

**SITUAZIONE AL 30 SETTEMBRE 2011**

**Valore delle quote**

Al 30.09.2011 il valore delle quote delle cinque linee finanziarie presenti nel Fondo era il seguente:

LINEA INVESTIMENTO	VALORE QUOTA
MONETARIA	13,778
OBBLIGAZIONARIA 5	14,446
MISTA 30	11,754
BILANCIATA	9,713
GARANTITA	11,228

Per quanto concerne la “linea assicurativa” riportiamo di seguito il valore complessivo della riserva matematica all’1/1/2011 ( l’1/1 è la data della rivalutazione annuale a termini di contratto, che per l’anno 2010 è risultata essere del 3,97% netto):

LINEA INVESTIMENTO	RISERVA MATEMATICA 1/01/2011
ASSICURATIVA	63.185.832,07

Con il mese di settembre si è chiuso un trimestre “vissuto pericolosamente”. Da giugno ad oggi infatti, le Borse dell’Occidente, a parte qualche sussulto nelle ultime sedute, non sono riuscite a frenare lo “tsunami” di vendite che ha colpito, pur se con diversa intensità, le due sponde dell’Atlantico. A Wall Street lo S&P 500, dalla fine di giugno, ha perso in dollari “solo” il 12,9% (da inizio anno -8,54%), mentre Parigi cede il 25,7% (- 23,16%), Milano il -26,5%, Londra il -13,7%.

Proprio la maggiore resistenza della Borsa d’Oltremarica, fa risaltare il tema che, alla fine, ha schiacciato i listini dell’Europa continentale: la crisi del debito di Eurolandia. Non che gli Stati Uniti siano messi meglio come dimostra il downgrade di Washington operato da S&P’s. Tuttavia il mercato si è accanito sul problema creditizio dell’Unione. Un malessere che prima si voleva confinato solo alla Grecia o, al massimo, al Portogallo e che invece si è allargato. Una delle “cinghie di trasmissione” è diventata proprio l’Italia, principalmente a causa delle perplessità emerse sulla nostra capacità politica di gestire l’alto debito, a fronte di una crescita asfittica. Ciò ha fatto sia balzare lo “spread” dei nostri BTP rispetto ai Bund tedeschi dall’1,9% di inizio luglio al 3,6% di fine settembre e sia ha pesato sulla performance del Ftse Mib, dove è predominante la presenza di titoli bancari. A ciò si aggiunga che i timori per le difficoltà di un “big” come l’Italia, uniti alle previsioni di un rallentamento del PIL mondiale, hanno creato dubbi perfino sulla capacità della stessa Germania di uscire indenne da questa fase della crisi, tant’è che le quotazioni dei “credit default swaps” (CDS), cioè le polizze assicurative sull’insolvenza tedesca, sono salite nel trimestre da 53 a 108 punti base.

In un tale scenario il valore delle quote del nostro Fondo, rispetto a fine agosto ha ceduto ulteriormente un po' su tutti i comparti, tranne che nella linea obbligazionaria. Ne consegue che, rispetto al 31.12.2010, le linee mista 30 e bilanciata riportano un deficit di valore rispettivamente di -1,90% e -5,00%. Rimangono invece ancora in territorio positivo la linea monetaria (+0,95%), la obbligazionaria 5 (+ 2,09%) e la garantita (+ 1,23%):

	Set 2011	Dic 2010	Var. %
linea monetaria	13,778	13,649	+ 0,95
linea obbligazionaria 5	14,446	14,150	+ 2,09
linea mista 30	11,754	11,982	- 1,90
linea bilanciata	9,713	10,224	- 5,00
linea garantita	11,228	11,092	+ 1,23

Per quanto ovvio, ricordiamo ancora una volta che **il valore delle quote raggiunto ad una certa data, rappresenta un semplice, anche se importante, indicatore di andamento che però non conferisce alcuna certezza di risultato futuro**, dal momento che quanto realizzato non si consolida, ma è subordinato continuamente all'andamento dei prezzi di mercato ed all'operato dei Gestori. L'andamento storico del valore della quote del nostro Fondo è rappresentato nel [grafico allegato](#).

### **Performances finanziarie**

Le performances realizzate rispetto ai "benchmark" di riferimento, **che di fatto evidenziano il contributo dato dalla gestione finanziaria dei Gestori all'incremento del valore delle quote**, si posizionano così:

LINEE	Perf. da inizio controllo			Perf. da inizio anno		
	Port.	Bnmk	Diff.	Port.	Bnmk	Diff.
MONETARIA	+ 4,75	+ 5,60	- 0,85	+ 1,01	+ 1,56	- 0,55
OBBLIGAZIONARIA	+11,26	+ 9,93	+ 1,33	+ 2,37	+ 1,91	+ 0,46
MISTA	+15,08	+13,69	+ 1,39	- 2,08	- 3,09	+ 1,01
BILANCIATA	+ 20,42	+16,00	+ 4,42	- 5,49	- 7,15	+ 1,66
GARANTITA	+ 8,31	+ 6,53	+ 1,78	+ 1,35	- 0,55	+ 1,90

Il confronto proposto riguarda sia le performances da inizio 2011, sia quelle conseguite dal gennaio 2009, data in cui, in concomitanza con l'affidamento delle gestioni a nuovi Gestori, è stato avviato il monitoraggio finanziario eseguito da un Advisor terzo, incaricato dal Fondo.

Il giudizio che si ricava dal confronto può definirsi abbastanza soddisfacente: tutte le linee infatti (tranne la "monetaria") si posizionano sopra benchmark sia in questi nove mesi del 2011 che da inizio controllo, il che significa che, almeno fino ad ora, nell'arco dei periodi evidenziati, i gestori hanno "superato il mercato". Emerge in particolare il surplus finora realizzato, da inizio controllo, dalla linea bilanciata che supera di 4,42 punti lo sviluppo registrato dal benchmark di riferimento. Per quanto

riguarda invece lo scostamento negativo della monetaria esso deriva soprattutto da una certa sovrappesatura rispetto al benchmark di titoli di stato italiani, le cui quotazioni in questa fase dell'anno sono state particolarmente penalizzate.

Il Responsabile del Fondo

Riccardo Biella