078	-1318,84	USD	27,43	- 1.320.161
US1270971039	CABOT OIL & GAS CORP	DUEMME	2011-05-12	2011-05-17	11.092	-587,43	USD	52,96	- 588.019
US4781601046	JOHNSON & JOHNSON	DUEMME	2011-02-10	2011-02-15	15.050	-915,69	USD	60,84	- 916.609
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	DUEMME	2011-02-10	2011-02-15	4.100	-264,55	USD	64,52	- 264.816
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	DUEMME	2011-09-06	2011-09-09	17.212	-534,55	USD	62,11	- 1.069.630
US88579Y1010	3M CO	DUEMME	2011-03-07	2011-03-10	14.359	-1335,41	USD	93,00	- 1.336.750
US88579Y1010	3M CO	DUEMME	2011-08-17	2011-08-22	7.524	-306,53	USD	81,48	- 613.360
US88579Y1010	3M CO	DUEMME	2011-12-13	2011-12-16	13.094	-525,73	USD	80,30	- 1.051.991
US9426831031	WATSON PHARMACEUTICALS INC	DUEMME	2011-02-10	2011-02-15	16.300	-914,47	USD	56,10	- 915.382
XSO408827235	MEDIOBANCA	DUEMME	2011-05-23	2011-05-26	3.000.000	0	EUR	101,27	- 3.083.408
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	49.710	-4093,71	CHF	54,90	- 2.733.232
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	1.116	-18,3	CHF	54,66	- 61.016

CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	3.318	-52,78	CHF	53,03	-	175.990
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.318	-20,91	CHF	52,89	-	69.732
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-04-05	2011-04-08	36.130	-2753,59	CHF	50,81	-	1.838.483
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-01-05	2011-01-10	14.330	-588,56	CHF	136,91	-	1.962.454
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-05-03	2011-05-06	11.464	-2453,66	CHF	142,69	-	1.638.229
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-08-30	2011-09-02	2.276	-476,87	CHF	139,68	-	318.387
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-09-21	2011-09-26	11.296	-2338,32	CHF	138,00	-	1.561.221
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-04-21	2011-04-28	26.853	-2066,59	EUR	51,31	-	1.379.792
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-05-05	2011-05-10	7.687	-577,36	EUR	50,07	-	385.482
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	687	-10,38	EUR	50,37	-	34.615
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-06-06	2011-06-09	21.759	-1630,37	EUR	49,95	-	1.088.547
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	2.882	-44,01	EUR	50,90	-	146.739
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	4.290	-69,08	EUR	53,68	-	230.352
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	5.122	-78,2	EUR	50,89	-	260.740
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-09-02	2011-09-07	7.319	-103,96	EUR	47,35	-	346.651
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-10-03	2011-10-06	5.722	-85,32	EUR	49,71	-	284.500
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	2.182	-32,76	EUR	50,04	-	109.229
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	1.268	-18,06	EUR	47,47	-	60.214
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	3.770	-50,38	EUR	44,55	-	167.997
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.498	-20,21	EUR	44,97	-	67.383
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-02-11	2011-02-16	37.218	-2477,49	EUR	44,38	-	1.654.138
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	1.177	-17,61	EUR	49,86	-	58.707
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	2.994	-42,67	EUR	47,50	-	142.271
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-01-25	2011-01-28	17.300	-2528,94	EUR	97,45	-	1.688.490
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	1.129	-34,4	EUR	101,57	-	114.706
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	449	-14,09	EUR	104,63	-	46.994
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-02-02	2011-02-07	7.526	-1190,84	EUR	105,49	-	795.082
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	606	-16,61	EUR	91,35	-	55.376
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	903	-24,73	EUR	91,30	-	82.464
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	1.078	-27,63	EUR	85,44	-	92.131
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-09-26	2011-09-29	28.185	-2686,89	EUR	63,55	-	1.793.945
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	1.630	-36,18	EUR	73,99	-	120.633
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-03-25	2011-03-30	38.868	-3431,42	EUR	58,86	-	2.291.046
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-06-06	2011-06-09	35.036	-3304,3	EUR	62,87	-	2.206.168
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	1.825	-34,01	EUR	62,13	-	113.415
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-08-05	2011-08-10	45.210	-751,81	EUR	55,43	-	2.506.774
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	45.132	-3596,94	EUR	53,13	-	2.401.555
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-05	2011-01-10	39.195	-633,81	EUR	53,90	-	2.113.350
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	31.959	-2619,27	EUR	54,64	-	1.748.802
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	1.597	-26,49	EUR	55,30	-	88.336
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	4.749	-77,34	EUR	54,28	-	257.869
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.887	-30,65	EUR	54,14	-	102.193
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	989	-17,35	EUR	58,47	-	57.841
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	2.515	-42,43	EUR	56,24	-	141.476
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	3.745	-63,2	EUR	56,25	-	210.723
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	1.686	-26,44	EUR	52,26	-	88.144

GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	45.962	-3700,42	GBP	12,37	-	572.186
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	2.832	-185,1	GBP	12,26	-	34.911
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	8.421	-512,72	GBP	11,46	-	97.037
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	3.345	-202,57	GBP	11,37	-	38.223
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-03-14	2011-03-17	107.300	-8303,45	GBP	11,89	-	1.284.133
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-04-01	2011-04-06	101.215	-7887,17	GBP	11,97	-	1.219.744
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-08-30	2011-09-02	133.504	-11171,1	GBP	12,86	-	1.727.672
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	7.074	-15,3	EUR	7,21	-	51.032
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	21.036	-47,33	EUR	7,50	-	157.819
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	8.357	-18,61	EUR	7,42	-	62.038
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	6.652	-15,51	EUR	7,77	-	51.726
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	17.760	-36,08	EUR	6,77	-	120.293
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	26.439	-50,95	EUR	6,42	-	169.900
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	31.568	-55,24	EUR	5,83	-	184.179
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	13.997	-22,96	EUR	5,47	-	76.566
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	974	-13,46	EUR	46,05	-	44.867
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	2.896	-40,11	EUR	46,17	-	133.751
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.150	-16	EUR	46,37	-	53.347
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-02	2011-02-07	10.779	-742,77	EUR	45,94	-	495.924
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-15	2011-02-18	18.500	-1359,25	EUR	48,98	-	907.524
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	656	-10,06	EUR	51,11	-	33.539
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	1.669	-23,45	EUR	46,84	-	78.196
NL000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-11-24	2011-11-29	48.046	-471,72	EUR	32,73	-	1.572.868
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	3.519	-23,87	EUR	22,61	-	79.594
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	4.849	-31,68	EUR	21,77	-	105.618
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.926	-12,61	EUR	21,83	-	42.062
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-04-15	2011-04-20	126.847	-4309,74	EUR	22,65	-	2.877.470
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-04-21	2011-04-28	50.430	-1727,2	EUR	22,83	-	1.153.195
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	3.527	-24,14	EUR	22,81	-	80.480
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	8.974	-59,35	EUR	22,04	-	197.884
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	13.360	-90,9	EUR	22,68	-	303.102
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	15.952	-106,24	EUR	22,20	-	354.236
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-09-02	2011-09-07	10.825	-76,89	EUR	23,68	-	256.386
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-09-08	2011-09-13	33.316	-1155,66	EUR	23,13	-	771.595
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-10-03	2011-10-06	11.495	-80,83	EUR	23,44	-	269.498
NL000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	5.633	-41,07	EUR	24,30	-	136.949
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	3.812	-32,44	USD	28,36	-	108.155
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	10.029	-84,1	USD	27,95	-	280.422
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-09-26	2011-09-29	57.923	-2696,11	USD	31,03	-	1.800.105
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-10-04	2011-10-07	31.880	-1506,22	USD	31,50	-	1.005.653
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-01-14	2011-01-20	98.475	-2701,56	USD	18,29	-	1.803.740
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	4.543	-28,75	USD	21,09	-	95.843
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	11.950	-74,97	USD	20,91	-	249.955
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-06-08	2011-06-13	24.207	-750,58	USD	20,67	-	501.138
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-10-04	2011-10-07	92.389	-2383,94	USD	17,20	-	1.591.678
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-03-29	2011-04-01	12.800	-1247,44	USD	64,97	-	832.871

US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	1.648	-34.48	USD	69,74	-	114.964
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	4.334	-89.82	USD	69,08	-	299.480
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-08-24	2011-08-29	6.822	-143,11	USD	69,93	-	477.189
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-09-22	2011-09-27	21.376	-2064,43	USD	64,38	-	1.378.350
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-01-04	2011-01-07	27.819	-540,19	USD	64,73	-	1.801.178
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	669	-13,08	USD	65,19	-	43.626
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-05-04	2011-05-09	15.829	-1573,46	USD	66,27	-	1.050.545
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	3.596	-70,63	USD	65,47	-	235.493
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-06-08	2011-06-13	11.338	-1102,43	USD	64,82	-	736.059
AU000000CSL8	CSL LTD	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	557	-8,25	AUD	37,04	-	20.640
AU000000CSL8	CSL LTD	STATE STREET	2011-11-01	2011-11-04	706	-8,21	AUD	29,08	-	20.539
BE0003470755	SOLVAY SA	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-14	210	-5,72	EUR	77,77	-	16.337
BE0003470755	SOLVAY SA	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-05	151	-4,42	EUR	106,55	-	16.093
BE0003470755	SOLVAY SA	STATE STREET	2011-07-29	2011-08-03	154	-4,44	EUR	104,90	-	16.159
BE0003470755	SOLVAY SA	STATE STREET	2011-09-09	2011-09-14	259	-5,28	EUR	74,18	-	19.218
BE0003739530	UCB SA	STATE STREET	2011-02-28	2011-03-03	565	-4,19	EUR	26,94	-	15.225
BE0003739530	UCB SA	STATE STREET	2011-07-29	2011-08-03	517	-4,56	EUR	32,07	-	16.585
BE0003739530	UCB SA	STATE STREET	2011-10-03	2011-10-06	266	-2,39	EUR	32,63	-	8.681
BE0003884047	UMICORE	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-14	411	-5,55	EUR	38,59	-	15.867
BE0003884047	UMICORE	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-05	378	-3,91	EUR	37,61	-	14.220
BE0003884047	UMICORE	STATE STREET	2011-08-31	2011-09-05	450	-4,17	EUR	33,69	-	15.165
CA91911K1021	VALEANT PHARMACEUTICALS INTE	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	400	-6	CAD	49,90	-	19.966
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	322	-12,71	CHF	143,60	-	46.252
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	237	-8,55	CHF	131,20	-	31.103
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	208	-8,03	CHF	140,30	-	29.190
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-05	188	-7,27	CHF	140,70	-	26.459
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	382	-15,2	CHF	144,70	-	55.291
DE0005470405	LANXESS AG	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-13	292	-5,64	EUR	55,19	-	16.121
DE0005470405	LANXESS AG	STATE STREET	2011-07-29	2011-08-02	382	-5,9	EUR	56,16	-	21.459
DE0005470405	LANXESS AG	STATE STREET	2011-10-03	2011-10-05	269	-2,58	EUR	34,94	-	9.401
DE0006599905	MERCK KGAA	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-13	275	-5,77	EUR	59,99	-	16.503
DE0006599905	MERCK KGAA	STATE STREET	2011-07-29	2011-08-02	282	-5,78	EUR	74,54	-	21.026
DE0006599905	MERCK KGAA	STATE STREET	2011-09-09	2011-09-13	288	-4,68	EUR	59,07	-	17.017
DE000WCH8881	WACKER CHEMIE AG	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-04	111	-4,55	EUR	149,10	-	16.555
DE000WCH8881	WACKER CHEMIE AG	STATE STREET	2011-10-03	2011-10-05	119	-2,19	EUR	67,00	-	7.975
DK0060102614	NOVO NORDISK A/S-B	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	200	-33,74	DKK	613,50	-	122.734
DK0060102614	NOVO NORDISK A/S-B	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	178	-32,36	DKK	661,00	-	117.690
DK0060102614	NOVO NORDISK A/S-B	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	165	-28,88	DKK	636,50	-	105.051
DK0060102614	NOVO NORDISK A/S-B	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	286	-45,22	DKK	575,00	-	164.495
ES0171996012	GRIFOLS SA	STATE STREET	2011-08-31	2011-09-05	1.351	-5,32	EUR	14,33	-	19.365
FI0009014377	ORION OYJ-CLASS B	STATE STREET	2011-02-28	2011-03-03	1.001	-4,56	EUR	16,58	-	16.601
FI0009014377	ORION OYJ-CLASS B	STATE STREET	2011-10-03	2011-10-06	528	-2,16	EUR	14,85	-	7.843
GB0002875804	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	930	-114,11	GBP	23,05	-	21.551
GB0002875804	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	608	-75,47	GBP	23,22	-	14.190
GB0002875804	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	STATE STREET	2011-05-03	2011-05-06	657	-93,41	GBP	26,67	-	17.612
GB0002875804	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	1.130	-171,79	GBP	28,65	-	32.541

GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	729	-75,12	GBP	19,27	-	14.123
GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	550	-67	GBP	22,74	-	12.574
GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	672	-108,45	GBP	30,31	-	20.473
GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	451	-73,14	GBP	30,32	-	13.745
GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	STATE STREET	2011-05-03	2011-05-06	455	-74,49	GBP	30,62	-	14.007
GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-05	469	-77,89	GBP	31,08	-	14.654
GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	840	-133,35	GBP	29,86	-	25.216
IE0003072950	ELAN CORP PLC	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-14	3.367	-189,11	EUR	5,39	-	18.341
IE0003072950	ELAN CORP PLC	STATE STREET	2011-07-29	2011-08-03	2.571	-207,89	EUR	7,82	-	20.313
IE0003072950	ELAN CORP PLC	STATE STREET	2011-10-03	2011-10-06	1.589	-130,59	EUR	7,92	-	12.714
IE00B446CM77	WARNER CHILCOTT PLC-CLASS A	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	900	0	USD	23,28	-	20.950
IL0006290147	TEVA PHARMACEUTICAL IND LTD	STATE STREET	2011-05-19	2011-05-23	8.854	-1536,17	ILS	173,50	-	1.537.705
IL0006290147	TEVA PHARMACEUTICAL IND LTD	STATE STREET	2011-07-03	2011-07-05	569	-94,62	ILS	166,30	-	94.719
JE00B20KY057	SHIRE PLC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	707	-4,79	GBP	19,51	-	13.798
JP3229400001	KANSAI PAINT CO LTD	STATE STREET	2011-11-01	2011-11-07	2.000	-594	JPY	742,00	-	1.484.594
JP3371200001	SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	STATE STREET	2011-05-02	2011-05-10	400	-721	JPY	4.510,00	-	1.804.721
JP3371200001	SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	STATE STREET	2011-07-01	2011-07-06	500	-863	JPY	4.315,00	-	2.158.363
JP3442800003	TAISHO PHARMACEUTICAL CO LTD	STATE STREET	2011-05-02	2011-05-10	1.000	-758	JPY	1.895,00	-	1.895.758
JP3463000004	TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	STATE STREET	2011-04-01	2011-04-06	500	-777	JPY	3.885,00	-	1.943.277
JP3463000004	TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	STATE STREET	2011-07-01	2011-07-06	500	-745	JPY	3.725,00	-	1.863.245
JP3475350009	DAIICHI SANKYO CO LTD	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	1.000	-714	JPY	1.785,00	-	1.785.714
JP3726800000	JAPAN TOBACCO INC	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	6	-745	JPY	310.500,00	-	1.863.745
JP3726800000	JAPAN TOBACCO INC	STATE STREET	2011-11-01	2011-11-07	4	-636	JPY	397.500,00	-	1.590.636
JP3896800004	MITSUBISHI GAS CHEMICAL CO	STATE STREET	2011-11-01	2011-11-07	3.000	-623	JPY	519,00	-	1.557.623
JP3897700005	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS	STATE STREET	2011-07-01	2011-07-06	3.000	-684	JPY	570,00	-	1.710.684
JP3897700005	MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS	STATE STREET	2011-11-01	2011-11-07	3.000	-574	JPY	478,00	-	1.434.574
JP3942400007	ASTELLAS PHARMA INC	STATE STREET	2011-05-02	2011-05-10	600	-751	JPY	3.130,00	-	1.878.751
JP3942400007	ASTELLAS PHARMA INC	STATE STREET	2011-07-07	2011-07-12	600	-751	JPY	3.130,00	-	1.878.751
NL0000009827	KONINKLIJKE DSM NV	STATE STREET	2011-01-11	2011-01-14	408	-6,25	EUR	43,79	-	17.874
NL0000009827	KONINKLIJKE DSM NV	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-05	351	-4,32	EUR	44,76	-	15.713
NL0000009827	KONINKLIJKE DSM NV	STATE STREET	2011-08-26	2011-08-26	154	0	EUR	27,68	-	4.263
NL0000009827	KONINKLIJKE DSM NV	STATE STREET	2011-08-31	2011-09-05	645	-6,2	EUR	34,96	-	22.555
NL0009434992	LYONDELLBASELL INDU-CL A	STATE STREET	2011-03-03	2011-03-03	2.400	0	USD	38,48	-	92.358
NL0009434992	LYONDELLBASELL INDU-CL A	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	500	0	USD	44,50	-	22.249
NL0009434992	LYONDELLBASELL INDU-CL A	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	600	0	USD	32,86	-	19.715
SE0000310336	SWEDISH MATCH AB	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	1.000	-51,07	SEK	185,70	-	185.751
US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	800	0	USD	45,16	-	36.126
US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	500	0	USD	49,05	-	24.524
US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	500	0	USD	52,04	-	26.019
US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	500	0	USD	52,62	-	26.309
US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	900	0	USD	53,87	-	48.481
US0153511094	ALEXION PHARMACEUTICALS INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	400	0	USD	83,82	-	33.527
US0184901025	ALLERGAN INC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	300	0	USD	84,12	-	25.235
US02209S1033	ALTRIA GROUP INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	1.000	0	USD	23,51	-	23.507
US02209S1033	ALTRIA GROUP INC	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	800	0	USD	26,03	-	20.823

US02209S1033	ALTRIA GROUP INC	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	800	0	USD	26,84	-	21.470
US02209S1033	ALTRIA GROUP INC	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	800	0	USD	26,41	-	21.127
US02209S1033	ALTRIA GROUP INC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	1.400	0	USD	27,55	-	38.567
US0311621009	AMGEN INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	400	0	USD	55,08	-	22.031
US0311621009	AMGEN INC	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	500	0	USD	56,85	-	28.424
US0311621009	AMGEN INC	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	400	0	USD	58,35	-	23.339
US0311621009	AMGEN INC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	500	0	USD	57,27	-	28.634
US09062X1037	BIOGEN IDEC INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	400	0	USD	65,47	-	26.187
US09062X1037	BIOGEN IDEC INC	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	200	0	USD	106,92	-	21.384
US09062X1037	BIOGEN IDEC INC	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	200	0	USD	116,36	-	23.272
US1510201049	CELGENE CORP	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	500	0	USD	52,24	-	26.120
US2605431038	DOW CHEMICAL CO/THE	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	700	0	USD	35,48	-	24.834
US2605431038	DOW CHEMICAL CO/THE	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	600	0	USD	37,75	-	22.649
US2605431038	DOW CHEMICAL CO/THE	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	900	0	USD	27,88	-	25.090
US2635341090	DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	500	0	USD	50,68	-	25.339
US2635341090	DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	400	0	USD	54,97	-	21.987
US2635341090	DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	400	0	USD	56,79	-	22.715
US2635341090	DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	400	0	USD	54,05	-	21.619
US2788651006	ECOLAB INC	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	400	0	USD	52,76	-	21.103
US2788651006	ECOLAB INC	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	400	0	USD	56,38	-	22.551
US2788651006	ECOLAB INC	STATE STREET	2011-12-02	2011-12-07	500	0	USD	55,84	-	27.920
US3755581036	GILEAD SCIENCES INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	600	0	USD	38,38	-	23.026
US4449031081	HUMAN GENOME SCIENCES INC	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	800	0	USD	29,47	-	23.574
US5324571083	ELI LILLY & CO	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	600	0	USD	37,01	-	22.205
US58933Y1055	MERCK & CO. INC.	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	1.400	0	USD	33,17	-	46.434
US58933Y1055	MERCK & CO. INC.	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	1.100	0	USD	33,01	-	36.309
US58933Y1055	MERCK & CO. INC.	STATE STREET	2011-04-29	2011-05-04	900	0	USD	35,95	-	32.353
US58933Y1055	MERCK & CO. INC.	STATE STREET	2011-06-30	2011-07-06	900	0	USD	35,29	-	31.759
US58933Y1055	MERCK & CO. INC.	STATE STREET	2011-10-31	2011-11-03	1.700	0	USD	34,50	-	58.647
US6285301072	MYLAN INC	STATE STREET	2011-02-01	2011-02-04	1.100	0	USD	23,54	-	25.894
US6285301072	MYLAN INC	STATE STREET	2011-03-31	2011-04-05	1.000	0	USD	22,67	-	22.668
US7617131062	REYNOLDS AMERICAN INC	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	700	0	USD	31,81	-	22.265
US8574771031	STATE STREET CORP	STATE STREET	2011-01-31	2011-02-03	500	0	USD	46,72	-	23.359

Comparto Crescita

ISIN	DESCRIZIONE	GESTORE	DATA ESEGUITO	DATA VALUTA	VALORE NOMINALE	COMMISSIONI	DIVISA	PREZZO	TOTALE
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	23.109	-1903,07	CHF	54,90	- 1.270.614,90
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	197	-3,23	CHF	54,66	- 10.770,74
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	1.389	-22,1	CHF	53,03	- 73.674,10
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	633	-10,04	CHF	52,89	- 33.490,61
CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	PIONEER	2011-04-05	2011-04-08	16.441	-1253,03	CHF	50,81	- 836.603,80
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-01-05	2011-01-10	6.665	-273,74	CHF	136,91	- 912.753,56
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-05-03	2011-05-06	5.305	-1135,44	CHF	142,69	- 758.095,28
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-08-30	2011-09-02	1.105	-231,52	CHF	139,68	- 154.577,26

CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	PIONEER	2011-09-21	2011-09-26	5.364	-1110,37	CHF	138,00	-	741.359,00
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-04-21	2011-04-28	12.948	-996,47	EUR	51,31	-	665.309,15
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-05-05	2011-05-10	3.706	-278,35	EUR	50,07	-	185.845,55
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	273	-4,13	EUR	50,37	-	13.755,33
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-06-06	2011-06-09	10.441	-782,33	EUR	49,95	-	522.336,38
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	1.381	-21,09	EUR	50,90	-	70.314,40
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	2.545	-40,98	EUR	53,68	-	136.653,78
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	2.050	-31,3	EUR	50,89	-	104.357,03
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-09-02	2011-09-07	3.379	-48	EUR	47,35	-	160.040,27
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-10-03	2011-10-06	2.754	-41,07	EUR	49,71	-	136.930,02
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	1.156	-17,36	EUR	50,04	-	57.868,22
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	224	-3,19	EUR	47,47	-	10.637,16
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-01-19	2011-01-24	901	-12,72	EUR	47,05	-	42.404,77
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	1.634	-21,84	EUR	44,55	-	72.813,60
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	745	-10,05	EUR	44,97	-	33.511,51
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-02-11	2011-02-16	17.682	-1177,04	EUR	44,38	-	785.868,84
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	1.085	-14,41	EUR	44,26	-	48.039,77
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	467	-6,99	EUR	49,86	-	23.293,20
DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	1.435	-20,45	EUR	47,50	-	68.189,41
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-01-25	2011-01-28	8.229	-1202,93	EUR	97,45	-	803.155,19
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	490	-14,93	EUR	101,57	-	49.783,84
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	224	-7,03	EUR	104,63	-	23.444,82
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-02-02	2011-02-07	3.560	-563,3	EUR	105,49	-	376.095,24
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	291	-7,98	EUR	91,35	-	26.591,67
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	535	-14,65	EUR	91,30	-	48.857,64
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	431	-11,05	EUR	85,44	-	36.835,13
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-09-26	2011-09-29	13.769	-1312,6	EUR	63,55	-	876.382,12
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	864	-19,18	EUR	73,99	-	63.943,08
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-03-25	2011-03-30	18.318	-1617,19	EUR	58,86	-	1.079.741,40
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	204	-3,93	EUR	64,16	-	13.092,57
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-06-06	2011-06-09	16.816	-1585,94	EUR	62,87	-	1.058.880,17
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	875	-16,31	EUR	62,13	-	54.377,00
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-08-05	2011-08-10	22.138	-368,14	EUR	55,43	-	1.227.492,98
DE000BASF111	BASF SE	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	22.151	-1765,39	EUR	53,13	-	1.178.694,54
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-05	2011-01-10	18.252	-295,15	EUR	53,90	-	984.127,23
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	14.889	-1220,26	EUR	54,64	-	814.728,42
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	282	-4,68	EUR	55,30	-	15.598,43
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-19	2011-01-24	1.136	-19,06	EUR	55,94	-	63.566,90
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	2.059	-33,53	EUR	54,28	-	111.803,05
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	939	-15,25	EUR	54,14	-	50.852,62
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	832	-13,74	EUR	55,07	-	45.829,32
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	392	-6,88	EUR	58,47	-	22.926,02
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	1.206	-20,35	EUR	56,24	-	67.840,97
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	2.222	-37,5	EUR	56,25	-	125.027,00
DE000BAY0017	BAYER AG-REG	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	676	-10,6	EUR	52,26	-	35.341,40
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-10	2011-01-13	21.289	-1714,52	GBP	12,37	-	265.029,65

GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	499	-32,44	GBP	12,26	-	6.151,23
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	3.525	-215,2	GBP	11,46	-	40.619,81
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	1.608	-97,89	GBP	11,37	-	18.374,90
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-03-14	2011-03-17	48.796	-3776,65	GBP	11,89	-	583.975,73
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-04-01	2011-04-06	46.065	-3590,16	GBP	11,97	-	555.131,01
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	2.223	-149,26	GBP	12,58	-	28.114,60
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	PIONEER	2011-08-30	2011-09-02	63.260	-5293,89	GBP	12,86	-	818.646,69
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	1.259	-2,72	EUR	7,21	-	9.082,38
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-01-19	2011-01-24	5.072	-11,3	EUR	7,43	-	37.688,14
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	9.192	-20,68	EUR	7,50	-	68.961,60
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	4.192	-9,33	EUR	7,42	-	31.119,42
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	2.610	-6,09	EUR	7,77	-	20.295,19
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	8.427	-17,12	EUR	6,77	-	57.078,02
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	15.527	-29,92	EUR	6,42	-	99.778,47
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	12.508	-21,89	EUR	5,83	-	72.976,05
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	7.353	-12,06	EUR	5,47	-	40.221,94
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	172	-2,38	EUR	46,05	-	7.923,20
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-01-19	2011-01-24	693	-9,62	EUR	46,27	-	32.075,22
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	1.256	-17,4	EUR	46,17	-	58.007,92
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	573	-7,97	EUR	46,37	-	26.580,56
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-02	2011-02-07	5.126	-353,23	EUR	45,94	-	235.838,59
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-02-15	2011-02-18	8.771	-644,43	EUR	48,98	-	430.264,67
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	647	-9,81	EUR	50,56	-	32.721,03
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	260	-3,99	EUR	51,11	-	13.292,82
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	800	-11,24	EUR	46,84	-	37.481,40
NL0000009132	AKZO NOBEL	PIONEER	2011-11-24	2011-11-29	23.605	-231,76	EUR	32,73	-	772.750,23
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-01-14	2011-01-19	620	-4,21	EUR	22,61	-	14.023,34
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-01-19	2011-01-24	2.290	-15,66	EUR	22,79	-	52.208,88
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-01-28	2011-02-02	2.105	-13,75	EUR	21,77	-	45.849,91
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-02-01	2011-02-04	960	-6,29	EUR	21,83	-	20.965,39
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-04-15	2011-04-20	59.786	-2031,28	EUR	22,65	-	1.356.220,05
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-04-20	2011-04-27	1.437	-9,85	EUR	22,85	-	32.847,46
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-04-21	2011-04-28	24.259	-830,86	EUR	22,83	-	554.736,61
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-05-19	2011-05-24	1.400	-9,58	EUR	22,81	-	31.945,40
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-06-16	2011-06-21	4.303	-28,46	EUR	22,04	-	94.884,65
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-07-29	2011-08-03	7.929	-53,95	EUR	22,68	-	179.887,63
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-08-03	2011-08-08	6.387	-42,54	EUR	22,20	-	141.832,02
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-09-02	2011-09-07	5.010	-35,59	EUR	23,68	-	118.659,87
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-09-08	2011-09-13	16.379	-568,15	EUR	23,13	-	379.335,80
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-10-03	2011-10-06	5.560	-39,09	EUR	23,44	-	130.353,26
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	PIONEER	2011-11-03	2011-11-08	2.982	-21,74	EUR	24,30	-	72.498,06
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-04-04	2011-04-07	661	-5,27	USD	26,55	-	17.554,82
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	1.358	-11,56	USD	28,36	-	38.529,46
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	5.229	-43,85	USD	27,95	-	146.208,52
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-09-26	2011-09-29	27.674	-1288,13	USD	31,03	-	860.040,02
US1101221083	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	PIONEER	2011-10-04	2011-10-07	15.386	-726,94	USD	31,50	-	485.350,55

US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-01-14	2011-01-20	46.291	-1269,94	USD	18,29	-	847.899,93
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-04-04	2011-04-07	788	-4,85	USD	20,51	-	16.166,73
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	1.619	-10,24	USD	21,09	-	34.155,76
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	6.231	-39,09	USD	20,91	-	130.332,42
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-06-08	2011-06-13	11.577	-358,97	USD	20,67	-	239.669,45
US7170811035	PFIZER INC	PIONEER	2011-10-04	2011-10-07	44.605	-1150,96	USD	17,20	-	768.455,09
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-03-29	2011-04-01	6.000	-584,74	USD	64,97	-	390.408,34
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-04-04	2011-04-07	285	-5,56	USD	65,00	-	18.530,56
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	586	-12,26	USD	69,74	-	40.879,20
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	2.257	-46,77	USD	69,08	-	155.958,98
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-08-24	2011-08-29	3.276	-68,72	USD	69,93	-	229.151,54
US7181721090	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	PIONEER	2011-09-22	2011-09-27	10.213	-986,34	USD	64,38	-	658.546,26
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-01-04	2011-01-07	13.077	-253,93	USD	64,73	-	846.687,60
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-04-04	2011-04-07	116	-2,16	USD	62,18	-	7.215,04
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-05-02	2011-05-05	238	-4,65	USD	65,19	-	15.520,18
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-05-04	2011-05-09	7.484	-743,94	USD	66,27	-	496.701,14
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-06-03	2011-06-08	1.875	-36,83	USD	65,47	-	122.788,96
US7427181091	PROCTER & GAMBLE CO/THE	PIONEER	2011-06-08	2011-06-13	5.420	-527,01	USD	64,82	-	351.864,42

6. Eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio

Al fine di consentire l'avvio dei nuovi mandati di gestione e l'allineamento alla nuova asset allocation di quelli non in scadenza, è stato implementato e concluso nel mese di gennaio il progetto di "transition management".

Overo il Fondo ha ritenuto preferibile una transizione gestita tra vecchi e nuovi mandati, anziché lasciare semplicemente che ogni gestore in scadenza consegnasse liquidità ai neo entranti, con i costi e le inefficienze conseguenti.

L'attività di "transition management" ha quindi avuto l'obiettivo di:

- ottimizzare i flussi di vendita e di acquisto di titoli, al fine di contenere i costi di negoziazione;
- minimizzare il periodo di "latenza", ovvero di sottoposizione al mercato;
- verificare e controllare i livelli commissionali applicati alle transazioni.

Il coordinamento del processo di transizione è stato affidato a Prometeia Sim, già advisor del Fondo nella selezione dei gestori. Le attività operative hanno coinvolto il service amministrativo, la banca depositaria, i gestori finanziari entranti ed uscenti nel periodo 16/31 gennaio.

In precedenza, e già dalla fine del mese di dicembre 2011, erano state svolte le necessarie attività preparatorie (apertura dei conti di gestione "multicurrency" dei nuovi mandati, verifica delle "wish list" di prova, allineamento delle procedure tra i diversi soggetti).

Il completamento delle operazioni ha confermato la bontà della scelta:

- oltre € 400 milioni di titoli trasferiti ai nuovi mandati, anziché compravenduti in una fase rialzista dei mercati;
- oneri di negoziazione del trading azionario in linea con le previsioni (0,07% sul controvalore delle transazioni per il comparto Stabilità, 0,06% per il comparto Crescita);

- contenimento del periodo di sottoesposizione al mercato in cinque giorni lavorativi (minimo possibile considerata l'operatività di banca depositaria).

7. Evoluzione prevedibile della gestione nel 2012

L'esercizio 2012 dovrebbe chiudersi con una leggera diminuzione degli iscritti, complice il protrarsi di una congiuntura economica poco favorevole.

Di conseguenza si prevede un marginale decremento dei contributi annui a circa € 475 milioni. In rialzo le erogazioni, per effetto dell'accresciuta posizione maturata media, a poco meno di € 200 milioni.

La gestione previdenziale dovrebbe quindi conservare un robusto margine positivo, stimato in circa €280 milioni.

Per quanto concerne la gestione finanziaria, il quadro di forte instabilità delle variabili macroeconomiche e le incognite legate all'evolversi della crisi dei debiti sovrani dell'eurozona impediscono di formulare previsioni con un sufficiente grado di attendibilità.

A questo proposito il budget 2012 riporta un dato stimato in termini convenzionali, ipotizzando prudenzialmente un rendimento nominale medio del 4% per i titoli di capitale e del 2% per i titoli di debito, anziché rispettivamente il 6% ed il 4% nominale previsto da Covip per la redazione dei progetti esemplificativi.

Dal punto di vista della gestione amministrativa, si stimano costi in leggero aumento, a cui si prevede di far fronte attraverso le quote associative e di iscrizione dell'anno. Le spese che dovessero eccedere tali importi saranno fronteggiate con l'utilizzo delle somme già riscontate dagli esercizi precedenti.

Sulla base di quanto succintamente sopra esposto con riferimento alla gestione previdenziale, finanziaria ed amministrativa, si prevede un incremento del patrimonio netto del Fondo dell' 11%, a fronte del quale l'attivo netto destinato alle prestazioni si stima pari a € 3,5 miliardi.

Di seguito si riporta il budget 2012, riclassificato per macroaggregati e corredato di un dettaglio dei costi amministrativi.

Budget 2012

A	PATRIMONIO A INIZIO ANNO	3.159.460.346
	ENTRATE CONTRIBUTIVE	475.819.156
	USCITE PREVIDENZIALI	(192.989.680)
B	MARGINE DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE	282.829.476
	TOTALE RENDIMENTI	85.897.621
	TOTALE ONERI DI GESTIONE FINANZIARIA	(3.047.547)
	IMPOSTA SOSTITUTIVA	(9.448.738)
C	MARGINE NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	73.401.336
(A+B+C)	ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI	3.515.691.158

Dettaglio Spese amministrative	
SPESE AMMINISTRATIVE	3.522.024
Spese generali e per il personale	2.672.025
Servizi acquistati da terzi	640.000
Spese promozionali correnti	150.000
Investimenti (macchine elettroniche, mobili e attrezzature, software)	60.000