

Descrizione	Valore al 31-12-2010	Valore al 31-12-2009
Gestioni affidate a SGR sub totale	371.209.944,88	347.191.873,11
Pioneer Investment Management	84.295.258,79	81.139.286,77
Generali Asset Management SGR	123.096.149,35	121.774.615,58
Duemme SGR	114.422.480,90	107.633.534,94
Morgan Stanley	0	6.769.651,72
Merrill Lynch International Bank	0	7.316.267,65
Duemme GPF	0	18.064.475,50
Fondo Arca	0	4.494.040,95
Cash Plus Gestione Schroders	49.396.055,84	0
Gestioni diretta su cash plus sub totale	49.809.868,14	0
Cash Plus Gestione diretta	49.809.868,14	0
Azioni, altri, Fondi e ETF, Corporate	868.887.966,51	916.734.140,59
Gestioni Diretta in Azioni		
Azioni ESTERO		
Euro		
ALLIANZ AG	16.982.476,00	21.677.907,50
AXA	2.973.419,20	4.270.823,86
E.ON	10.131.162,07	10.174.826,69
IVG IMMOBILIEN	931.931,00	3.504.000,50
NOKIA OYJ	0	883.836,55
RWE AG	9.972.655,62	9.972.232,73
SANOFI AVENTIS	6.807.164,54	7.496.229,83
ST MICROELECTRONICS	0	907.842,61
TOTAL FINA ELF	9.861.251,41	9.976.401,63
UNILEVER NEW	14.152.228,54	14.042.197,98
VEOLIA	15.099.196,34	29.609.876,34
VIVENDI	0	645.810,22
Lire Sterline Inglesi (Cambio: del 31/12/10)		
BRITISH PETROLEUM	9.803.118,92	9.961.689,08
GLAXOSMITHKLINE	6.655.281,05	7.826.760,49
PEARSON PLC	0	957.548,52
PRUDENTIAL	0	4.107.336,89
ROYAL BANK OF SCOTLAND	0	172.030,17
Corone Danesi (Cambio: del 31/12/10)		
VESTAS	3.182.554,96	4.928.352,48
Dollari U.S.A. (Cambio: del 31/12/10)		
AOL INC	12.397,21	11.175,56
CITIGROUP	1.000.695,86	1.185.372,31
GENERAL ELECTRIC	3.247.135,97	5.276.831,08
IBM INTL BUSINESS	0	5.149.481,86
MICROSOFT	6.006.652,73	6.355.984,99
MOTOROLA	2.572.038,44	2.262.439,65

Descrizione	Valore al 31-12-2010	Valore al 31-12-2009
TIME WARNER NEW	0	150.970,40
TIME WARNER CABLE	0	54.510,28
Azioni ESTERO sub totale	119.391.359,86	161.562.470,20
Azioni ITALIA		
EURO		
B.CA MPS	7.683.107,60	16.685.772,00
B.CA POP EMILIA ROMAGNA	5.142.579,13	7.986.348,25
ENEL	62.181.479,77	74.711.542,65
ENI	56.617.397,03	64.719.275,16
FIERA DI MILANO	3.043.920,00	3.238.620,00
GENERALI ASSICURAZIONI	143.822.598,55	199.860.086,70
MEDIASET	11.382.903,71	14.009.917,20
MEDIOBANCA	52.699.226,10	77.458.255,63
MEDIOLANUM	5.015.120,40	5.788.076,40
TELECOM ITALIA NEW	25.888.992,30	47.977.650,00
T.E.R.N.A.	20.099.936,25	0
UNICREDITO	76.138.528,05	79.901.367,73
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	4.545.932,01	8.793.859,81
Azioni ITALIA sub totale	474.261.720,90	601.130.771,53
Altri		
Warrant UBI	23.453,00	50.565,19
Warrant Mediobanca 2011	618.575,44	1.467.467,10
Diritti PROLOGIS	0	0,01
Altri sub totale	642.028,44	1.518.032,30
Fondi – ETF- Altro		
ETF – Lyxor ETF Insur.	5.034.175,77	8.245.801,30
ETF – Lyxor ETF Chemical	3.999.872,80	3.999.872,80
ETF – Lyxor ETF Industr.	8.909.686,74	9.232.836,00
ETF – Lyxor EU MTS 1-3 Y	0	0
ETF – Lyxor EU MTS I.L.	0	19.999.889,80
ETF – Ishares FTSE EPRA	12.482.301,00	13.456.809,00
ETF – Easy EFT EPRA	2.314.781,62	3.003.081,20
ETF – Lyxor ETF Pers. House Hold G.	1.949.481,73	1.894.801,71
ETF – Lyxor ETF Retail	7.233.107,10	8.619.670,23
ETF – Lyxor ETF Health Care	3.408.327,00	3.552.525,45
Fund Prologis European Prop.	1.704.884,59	3.495.728,52
ETF – Lyxor ETF New Energy	3.179.363,38	4.998.469,76
Fund BNY Mellon Evolution Currency	6.000.000,00	6.000.000,00
Fund FX ALPHA PLUS RC400	0	8.000.000,00
ETF – Ishares DJ EUROSTOXX 50	0	0
NOMURA ARCS Fund Class I Eur	6.000.000,00	6.000.000,00
ETF CREDIT SUISSE on S&P 500	4.992.520,00	0

Descrizione	Valore al 31-12-2010	Valore al 31-12-2009
ETF – Ishares Msci World	19.999.882,50	0
OYSTER European Opportunities Fund	20.010.490,80	0
FAST Fidelity Active Strategy Europe Fund	20.000.000,65	0
Black Rock European Fund	39.999.999,75	0
State Street US Equity Index-USA	24.954.999,12	0
Black Rock World Mining Fund	20.000.000,04	0
JP Morgan Global Natural Resources Fund	10.000.000,01	0
Fondi e ETF sub totale	222.173.874,60	100.499.485,77
<i>Corporate</i>		
AIG	9.589.298,79	9.297.410,00
Commerzbank	1.488.815,01	1.487.422,50
ENEL	2.925.076,23	2.924.035,61
General Electric cap	14.484.640,17	14.404.660,19
Goldman Sachs	2.907.548,01	2.906.855,22
H.S.B.C.	2.827.208,97	2.826.800,00
Lehman Bros.	440.102,03	438.562,50
Mediobanca	0	0
Merrill Lynch	2.851.364,55	2.850.395,53
Morgan Stanley	2.865.895,72	2.850.120,00
National Grid	3.034.631,09	3.034.556,79
Nokia	3.105.034,17	3.104.164,64
Vodafone	2.946.127,23	2.945.576,78
Volkswagen	2.953.240,74	2.952.821,03
Corporate sub totale	52.418.982,71	52.023.380,79

*Si ricorda che i valori esposti al 31.12.2010 non hanno ancora inglobato la svalutazione iscritta in bilancio in pari data poiché, seguendo lo schema di bilancio della Ragioneria Generale dello Stato, l'esposizione avviene a sezioni contrapposte. Al 1 gennaio dell'anno successivo il portafoglio viene riaperto al netto.

Com'è nella consuetudine della nota integrativa, a supporto della comprensione delle dinamiche del portafoglio finanziario della Cassa Forense risultante al 31.12.2010, si ripercorrono a seguire gli eventi più significativi del trascorso esercizio per tracciare un quadro sintetico macroeconomico sugli effetti della crisi finanziaria mondiale scoppiata nel 2008 ed i cui effetti sull'economia reale sono ancora in atto infatti il ritmo di crescita dell'economia mondiale nel 2010 è proseguito, conformemente alle previsioni, seppur in modo discontinuo e abbastanza differenziato tra le economie dei vari Paesi.

La ripresa economica globale, espressa in termini di aumento del PIL a un tasso annuo superiore al 3%, denuncia una doppia velocità di marcia: le economie avanzate procedono a ritmi ridotti con elevati tassi di disoccupazione; le economie emergenti hanno una crescita robusta, sostenuta da domanda interna e crescenti flussi di capitali esteri, con fenomeni di surriscaldamento sul fronte inflazione.

Nella zona Euro periferica (Irlanda, Grecia, Portogallo) le esposizioni finanziarie degli Stati, a copertura degli squilibri bancari, rappresentano un problema irrisolto nonostante gli interventi della BCE a sostegno della

stabilità del sistema. Elemento di rallentamento per le economie avanzate è rappresentato da misure non omogenee di supporto fiscale e di normalizzazione del settore creditizio finanziario, in considerazione della presenza di Stati che necessitano di severe misure di rientro del debito pubblico; in caso contrario, potrebbe darsi luogo ad una riduzione del peso della politica monetaria ed a una maggiore stabilizzazione dei flussi di capitale verso le economie emergenti. In quest'ultime, un maggiore apprezzamento della valuta comporterebbe un riequilibrio fra importazioni ed esportazioni. Globalmente, nelle economie avanzate l'elevata disoccupazione rimane un peso per la ripresa della domanda e quindi del settore privato, conseguentemente la core inflation (senza l'influsso dei beni di consumo dei prodotti energetici) rimane bassa. I prezzi delle materie prime sono invece aumentati notevolmente a causa delle dinamiche di approvvigionamento nei paesi emergenti, mentre le crisi sui mercati internazionali si ripercuotono pesantemente sui generi alimentari di prima necessità nei paesi più poveri, con aumento dell'headline inflation. L'aumento del prezzo del petrolio, al termine 2010, viene determinato da un anticipo sulle dinamiche della domanda soprattutto in Cina e nei paesi OCSE. I rivolgimenti sociali in Medio Oriente di inizio 2011 hanno spinto in alto i prezzi di petrolio e gas più per timori prospettici che per reali difficoltà di approvvigionamento, considerato l'aumento della produzione dei paesi OPEC non interessati direttamente dalle crisi sociali e politiche. In Cina è sotto osservazione il mercato immobiliare, con timori per eventuali repentine discese dei prezzi. Nelle economie emergenti, tranne alcune eccezioni (Messico e Sud Africa), la disoccupazione è in ribasso, contribuendo ad aumentare la domanda interna e le pressioni inflazionistiche, soprattutto nei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina). Con il G20 di Seul, tenutosi in novembre 2010, il

Financial Stability Board (FSB) si è concentrato sul problema del moral hazard (comportamenti opportunistici determinati dall'impossibilità della parte danneggiata di verificare la presenza di dolo o negligenza) relativamente alle SIFI (Istituzioni Finanziarie di Importanza Sistemica). Sono stati individuati, per queste ultime, particolari requisiti che vanno ad integrarsi con quelli di Basilea III che nel 2010 ha definito criteri di capitale e di liquidità nuovi, nonché limiti alla leva finanziaria. Sempre in tema di sforzi congiunti, attenzione particolare è stata data ai mercati derivati Over the Counter (OTC): dovranno essere più trasparenti, più standardizzati, con controparti centrali, ove possibile, ossia per quelli via via più standardizzati. Si è convenuto di realizzare accessi pieni e tempestivi per le Autorità competenti ai dati relativi a tali derivati, al fine di individuare i punti critici che spingono all'assunzione di rischi troppo alti: bonus ai manager, interessi delle agenzie di rating, norme contabili attualmente poco stringenti che si prestano all'utilizzo di metodi poco trasparenti. In Europa continua l'attività del European Banking Authority (EBA) con gli stress test fatti a 91 banche europee nel 2010 e con i successivi (marzo 2011) a 88 banche (sempre cinque le banche italiane esaminate: Intesa S.Paolo, Unicredit, Mps, Banco Popolare e Ubi) da fare con nuovi criteri, più efficaci rispetto a quelli che lo scorso anno non avevano segnalato la debolezza delle banche irlandesi. Anche il ruolo dell'European Systemic Risk Board si amplia con attività di intervento oltre a quella di analisi, volta all'individuazione di aree di rischio. In seguito al grave problema della possibile incapacità di onorare il debito sovrano da parte di Paesi dell'Area Euro (Grecia, Irlanda, Portogallo), si sono attivati il Fondo Monetario Internazionale nonché l'Unione Europea. È stato individuato l'ESM (European Stability Mechanism) ossia un meccanismo permanente di gestione delle crisi, da attivarsi in situazioni di difficoltà di uno Stato Membro, che andrà a sostituirsi all'EFSS dal giugno 2013 ed è

stata avviata la riforma della governance europea con il miglioramento della sorveglianza economica e di bilancio.

La crescita del prodotto mondiale medio è stata sì trainata dalle economie dei Paesi Emergenti, ma segnali positivi nell'anno trascorso vengono dagli Stati Uniti e in Europa dalla Germania a cui si affianca la Francia.

Negli Stati Uniti, stando ai dati dell'ultimo trimestre 2010, la ripresa economica ha accelerato proseguendo nel quarto trimestre. Il Pil in termini reali è cresciuto del 2.8% rispetto allo scorso anno.

Il governo ha varato, in dicembre, un programma di stimolo fiscale di circa 800 mld di dollari che dovrebbe ulteriormente far aumentare la spesa per i consumi.

Dovrebbe, inoltre, avere effetti positivi anche sull'occupazione, principale fattore di incertezza della ripresa negli USA insieme alla stasi del settore immobiliare.

L'aumento del disavanzo dei primi nove mesi dell'anno si è lievemente contratto grazie a un miglioramento delle esportazioni e una stabilizzazione, anzi diminuzione, nel IV trimestre, delle importazioni.

L'andamento del dollaro ha visto una fase di forte debolezza nei confronti dell'euro, partita nei mesi estivi, interrottasi a novembre e conclusasi nella media del IV trimestre con un deprezzamento in termini effettivi nominali. Il dollaro si è deprezzato anche nei confronti della valuta cinese quando, nel giugno 2010, le autorità cinesi hanno ripristinato bande di oscillazione giornaliera più larghe (dello 0.5%) volte ad un graduale apprezzamento del renminbi.

Circa la politica monetaria il FOMC (Federal Open Market Committee) ha confermato previsioni di bassi livelli del tasso sui Federal Fund stante, a differenza di altri Paesi, un rischio più contenuto di inflazione a causa della suddetta capacità produttiva inutilizzata. Ha inoltre confermato il programma di acquisti di titoli del Tesoro a più lungo termine con finalità di ampliamento della liquidità a sostegno dell'economia.

Nell'Area Euro il Pil in termini reali è aumentato complessivamente nell'anno del 1.7% dopo un incremento dello 0.3% del III trimestre e anche del IV trimestre. Nel 2009 invece era stato del -4.1%. La situazione economica però è notevolmente diversa tra i vari Paesi dell'Area. In Germania la ripresa è stata forte, il Pil è aumentato del 3.6%, ben al di sopra degli altri Paesi. La Francia ha avuto un incremento del Pil reale nel 2010 pari al 1.6% e l'Italia si dovrebbe attestare sul 1.1%, ma con uno scenario diverso causato dal forte ristagno dei redditi reali delle famiglie, dalla disoccupazione e dal disavanzo pubblico che rende strettissimi i margini a disposizione per manovre economiche.

Nell'Area Euro il volume degli ordinativi industriali dall'estero, legati all'andamento della crescita mondiale, è cresciuto negli ultimi mesi dell'anno, mentre ha registrato un lieve calo l'indice delle vendite al dettaglio. Restano difficili le previsioni dati i notevoli elementi di incertezza, primo fra tutti gli effetti della crisi del debito sovrano dei citati Paesi dell'Area Euro. Ultimo, ma non meno preoccupante, l'acuirsi di spinte inflazionistiche provenienti dai rincari delle materie prime (energetici e alimentari) per effetto delle recenti tensioni geopolitiche e delle spinte protezionistiche. In tale contesto le condizioni monetarie accomodanti, tenute per tutto il 2010, tra cui un tasso Refi, ossia il tasso per le operazioni di rifinanziamento, pari all'1%, potrebbero modificarsi. In particolare il Consiglio Direttivo della BCE si è detto pronto ad intervenire con fermezza e rapidità per evitare rischi al rialzo dei prezzi nel medio periodo, confermando l'obiettivo di tassi di inflazione non superiori al 2%. Ulteriore considerazione in ordine ad un probabile mutamento di politiche monetarie accomodanti riguarda l'andamento del credito alle imprese. Nel 2010 il credito alle imprese nell'Area euro è andato accelerando a seguito del miglioramento della capacità delle banche di rifinanziarsi sul mercato e della loro posizione di

liquidità. Occorre differenziare tra i vari Paesi: evidente il venir meno delle restrizioni in Germania e Francia rispetto all'acuirsi nei Paesi esposti alla crisi del debito sovrano. L'avvio di manovre di exit strategy possibili solo per alcuni Paesi potrebbe inoltre voler dire manovre di politica monetaria europee con effetto tale da drenare liquidità nei Paesi in crescita da riversare nei Paesi in difficoltà. I tassi di interesse del mercato monetario sono stati, nonostante una riduzione della liquidità in eccesso, per l' Eonia media dello 0,438 tra un min dello 0,295 e un max dello 0,878 il 30/9/10 e per l' Euribor a tre mesi (365 gg) media dello 0,825 con un minimo di 0,643 e un max di 1,065 il 4/11/10 (tendenza dunque all'aumento verso la fine dell'anno). I differenziali di rendimento rispetto al bund dei titoli di Stato decennali dei Paesi in declassamento hanno avuto incrementi parzialmente arginati dagli interventi, ancora in atto, dei Paesi forti. I tassi di interesse a lungo termine sono andati aumentando verso la fine

dell'anno, così come in campo internazionale nei principali Paesi avanzati, anche se restano a livelli storicamente bassi.

Nel Regno Unito il Pil reale nel 2010 è aumentato dell'1,3% ma la crescita ha decelerato negli ultimi mesi dell'anno. Una inflazione pari al 4% a gennaio 2011, unita a una forte disoccupazione, al calo delle esportazioni nonché al dissesto delle finanze pubbliche per arginare la crisi, hanno fatto rivedere al ribasso le prospettive di crescita per i prossimi due anni da parte della Banca d'Inghilterra. La politica monetaria stante la fragilità dell'economia è rimasta accomodante e anche il tasso di interesse non è stato aumentato dallo 0,5%. L'Economia del Giappone frena nell'ultimo trimestre dell'anno. Il Pil in termini reali del 2010 è stato del 3,9% ma peggiora decisamente il clima di fiducia delle imprese. La Banca del Giappone ha dunque lasciato invariato il tasso di riferimento tra lo 0,0 e lo 0,1% nonché confermato il piano di espansione quantitativa.

Tassi bancari e deposito

INDEX WDR

	Tassi		Tasso O/N		Deposito 1 mese		Deposito 3 mesi		Deposito 6 mesi	
Americhe										
US	0,25	03/23	0,18	03/24	0,22	03/24	0,30	03/24	0,465	03/24
Canada	1,00	03/22	0,94	03/24	1,08	03/24	1,18	03/24	1,280	03/24
Argentina	9,53	03/22	10,45	03/23	10,09	03/22	10,21	03/22	10,920	03/22
Brasile	11,75	03/22	n.a.		12,19	03/23	12,45	03/23	12,665	03/23
Cile	4,00	03/23	n.a.		0,38	03/23	0,42	03/23	0,530	03/23
Europa/Africa/MO										
Zona Euro	1,00	03/24	0,64	03/24	0,87	03/24	1,06	03/24	1,490	03/24
UK	0,50	03/24	0,50	03/24	0,59	03/24	0,73	03/24	1,120	03/24
Svizzera	0,25	03/23	0,05	03/24	0,11	03/24	0,29	03/24	0,370	03/24
Danimarca	0,75	03/24	0,70	03/24	1,00	03/24	1,18	03/24	1,240	03/24
Romania	6,25	03/24	4,95	03/24	5,77	03/24	6,27	03/24	6,465	03/24
Asia/Pacifico										
Australia	4,75	03/01	n.a.		4,88	03/24	4,85	03/24	4,865	03/24
Cina	6,06	03/24	n.a.		n.a.		2,60	03/24	2,800	03/24
Honk Kong	0,50	03/24	0,09	03/24	0,16	03/23	0,21	03/23	0,300	03/23
India	5,75	03/24	n.a.		8,75	03/24	9,75	03/24	9,750	03/24
Giappone	0,10	03/24	n.a.		0,09	03/24	0,15	03/24	0,240	03/24
Singapore	0,44	03/24	0,03	03/24	0,19	03/24	0,31	03/23	0,438	03/24

Tra i Paesi Emergenti continua l'alto ritmo di crescita di Cina, India e Brasile che però evidenzia segnali di rallentamento.

Si guarda con attenzione alla crescita sostenuta di

alcuni Paesi in via di Sviluppo, in particolare dell'Africa sub sahariana, come rileva il Fondo Monetario

Internazionale nel World Economic Outlook di gennaio 2011 (Pil reale intorno al 5%).

Mercati emergenti - Dati economici

EQUITYWEU

	PIL annuale (mld US \$)		PIL % a/a		CPI % a/a		Surplus/Def. % PIL		Tasso disoccupazione	
Americhe										
Argentina	307	12/09	8,60	09/10	10,60	01/11	-0,46	12/04	7,30	12/10
Brasile	1573	12/09	5,04	12/10	6,01	02/11	-1,22	12/08	6,10	01/11
Cile	164	12/09	7,15	09/10	2,70	02/11	4,74	12/08	7,30	01/11
Messico	875	12/09	4,60	12/10	3,57	02/11	-1.17	12/00	5,43	01/11
Europa/Africa/MO										
Rep. Ceca	190	12/09	2,90	12/10	1,80	02/11	-1,54	12/08	9,60	02/11
Egitto	188	12/09	5,48	09/10	10,70	02/11	n.a.		8,90	12/10
Ungheria	129	12/09	1,90	12/10	4,10	02/11	-3,89	12/08	11,20	01/11
Israele	195	12/09	6,00	12/10	3,60	01/11	-1,91	12/08	6,60	12/10
Polonia	430	12/09	4,40	12/10	3,80	01/11	-3,71	12/08	13,00	01/11
Russia	1232	12/09	2,70	09/10	9,50	02/11	5,60	12/08	7,60	01/11
Sudafrica	285	12/09	3,80	12/10	3,70	01/11	-0,40	12/08	24,00	12/10
Turchia	615	12/09	5,50	09/10	4,16	02/11	-1,94	12/08	11,00	11/10
Asia/Pacifico										
Cina	4985	12/09	9,80	12/10	4,90	02/11	-1,19	12/06	4,10	12/10
India	1310	12/09	8,20	12/10	9,30	01/11	-1,53	12/08	7,32	12/00
Corea del Sud	833	12/09	4,80	12/10	4,50	02/11	2,70	12/06	3,60	01/11
Taiwan	355	12/06	6,92	12/10	1,33	02/11	-2,80	12/06	4,64	01/11
Tailandia	264	12/09	3,80	12/10	2,87	02/11	0,50	12/08	0,68	12/10

La ripresa dell'economia mondiale, dunque, continua, ma i rischi di rallentamento restano elevati. La globalizzazione rende molto vulnerabili le economie a shock localizzati. La doppia velocità dell'Europa, i sempre minori margini di manovra per politiche economiche espansive, la stasi del settore immobiliare negli Usa, il crescere dei prezzi delle materie prime, il surriscaldamento delle economie emergenti, le tensioni

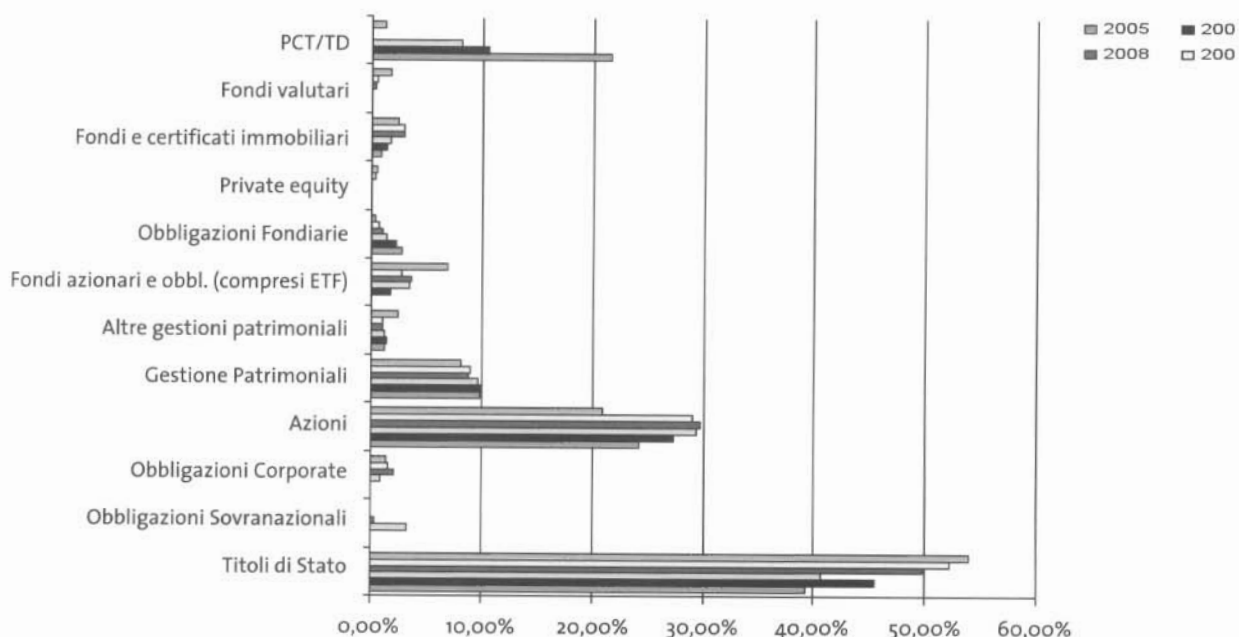
sociali, sono tutti fattori di fragilità da monitorare attentamente per interventi tempestivi ed efficaci che non possono che essere concordati, fin dove possibile a livello internazionale, simultanei e complementari per riequilibrare e sostenere nei prossimi anni la crescita mondiale. Per concludere il quadro macro economico si fornisce a seguire la variazione dei principali indici delle borse finanziarie mondiali:

Indici	Valore fine 2009	Valore fine 2010	Variazione 2010/2009 %
DOW JONES INDUS. AVG	10.428,05	11.577,51	11,02%
S&P 500 INDEX	1.115,10	1.257,64	12,78%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2.269,15	2.652,87	16,91%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	11.746,11	13.443,22	14,45%
MEXICO IPC INDEX	32.120,47	38.550,79	20,02%
BRAZIL BOVESPA INDEX	68.588,41	69.304,81	1,04%
EURO STOXX 50 Pr	2.964,96	2.792,82	-5,81%
FTSE 100 INDEX	5.412,88	5.899,94	9,00%
CAC 40 INDEX	3.936,33	3.804,78	-3,34%
DAX INDEX	5.957,43	6.914,19	16,06%
IBEX 35 INDEX	11.940,00	9.859,10	-17,43%
FTSE MIB INDEX	23.248,39	20.173,29	-13,23%
AEX-INDEX	335,33	354,57	5,74%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	951,72	1.155,57	21,42%
SWISS MARKET INDEX	6.545,91	6.436,04	-1,68%
NIKKEI 225	10.546,44	10.228,92	-3,01%
HANG SENG INDEX	21.872,50	23.035,45	5,32%
S&P/ASX 200 INDEX	4.870,60	4.745,20	-2,57%

Al 31.12.10 il patrimonio mobiliare della Cassa messo a frutto (senza liquidità ma con il time deposit considerato) iscritto nell'attivo (al lordo delle

svalutazioni di 131 milioni di euro) ammonta a circa 4.001 milioni di Euro, la sua composizione e la sua evoluzione è rappresentata nei grafici che seguono:

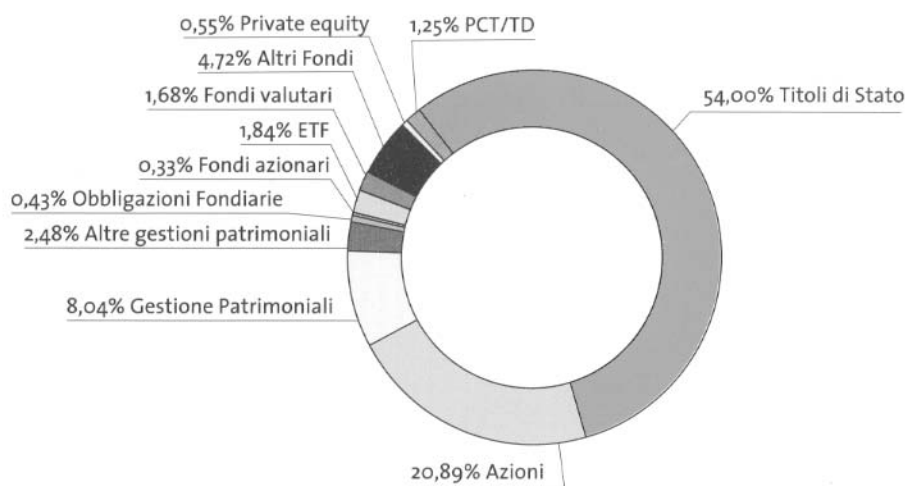
Evoluzione dell'asset allocation dal 2005 al 2010



Dati estrapolati dai bilanci consuntivi al 31-12

Descrizione	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Titoli di Stato	39,30%	45,50%	40,64%	49,80%	52,23%	54,00%
Obbligazioni Sovranazionali	—	—	3,4%	0,3%	0,0%	0,0%
Obbligazioni Corporate	—	—	0,94%	2,00%	1,50%	1,31%
Azioni	24,20%	27,30%	29,44%	29,80%	29,07%	20,89%
Gestione Patrimoniali	9,90%	10,10%	9,67%	8,80%	8,96%	8,04%
Altre gestioni patrimoniali	1,20%	1,30%	1,21%	1,10%	1,06%	2,48%
Fondi azionari e obbl. (comp. ETF)	0,10%	1,80%	3,45%	3,70%	2,70%	6,88%
Obbligazioni Fondiarie	2,80%	2,20%	1,45%	1,00%	0,71%	0,43%
Private equity	0,05%	0,05%	0,05%	0,20%	0,28%	0,55%
Fondi e certificati immobiliari	0,80%	1,40%	1,67%	2,90%	2,92%	2,49%
Fondi Valutari	—	—	—	0,40%	0,58%	1,68%
PCT/TD	21,70%	10,50%	8,12%	0,00%	0,00%	1,25%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Dettaglio della composizione dell'area mobiliare al 31-12-2010



In uno scenario finanziario di estrema volatilità la scelta degli investimenti da effettuarsi, anche nel corso del 2010, è stata uniformata a principi rigorosamente prudentziali, infatti la Cassa nella selezione del suo

patrimonio non ha avuto e non ha titoli cd “tossici” né “strutturati” ma solo titoli legati alle asset class tradizionali come evidente dalle movimentazioni avvenute in corso d’anno:

Descrizione	Valore al 31-12-2009	Incremento	Decremento	Valore al 31-12-2010
Obbligaz. Fond.	25		73	18
Titoli Stato Imm.	132	190		322
Titoli Stato Circ.	1.678	534	373	1.839
Corporate	53			53
Fondi Obbligazionari	0	67		67
Obbligazioni Convertibili	0	40		40
Azioni Imm.	243	34	35	242
Azioni Circ.	763	99	268	594
ETF	100	167	45	222
Gestioni patr.	347	301	326	322
Cash Plus - esterno	0	62	12	50
Cash Plus - interno	0	59	9	50
Fondi azionari	13,5			13,5
Fondi immobiliari	101	1,3	2,8	99,6
Fondi Private Equity	9,7	12,7	0,4	22,0
PCT/Time deposit	0	50		50
Totale	3.465,4	1.617,0	1.078,5	4.003,9

NB: Decrementi: vendite, riconciliazioni negative e svalutazione 2008 girata sul conto.

Incrementi: acquisti, riconciliazioni positive e riprese di valore.

I titoli del circolante, sulla base della normativa ordinaria per le imprese non quotate che non adottano i principi contabili internazionali, e alla quale l'Ente fa riferimento, sono stati valutati al minore fra costo (costo medio ponderato) e valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato (CF in ossequio al principio contabile OIC 20 adotta come valore di realizzo la media aritmetica dei valori di mercato del mese di dicembre). Le plusvalenze implicite pari a circa 75 milioni di euro (di cui 8 milioni circa relativi ai titoli immobilizzati) ovviamente non sono contabilizzate.

Per chiarezza si precisa che:

- l'art. 5 del D.L. 28.06.95 n. 250 convertito con modificazioni dalla L. 8.08.1995 n. 349 include nella valutazione dei titoli non immobilizzati lo scarto di emissione che rappresenta la differenza tra prezzo di emissione e valore di rimborso imputata pro rata temporis;

- in ossequio al principio contabile n° 26 dei DC&R per i titoli azionari in valuta non essendo stato possibile contabilizzare separatamente le "differenze di cambio" dalle "differenze di quotazione" (stante anche l'influenza del costo medio ponderato) la variazione negativa dell'andamento del mercato rispetto al prezzo di costo è stata contabilizzata nella voce "svalutazione" "essendo le variazioni di prezzo e di cambio così intimamente connesse da non consentire una separazione indispensabile per un distinto trattamento contabile";
- per i titoli indicizzati non è stata contabilizzata la quota dell'inflazione sulla quota capitale poiché riconosciuta solo all'atto del rimborso qualora sussistano le condizioni.

Si espone di seguito la tabella inerente i titoli Inflation Linked per evidenziare la relativa quota di inflazione 2010:

Descrizione	Specie	Divisa	Quantità	Coeff. infl. 31-12-10	Effetto inflat. su PMC + scarti in divisa	Diff.nza effetto inflattivo rispetto al 31-12-09	Infl.ne 2010
BTP IL 2,10% 15-09-17	TSIT	EUR	90.000.000,00	1,09	8.067.470,04	1.266.827,49	2,14
BTP IL 2,35% 15-09-19	TSIT	EUR	250.000.000,00	1,04	9.656.651,25	4.104.341,50	2,14
BTP IL 2,10% 15-09-21	TSIT	EUR	55.000.000,00	1,02	900.704,04	—	
BTP IL 2,60% 15-09-23	TSIT	EUR	355.000.000,00	1,07	24.399.530,56	4.418.142,56	2,14
BTP IL 2,55% 15-09-41	TSIT	EUR	150.000.000,00	1,02	2.731.778,25	—	
OATE IL 2,25% 25-07-20	OOES	EUR	30.000.000,00	1,15	4.746.748,50	344.646,95	2,14
TIPS 15-7-13	TSES	USD	23.500.000,00	1,19	4.766.547,22	364.445,66	1,50
	euro				3.567.240,84	252.981,86	
					54.070.123,48	10.386.940,36	
					(*) cambio 1,3362	(*) cambio 1,4406	

Altre

Descrizione	Valore al 31-12-2010	Valore al 31-12-2009
Valute c/gestione	3.594.178,50	479.595,01
Valuta c/gestione Generali SGR	899.758,75	241.716,59
Valuta c/gestione Pioneer SGR	2.694.419,75	231.827,19
Valuta c/gestione . Merrill Lynch Int.	0	6.051,23

Valute c/gestione

L'importo delle "valute c/gestione" si riferisce alla liquidità in valuta detenuta al 31.12.2010 dalle SGR per la compravendita di titoli dell'area extra-Euro.

Portafoglio Obbligazionario Gestione Diretta (data operazione 31-12-10)

Descrizione	Divisa	Quantità	PMC unitario in divisa	Controvalore al PMC in divisa	Scarti positivi in divisa	Scarti negativi in divisa	Controvalore al PMC + scarti in divisa
BTP 4,50% 01/08/18	EUR	100.000.000,00	98,12977186	98.129.771,86	77.112,67		98.206.884,53
BTP 4% 01/09/20	EUR	55.000.000,00	101,0270833	55.564.895,83		-21.100,13	55.543.795,70
BTP 4,25% 01/09/19	EUR	150.000.000,00	99,45143553	149.177.153,29	114.181,45		149.291.334,74
BTP 4,50% 01/02/20	EUR	75.000.000,00	98,40460652	73.803.454,89	15.504,96		73.818.959,85
BTP 4,75% 01/08/23	EUR	167.000.000,00	97,32694571	162.535.999,33	93.155,61		162.629.154,94
BTP 5,00% 01/03/25	EUR	20.000.000,00	103,1888967	20.637.779,33	12.316,57		20.650.095,90
BTP 6,50% 01/11/27	EUR	18.334.188,00	115,3638846	21.151.031,48		-915,96	21.150.115,52
		585.334.188,00		581.000.086,01	312.271,26	-22.016,09	581.290.341,18
CCT 01/03/17	EUR	50.000.000,00	95,52	47.760.000,00	87.444,27		47.847.444,27
CCTE 15/10/17	EUR	50.000.000,00	97,43	48.715.000,00	453,86		48.715.453,86
CCTE 15/12/15	EUR	150.000.000,00	100,1315151	150.197.272,72	11.790,53		150.209.063,25
		250.000.000,00		246.672.272,72	99.688,66	-	246.771.961,38
BTP IL 2,10% 15/09/17	EUR	90.000.000,00	100,8626471	90.776.382,39	36.977,75		90.813.360,14
BTP IL 2,35% 15/09/19	EUR	250.000.000,00	100,6073511	251.518.377,84	46.482,96		251.564.860,80
BTP IL 2,10% 15/09/21	EUR	55.000.000,00	100,1133196	55.062.325,78	19.905,24		55.082.231,02
BTP IL 2,60% 15/09/23	EUR	355.000.000,00	105,3659333	374.049.063,37	195.394,29		374.244.457,66
BTP IL 2,55% 15/09/41	EUR	150.000.000,00	101,4351071	152.152.660,62	44.979,59		152.197.640,21
		900.000.000,00		923.558.810,00	343.739,83	-	923.902.549,83
REP ZC 2026	EUR	15.000.000,00	100	15.000.000,00			15.000.000,00
		15.000.000,00		15.000.000,00	-	-	15.000.000,00
OATE IL 2,25% 25/07/20	EUR	30.000.000,00	102,7749865	30.832.495,94	28.741,55		30.861.237,49
		30.000.000,00		30.832.495,94	28.741,55	-	30.861.237,49
UK TR 7/9/19	GBP	20.000.000,00	97,7	19.540.000,00	10.451,93		19.550.451,93
Valori in euro		20.000.000,00		21.460.735,86	11.479,33	-	21.472.215,19
TIPS 1,875% 15/7/13	USD	23.500.000,00	106,8243327	25.077.443,28	26.274,90		25.103.718,18
Valori in euro		23.500.000,00		17.407.637,98	18.238,86	-	17.425.876,85
TOTALE EURO		1.780.334.188,00		1.797.063.664,67	784.441,30	-22.016,09	1.797.826.089,88
TOTALE EXTRAEURO		43.500.000,00		38.868.373,84	29.718,19	-	38.898.092,03
TOTALE GENERALE		1.823.834.188,00		1.835.932.038,51	814.159,49	-22.016,09	1.836.724.181,91

PMC unitario in divisa	PM dicembre 2010 in divisa + coeff.inf.	C/val al PM dicembre 2010 in divisa	Minus in divisa	Plus in divisa	Ripresa di valore	Residuo	ICU su scarti positivi
98,20688453	101,93	101.930.000,00		3.723.115,47			9.639,08
100,9887195	96,46	53.053.000,00	2.490.795,70			2.490.795,70	
99,52755649	99,25	148.875.000,00	416.334,74			416.334,74	14.272,68
98,4252798	100,65	75.487.500,00		1.668.540,15			1.938,12
97,38272751	100,25	167.417.500,00		4.788.345,06			11.644,45
103,2504795	101,41	20.282.000,00	368.095,90			368.095,90	1.539,57
115,3588887	115,83	21.236.489,96		86.374,44			
		588.281.489,96	3.275.226,34	10.266.375,12	-	3.275.226,34	39.033,90
95,69488854	94,14	47.070.000,00	777.444,27			777.444,27	10.930,53
97,43090772	96,9	48.450.000,00	265.453,86			265.453,86	56,73
100,1393755	98,65	147.975.000,00	2.234.063,25			2.234.063,25	1.473,82
		243.495.000,00	3.276.961,38	-	-	3.276.961,38	12.461,08
100,9037335	106,6838556	96.015.470,04		5.202.109,90			4.622,22
100,6259443	100,7926605	251.981.651,25		416.790,45			5.810,37
100,149511	94,1076437	51.759.204,04	3.323.026,98			3.323.026,98	2.488,16
105,420974	101,7531072	361.223.530,56	13.020.927,10			13.020.927,10	24.424,29
101,4650935	90,2711855	135.406.778,25	16.790.861,96			16.790.861,96	5.622,45
		896.386.634,14	33.134.816,04	5.618.900,35	-	33.134.816,04	42.967,49
100	104,576	15.686.400,00		686.400,00			
		15.686.400,00	-	686.400,00	-	-	-
102,8707916	124,010495	37.203.148,50		6.341.911,01			3.592,69
		37.203.148,50	-	6.341.911,01	-	-	3.592,69
97,75225963	102,4436	20.488.720,00					
107,3610759		23.803.334,30	-	2.331.119,12	-	-	1.434,92
		2.331.119,12					
106,8243327	126,60587	29.752.379,45					
74,15266743		22.266.411,80	-	4.840.534,96	2.332.937,65	-	2.279,86
		1.781.052.672,60	39.687.003,76	22.913.586,48	-	39.687.003,76	98.055,16
		46.069.746,10	-	7.171.654,07	2.332.937,65	-	3.714,77
		1.827.122.418,70	39.687.003,76	30.085.240,55	2.332.937,65	39.687.003,76	101.769,93

Portafoglio Corporate a Gestione Diretta (data operazione 31-12-10)

Descrizione	Divisa	Quantità	PMC unitario	Controvalore al PMC	Scarti positivi in divisa	Scarti negativi in divisa	Controvalore al PMC + scarti
AIG 4% 09/11	EUR	10.000.000	92,97410	9.297.410,00	5.157,17		9.302.567,17
NATGR5,125%13	EUR	3.000.000	101,15189	3.034.556,79	74,30		3.034.631,09
NOKIA5,5%2014	EUR	3.000.000	103,47215	3.104.164,64	869,53		3.105.034,17
GENEL 4,75% 28/9/12	EUR	10.000.000	100,60428	10.060.427,69	10.508,49		10.070.936,18
		26.000.000		25.496.559,12	16.609,49	-	25.513.168,61
COMMERBK03/12	EUR	1.500.000	99,16150	1.487.422,50	275,70		1.487.698,20
ENEL 06/14	EUR	3.000.000	97,46785	2.924.035,61	1.040,62		2.925.076,23
GEN EL 04/14	EUR	1.500.000	95,29660	1.429.449,00			1.429.449,00
GEN EL 05/11	EUR	1.500.000	99,08500	1.486.275,00	631,90		1.486.906,90
GEN EL 07/14	EUR	1.500.000	95,23390	1.428.508,50	539,70		1.429.048,20
GOLD SA 02/13	EUR	1.500.000	96,25359	1.443.803,88	410,95		1.444.214,83
GOLD SA 05/11	EUR	1.500.000	97,53676	1.463.051,34	281,84		1.463.333,18
HSBC 04/13	EUR	1.500.000	94,45333	1.416.800,00	408,97		1.417.208,97
HSBC 10/13	EUR	1.500.000	94,00000	1.410.000,00			1.410.000,00
LEHM BR 05/11	EUR	1.500.000	14,73750	221.062,50	702,00		221.764,50
LEHM BR 07/12	EUR	1.500.000	14,50000	217.500,00	837,53		218.337,53
MERRLYN 02/12	EUR	1.500.000	94,18558	1.412.783,74	272,86		1.413.056,60
MERRLYN 03/11	EUR	1.500.000	95,84079	1.437.611,79	696,16		1.438.307,95
MORG ST 03/13	EUR	1.500.000	94,29180	1.414.377,00			1.414.377,00
MORG ST 07/12	EUR	1.500.000	95,71620	1.435.743,00	556,71		1.436.299,71
VODAF 01/12	EUR	1.500.000	99,17179	1.487.576,78	550,45		1.488.127,23
VODAF 06/14	EUR	1.500.000	97,20000	1.458.000,00			1.458.000,00
VOLKSW 06/11	EUR	3.000.000	98,42737	2.952.821,03	419,71		2.953.240,74
		30.000.000		26.526.821,67	7.625,10	-	26.534.446,77
TOTALE GENERALE		56.000.000	-	52.023.380,79	24.234,59	-	52.047.615,38

PMC unitario compr. scarti	PM dicembre 2010	C/val al PM dicembre 2010	Minus	Plus	Ripresa di valore	Residuo	ICU su scarti positivi
93,03	100,0414000	10.004.140,00		701.572,83	286.731,62		644,65
101,15	106,7978000	3.203.934,00		169.302,91			9,29
103,50	108,8050000	3.264.150,00		159.115,83			108,69
100,71	104,2271000	10.422.710,00		351.773,82			1.313,56
		26.894.934,00	-	1.381.765,39	286.731,62	-	2.076,19
99,18	99,7885000	1.496.827,50		9.129,30	1.116,81		34,46
97,50	97,4648000	2.923.944,00	1.132,23			1.132,23	130,08
95,30	97,3490000	1.460.235,00		30.786,00	29.301,00		
99,13	99,8900000	1.498.350,00		11.443,10	10.461,09		78,99
95,27	97,1724000	1.457.586,00		28.537,80	28.537,80	14.009,45	67,46
96,28	97,9779000	1.469.668,50		25.453,67			51,37
97,56	99,8507000	1.497.760,50		34.427,32			35,23
94,48	97,0582000	1.455.873,00		38.664,03			51,12
94,00	96,1829000	1.442.743,50		32.743,50			
14,78	14,7375000	221.062,50	702,00			1.213.512,73	87,75
14,56	14,5000000	217.500,00	837,53			1.199.475,88	104,69
94,20	98,4107000	1.476.160,50		63.103,90			34,11
95,89	99,8618000	1.497.927,00		59.619,05			87,02
94,29	97,0700000	1.456.050,00		41.673,00	12.873,00		
95,75	98,4803000	1.477.204,50		40.904,79	2.346,01		69,59
99,21	100,0656000	1.500.984,00		12.856,77			68,81
97,20	98,7748000	1.481.622,00		23.622,00			
98,44	100,0016000	3.000.048,00		46.807,26			52,46
		27.031.546,50	2.671,76	499.771,49	84.635,71	2.428.130,29	953,14
		53.926.480,50	2.671,76	1.881.536,88	371.367,33	2.428.130,29	3.029,33

Portafoglio Azionario a Gestione Diretta (data operazione 31-12-10)

Descrizione	Divisa	Quantità	PMC unitario	C/val al PMC	PM dicembre 2010
Euro					
ALLIANZ	EUR	190.250	85,10	16.189.480,85	89,26
AXA	EUR	195.490	15,21	2.973.419,20	12,50
E-ON NEW	EUR	395.000	25,65	10.131.162,07	22,66
IVG IMM	EUR	143.000	5,75	822.679,00	6,52
RWE AG	EUR	166.000	60,08	9.972.655,62	49,39
SANOFI AVENTI	EUR	127.700	53,31	6.807.164,54	48,83
TOTAL	EUR	234.000	42,14	9.861.251,41	39,60
UNILEVER NEW	EUR	701.612	20,17	14.152.228,54	23,35
VEOLIA	EUR	669.400	22,56	15.099.196,34	21,70
		2.822.452		86.009.237,57	
B P EMILIA					
B P EMILIA	EUR	504.125	10,20	5.142.579,13	9,59
BMPS	EUR	6.312.000	1,22	7.683.107,60	0,87
ENEL NEW	EUR	15.344.400	4,05	62.181.479,77	3,77
ENI	EUR	3.297.500	17,17	56.617.397,03	16,27
FIERA MILANO	EUR	660.000	4,61	3.043.920,00	4,44
GENERALI	EUR	7.957.073	18,07	143.822.598,55	14,60
MEDIASET	EUR	2.073.700	5,49	11.382.903,71	4,51
MEDIOBANCA	EUR	6.469.165	8,15	52.699.226,10	6,77
MEDIOBANCA WA	EUR	6.161.110	0,10	618.575,44	0,01
MEDIOLANUM	EUR	1.136.700	4,41	5.015.120,40	3,15
TELECOM I NEW	EUR	23.988.825	1,08	25.888.992,30	0,98
TERNA	EUR	6.730.000	2,99	20.099.936,25	3,15
UBI WARRANT	EUR	470.000	0,05	23.453,00	0,00
UNICREDIT	EUR	34.499.727	2,21	76.138.528,05	1,64
UNIONE BITA	EUR	470.000	9,67	4.545.932,01	6,83
		116.074.325		474.903.749,34	
Corone Danesi					
DKK	73.000	43,60	3.182.554,96	23,14	1.689.102,57
		73.000		3.182.554,96	
Sterline Inglesi					
GBP	1.560.000	6,28	9.803.118,92	5,36	8.368.450,77
GLAXO SMITH	GBP	452.335	14,71	6.655.281,05	14,56
		2.012.335		16.458.399,97	
Dollari					
USD	670	17,18	11.509,94	18,50	12.397,21
CITIGROUP	USD	287.320	2,72	781.329,98	3,48
GENERAL EL	USD	246.900	11,14	2.751.236,58	13,15
MICROSOFT	USD	285.500	21,04	6.006.652,73	20,62
MOTOROLA	USD	398.400	5,68	2.262.439,65	6,46
		1.218.790		11.813.168,88	
TOTALE EURO		118.896.777		560.912.986,91	
TOTALE EXTRAEURO		3.304.125		31.454.123,81	
TOTALE GENERALE		122.200.902		592.367.110,72	