

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.98, N. 58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare RITORNI REALI

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Ritorni Reali, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori della Società di Gestione del Fondo, Gesti-Re S.G.R. S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 marzo 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Ritorni Reali per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di Gesti-Re S.G.R. S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Ritorni Reali per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2010.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco De Ponti
Socio

Milano, 23 marzo 2011



Rendiconto Annuale al 30.12.2010

Fondo Ritorni Reali

Gesti-Re SGR S.p.A.

Sede Legale: Via Turati 9, 20121 Milano – Tel 02.620808 – Telefax 02.874984

Capitale Sociale Euro 1.500.000 i.v.

C.F., P.IVA e Registro Imprese di Milano 08409960153 – REA 1220418

Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.31

INDICE

- **RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**
- **RENDICONTO ANNUALE**
 - **SITUAZIONE PATRIMONIALE**
 - **SEZIONE REDDITUALE**
 - **NOTA INTEGRATIVA**
- **RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Considerazioni generali e politica d'investimento

Lo scenario macroeconomico del 2010 è stato segnato dalla crisi del debito sovrano che ha colpito alcuni emittenti europei, riportando alla ribalta temi e preoccupazioni che sembravano dover essere superati con l'avvento dell'euro. La moneta unica ha evidenziato tutti i limiti di un processo di aggregazione economica in larga parte avvenuto con una tempistica forzata e senza che i Paesi aderenti presentassero un contesto economico omogeneo. In questa situazione, Grecia ed Irlanda hanno evidenziato l'incapacità, almeno temporanea, a far fronte alle proprie obbligazioni e sono state costrette a chiedere aiuto agli organismi centrali europei ed al fondo monetario internazionale, che sono intervenuti erogando finanziamenti ponte. Le preoccupazioni relative ad un effetto contagio sugli altri Paesi dell'area caratterizzati da alto indebitamento hanno portato a periodici momenti di tensione che hanno interessato le emissioni obbligazionarie di Portogallo, Spagna ed in parte Italia. Per quanto concerne i titoli domestici si è assistito ad un allargamento degli spread di rendimento sui livelli massimi dalla creazione dell'euro ma senza effetti drammatici sulla capacità di rifinanziare il debito in scadenza. Sul fronte societario, il giudizio va tenuto nettamente separato tra le emissioni di titoli corporate industriali, che hanno ben performato, confermando anche un'ottima capacità di raccogliere risorse sul mercato primario, e quelle di natura finanziaria, molto sotto pressione per gran parte dell'anno, principalmente a causa degli attivi, particolarmente concentrati come di consueto sulle emissioni governative.

La politica di gestione del Fondo è stata guidata da criteri di estrema prudenzialità relativamente alle decisioni inerenti la duration dei titoli detenuti in portafoglio; sul fronte delle scelte relative al merito di credito il portafoglio si conferma concentrato sulla componente investment grade, con una marcata presenza di titoli bancari a tasso variabile, di emittenti domestici ed europei. Confermata la presenza di una componente, pari a circa il 20%, di titoli subordinati bancari allo scopo di incrementare la componente cedolare del rendimento. Per quanto concerne le emissioni governative dei titoli periferici, sotto pressione per le preoccupazioni sul debito sovrano, si è seguita la strategia di evitare completamente l'eventuale esposizione, concentrando la politica di gestione su emissioni domestiche, che hanno solo parzialmente ridotto il rischio di discesa delle quotazioni. Solo sporadicamente si sono prese posizioni non coperte che contemplassero rischi di natura valutaria, circoscrivendo l'operatività al cross euro dollaro.

La componente non investment grade del portafoglio si conferma residuale e concentrata su emittenti corporate di natura industriale, con titoli esclusivamente emessi in valuta domestica

Eventi di particolare importanza

Nel corso dell'anno sono stati apportati alcuni cambiamenti che hanno riguardato l'aumento della percentuale di utilizzo degli strumenti finanziari derivati dal 20 al 40% del patrimonio netto del Fondo e la modifica del calcolo delle commissioni di incentivo. Queste ultime sono ora previste annualmente a carico del Fondo anziché in fase di rimborso al sottoscrittore.

Andamento della quota

La performance realizzata dal Fondo nel 2010 stata di -0,44%.
Conseguentemente il valore della quota del Fondo è passato da € 5,872 a € 5,846.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il 2011 evidenzia uno scenario di maggiore tranquillità, in parte ottenuta grazie agli interventi non convenzionali effettuati dalla Banca Centrale Europea, dalla Federal Reserve americana e dal Fondo Monetario Internazionale: la generalità degli emittenti governativi area euro appare in grado di finanziarsi a condizioni di mercato, anche se Grecia, Irlanda ed in parte il Portogallo presentano ancora temi di criticità al riguardo. La Banca Centrale Europea in tutti gli appuntamenti ufficiali e non ha sottolineato la forte probabilità di un rialzo dei tassi di interesse già a partire dal primo semestre, in ragione di una spinta inflazionistica, determinata principalmente dal livello delle quotazioni delle materie prime, superiore alle attese del 2010. Tale scenario comporta automaticamente un posizionamento ancora preferito sulla parte corta della curva dei rendimenti, decisamente più difensiva nelle fasi di rialzo dei tassi. Sul fronte del rating dei titoli governativi riteniamo che non ci si possa attendere restringimenti repentini dello spread dei rendimenti, in ragione di uno scenario che appare ancora piuttosto complicato, anche se in via di normalizzazione e di livelli di rendimento considerati equi da gran parte degli operatori. Infine sul versante corporate, quello maggiormente favorito dal contesto macroeconomico, riteniamo corretta l'ipotesi di sfruttare il differenziale di interesse dal punto di vista cedolare, anche se non appare probabile un deciso recupero dei corsi.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel 2010 non ci sono stati rapporti con la controllante Reali Holding srl.

Attività di collocamento delle quote

La Società, per il collocamento delle quote, si è avvalsa di mezzi di comunicazione a distanza e di Online SIM S.p.A. sulla base di apposita convenzione.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Alla data del 22/02/2011 il patrimonio del Fondo ammonta a € 5.062.726 ed il valore della quota è di € 5,910.

Operatività in strumenti derivati

La Società si è avvalsa, nei limiti stabiliti dagli Organi di Vigilanza, di operazioni in strumenti derivati destinate ad una efficiente gestione del Fondo.

Milano, 24 febbraio 2011

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**RENDICONTO DEL FONDO RITORNI REALI
AL 30/12/2010**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA' | Situazione al 30/12/2010 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
| | Valore complessivo | In % del totale attività | Valore complessivo | In % del totale attività |
| A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 4.617.502 | 92,39 | 5.451.177 | 95,87 |
| A1 Titoli di debito | 4.617.502 | 92,39 | 5.451.177 | 95,87 |
| A1.1 Titoli di Stato | 324.912 | 6,50 | 1.633.107 | 28,72 |
| A1.2 Altri | 4.292.590 | 85,89 | 3.818.070 | 67,15 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanz. derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanz derivati non quotati | | | | |
| D DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 303.759 | 6,08 | 174.144 | 3,06 |
| F1 Liquidità disponibile | 303.759 | 6,08 | 174.144 | 3,06 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G ALTRE ATTIVITA' | 76.394 | 1,53 | 60.945 | 1,07 |
| G1 Ratei attivi | 73.251 | 1,47 | 60.945 | 1,07 |
| G2 Risparmio di imposta | 3.143 | 0,06 | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITA' | 4.997.655 | 100 | 5.686.266 | 100 |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/12/2010 | Situazione a fine esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H FINANZIAMENTI RICEVUTI | | 194.337 |
| I PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanz derivati non quotati | | |
| M DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | | |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | | |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N ALTRE PASSIVITA' | 21.586 | 106.080 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 21.343 | 12.355 |
| N2 Debiti di imposta | - | 89.216 |
| N3 Altre | 243 | 4.508 |
| TOTALE PASSIVITA' | 21.586 | 300.417 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 4.976.069 | 5.385.849 |
| Numero quote in circolazione | 851.150,828 | 917.221,217 |
| Valore unitario delle quote | 5,846 | 5,872 |

| Movimenti delle quote nell'esercizio | |
|---|-------------|
| Quote emesse | 184.240,958 |
| Quote rimborsate | 250.311,347 |

RENDICONTO DEL FONDO RITORNI REALI

SEZIONE REDDITUALE

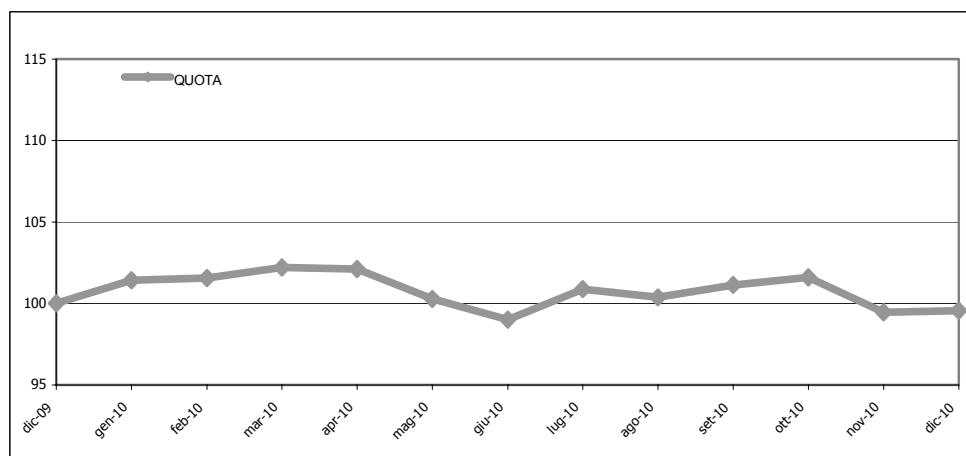
| | Rendiconto al 30/12/2010 | | Rendiconto esercizio precedente | |
|---|-----------------------------|---------|------------------------------------|---------|
| A STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 129.375 | | 704.311 | |
| A1 PROVENTI DA INVESTIMENTI | 192.112 | | 194.719 | |
| A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito | 192.112 | | 194.719 | |
| A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale | | | | |
| A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R. | | | | |
| A2 UTILE/PERDITE DA REALIZZI | 69.416 | | 244.091 | |
| A2.1 Titoli di debito | 69.416 | | 244.091 | |
| A2.2 Titoli di capitale | | | | |
| A2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | -132.153 | | 265.501 | |
| A3.1 Titoli di debito | -132.153 | | 265.501 | |
| A3.2 Titoli di capitale | | | | |
| A3.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A4 RISULTATO OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari quotati | | 129.375 | | 704.311 |
| B STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 21.365 | |
| B1 PROVENTI DA INVESTIMENTI | | | -690 | |
| B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito | | | -690 | |
| B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale | | | | |
| B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R. | | | | |
| B2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI | | | 22.055 | |
| B2.1 Titoli di debito | | | 22.055 | |
| B2.2 Titoli di capitale | | | | |
| B2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B3 PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | | | | |
| B3.1 Titoli di debito | | | | |
| B3.2 Titoli di capitale | | | | |
| B3.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B4 RISULTATO OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari non quotati | | 129.375 | | 21.365 |
| C RISULTATO OPERAZIONI IN STRUMENTI FIN. DERIVATI NON DI COPERTURA | -75.413 | | 57.990 | |
| C1 RISULTATI REALIZZATI | -75.413 | | 57.990 | |
| C1.1 Su strumenti quotati | -75.413 | | 57.990 | |
| C1.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| C2 RISULTATI NON REALIZZATI | | | | |
| C2.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C2.2 Su strumenti non quotati | | | | |

| | Rendiconto 30/12/2010 | | Rendiconto esercizio precedente | |
|---|--------------------------|---------|------------------------------------|---------|
| D DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | | | | |
| E RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | | | |
| E1 OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| E1.1 Risultati realizzati | | | | |
| E1.2 Risultati non realizzati | | | | |
| E2 OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| E2.1 Risultati realizzati | | | | |
| E2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| E3 LIQUIDITA' | -939 | | -445 | |
| E3.1 Risultati realizzati | | | | |
| E3.2 Risultati non realizzati | -939 | | -445 | |
| F ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | | |
| F1 PROVENTI OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F2 PROVENTI OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI | | | | |
| Risultato lordo della gestione di portafoglio | | 53.023 | | 783.221 |
| G ONERI FINANZIARI | -3.484 | | -1.771 | |
| G1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | -3.484 | | -1.771 | |
| G2 ALTRI ONERI FINANZIARI | | | | |
| Risultato netto della gestione di portafoglio | | 49.539 | | 781.450 |
| H ONERI DI GESTIONE | -74.670 | | -67.823 | |
| H1 PROVVISORIE DI GESTIONE SGR | -50.232 | | -53.906 | |
| H2 COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA | -3.140 | | -3.370 | |
| H3 SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO | -2.491 | | -1.080 | |
| H4 ALTRI ONERI DI GESTIONE | -18.807 | | -9.467 | |
| I ALTRI RICAVI ED ONERI | -11 | | 391 | |
| I1 INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE | 26 | | 386 | |
| I2 ALTRI RICAVI | 204 | | 181 | |
| I3 ALTRI ONERI | -241 | | -176 | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | -25.142 | | 714.018 |
| L IMPOSTE | 3.143 | | -89.216 | |
| L1 IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO | | | -89.216 | |
| L2 RISPARMIO DI IMPOSTA | 3.143 | | | |
| L3 ALTRE IMPOSTE | | | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | | -21.999 | | 624.801 |

NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota al 30/12/2010

1. Andamento del valore della quota del fondo nel corso del 2010



Performance del Fondo e del Benchmark* negli ultimi 3 anni:

| Anno | Fondo | Benchmark* |
|------|--------|------------|
| 2008 | 0,19% | n.d. |
| 2009 | 12,17% | n.d. |
| 2010 | -0,44% | n.d. |

* Dato che il fondo attua una politica di investimento flessibile non è disponibile alcun benchmark di riferimento.

2. Rendimento del Fondo e del Benchmark* nel corso degli ultimi 3 anni

Rendimento medio composto su base annua

| Anni | Fondo | Benchmark* |
|-----------|-------|------------|
| 2010-2007 | 3,81% | n.d. |

* Dato che il fondo attua una politica di investimento flessibile non è disponibile alcun benchmark di riferimento.

3. Minimi e massimi dell'anno

| Esercizio | Valore finale | Valore minimo | Valore massimo |
|-----------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | 5,846 | 5,785 | 6,018 |

Per quanto concerne l'andamento del valore della quota e dei principali eventi che hanno influito su di essa nel corso dell'esercizio si rimanda a quanto illustrato nella relazione del consiglio di Amministrazione.

4. Errori di valutazione della quota

Nel corso dell'anno non si sono verificati errori rilevanti di valutazione della quota.

5. Volatilità dei rendimenti del fondo e del Benchmark

Poiché si tratta di un fondo flessibile non è possibile individuare un benchmark per la politica di investimento. Pertanto, il suddetto dato non è determinabile.

6. Valore di mercato delle quote

Le quote del fondo non sono trattate sui mercati regolamentati

7. Informazioni sulla distribuzione dei proventi

Il fondo non distribuisce proventi.

8. Informazione sui rischi assunti e sulle tecniche di misurazione e controllo

La partecipazione ad un Fondo comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse del Fondo. Poiché la Società di gestione ha attuato una politica di investimento indirizzata verso strumenti finanziari di natura azionaria, quotati nei mercati regolamentati italiani, il rischio assunto è risultato connesso alla variazione del prezzo di tali strumenti azionari.

In relazione agli obiettivi e alla politica di investimento del Fondo, la società effettua il monitoraggio del profilo di rischio/rendimento attraverso un sistema di controllo del *VaR*.

Detta funzione controlla l'esposizione al rischio (*VaR* calcolato su un orizzonte temporale di 1 mese e un intervallo di confidenza di 99%) dei portafogli dei Fondi e dei relativi *benchmark*, le *performance* dei singoli Fondi e dei Fondi concorrenti nonché il rendimento dei *benchmark*. Il metodo di calcolo del *VaR* si basa sulla simulazione storica.

I dati di rischio ottenuti rappresentano lo strumento di controllo finalizzato a monitorare l'operato dei gestori. Nel corso dell'anno il dato medio del *VaR* del Fondo è stato del 2,9%.

Parte B – Le Attività, le passività e il valore complessivo netto al 30/12/2010

Sezione I – Criteri di valutazione

Forma e contenuto del Rendiconto di Gestione

Il presente prospetto è redatto sulla base delle disposizioni previste dal regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 attuativo dell'art. 6, comma 1, lett. c), n. 3 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58, e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e della presente Nota Integrativa.

Il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalle Considerazioni Generali e dalla Relazione degli Amministratori.

La contabilità del Fondo è tenuta in euro e gli schemi contabili sono redatti in unità di Euro ed in forma comparativa.

La Nota Integrativa è redatta, ove non diversamente indicato, in unità di euro.

Per agevolare la consultazione del Rendiconto stesso, sono state omesse tutte le sezioni e le tabelle il cui contenuto, sulla base dell'operatività del Fondo, risultava nullo.

Principi Contabili

Nella redazione del Rendiconto di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi Comuni di Investimento ed i criteri di valutazione previsti dalla normativa emanata da Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e della Relazione Semestrale e con quelli applicati nel precedente esercizio, risultano i seguenti:

- le compravendite di valori mobiliari vengono registrate in portafoglio con la stessa data di effettuazione delle operazioni;
- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari alla fine del periodo precedente, modificato dal costo medio degli acquisti di periodo; le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data del Rendiconto originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari;
- gli utili (perdite) da realizzi riflettono la differenza tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;
- il fondo è soggetto all'imposta sostitutiva prevista dal D.Lgs. n.46/97 sul risultato della gestione e che tale imposta è calcolata giornalmente
- i differenziali su operazioni futures vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- i dividendi maturati su titoli azionari italiani ed esteri in portafoglio vengono registrati alla data di stacco, al netto di eventuali ritenute d'imposta, quando soggetti;
- gli interessi e gli altri proventi su titoli nonché gli oneri di gestione vengono registrati al lordo delle imposte secondo i principi della competenza temporale mediante rilevazione di ratei attivi e passivi;
- le opzioni, i premi e i warrant acquistati sono computati tra le attività al loro valore corrente;
- i costi delle opzioni, dei premi e dei warrant, ove i diritti connessi vengono esercitati, aumentano o diminuiscono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per vendite titoli cui si riferiscono;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- le commissioni di acquisto e vendita di titoli corrisposte alle controparti sono state rilevate tra gli "Altri oneri";
- i titoli in portafoglio sono valutati secondo i seguenti criteri:
 - per i titoli azionari quotati nella Borsa Italiana è stato utilizzato il prezzo di riferimento, corrispondente al prezzo medio ponderato relativo all'ultimo 10% della quantità trattata, in seguito all'introduzione del "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione del Risparmio", emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005;
 - per gli strumenti finanziari trattati sugli altri mercati regolamentati, il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale;
 - per gli strumenti derivati negoziati sui mercati regolamentati, il prezzo è quello comunicato dalla società di gestione del mercato;
 - per i valori mobiliari sospesi dal listino è effettuata tenendo conto dell'ultima quotazione rilevata o rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
 - per i valori mobiliari non quotati è stato utilizzato il criterio del costo storico. Tali valori sono comunque svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
 - per gli strumenti finanziari espressi in valuta diversa dall'euro, la valorizzazione è effettuata applicando i tassi di cambio rilevati dalla Banca Centrale Europea (BCE) alla data di riferimento della valutazione.

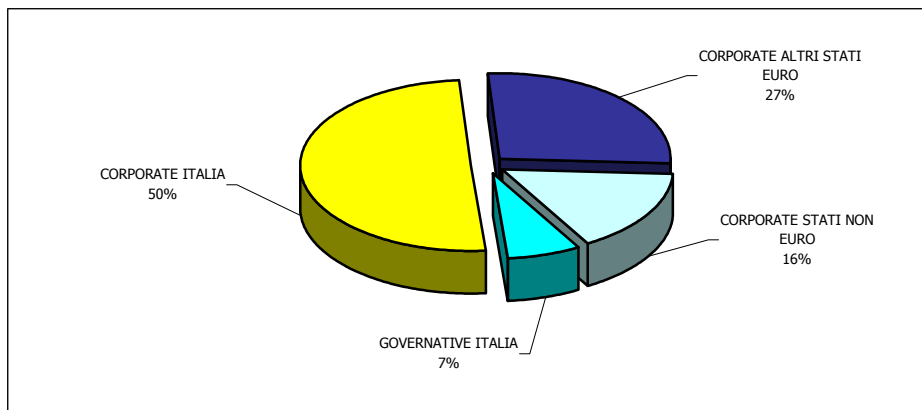
Sezione II- Le attività

Qui di seguito vengono riportati indicazioni circa la composizione del portafoglio del fondo al 30 dicembre 2010, ripartite in base alla tipologia dello strumento finanziario, alla divisa e al rating dell'emittente.

Si riporta inoltre l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti.

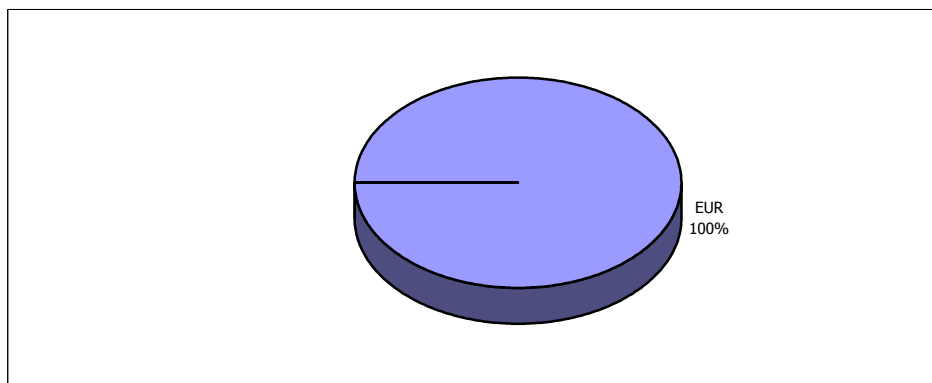
Ripartizione degli investimenti per tipologia di strumento finanziario

Peso percentuale sul totale del portafoglio titoli.



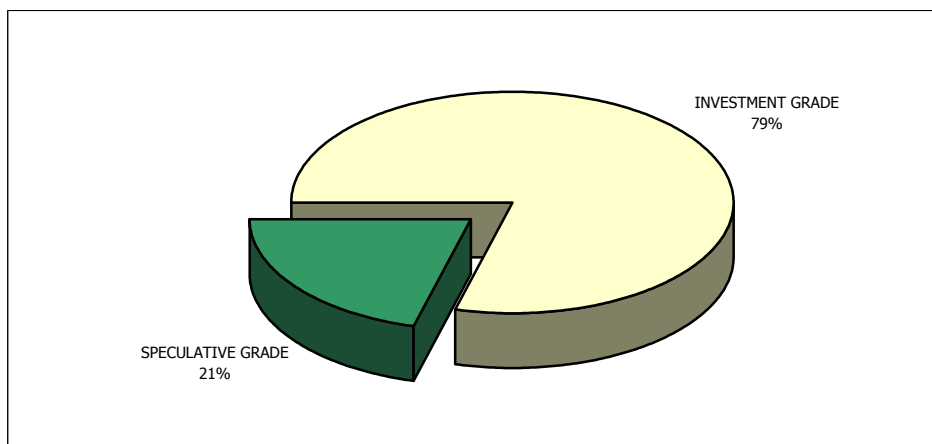
Ripartizione degli investimenti per divisa dello strumento finanziario

Peso percentuale sul totale del portafoglio titoli.



Ripartizione degli investimenti per rating dell'emittente

Peso percentuale sul totale del portafoglio titoli.



Rating forniti dalle agenzie: Standard & Poor's, Moody's, Fitch.

Elenco Analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal fondo al 30/12/2010

| Descrizione | Valuta | Valore complessivo | % Attività fondo |
|---|--------|--------------------|------------------|
| CCTS FLOAT 03/17 | EUR | 324.913 | 6,50% |
| BANCO SANTANDER FLOAT 2011 | EUR | 297.639 | 5,96% |
| SAP AG 2.3% 06/08/2013 | EUR | 250.804 | 5,02% |
| BANCA MONASTIER VAR 2012 | EUR | 247.925 | 4,96% |
| BANCA LOMBARDA PRAF SEC 10/03/2050 | EUR | 238.125 | 4,76% |
| RENAULT RCI BANQUE 3,375% 2013 | EUR | 202.611 | 4,05% |
| BANCO POPOLARE 3,75 08/12 | EUR | 201.131 | 4,02% |
| GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 5,125 2014 | EUR | 201.030 | 4,02% |
| ATLANTIA FLOAT 11 | EUR | 200.015 | 4,00% |
| BANCA DELLE MARCHE FLOAT 02/03/2012 | EUR | 199.040 | 3,98% |
| UBI BANCA 2012 | EUR | 198.951 | 3,98% |
| MONTE DEI PASCHI SIENA CAPITAL TRST VAR 49/11 | EUR | 194.000 | 3,88% |
| INTESA SAN PAOLO 9,5% 2050 | EUR | 191.622 | 3,83% |
| SIAS 2020 | EUR | 189.230 | 3,79% |
| BANCA POPO DI VICENZA FLOAT 06/14 | EUR | 188.329 | 3,77% |
| TELECOM ITALIA FLOAT 1,51% 06/16 | EUR | 185.602 | 3,71% |
| BANCO POPOLARE 6,156 49-17 | EUR | 180.018 | 3,60% |
| GENERALI FINANCE ASSGEN 49-16 | EUR | 171.567 | 3,43% |
| BANQUE PSA FIN PEUGOT 4% 07/13 | EUR | 152.927 | 3,06% |
| GE CAPITAL EURO FUND 28/10/2014 | GBP | 150.680 | 3,02% |
| MEDIASET SPA 02/2017 | EUR | 147.835 | 2,96% |
| UNICREDIT INTL 12/49 | EUR | 143.838 | 2,88% |
| LIGHTHOUSE INTL SEAT 8% -2014 | EUR | 112.390 | 2,25% |
| EDP FINANCE BV | EUR | 47.280 | 0,95% |
| | | 4.617.502 | 92,39% |

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

| Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente | | | | |
|---|-----------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| | Paese di residenza dell'emittente | | | |
| | Italia | Altri paesi dell'UE | Altri paesi dell'OCSE | Altri paesi |
| Titoli di debito: | | | | |
| - di Stato | 324.912 | | | |
| - di altri enti pubblici | | | | |
| - di banche | 1.407.016 | 346.449 | 432.125 | 297.639 |
| - di altri | 1.207.668 | 451.012 | 150.680 | |
| Titoli di capitale: | | | | |
| - con diritto di voto | | | | |
| - con voto limitato | | | | |
| - altri | | | | |
| Parti di O.I.C.R.: | | | | |
| - aperti armonizzati | | | | |
| - aperti non armonizzati | | | | |
| - chiusi | | | | |
| Totali: | | | | |
| - in valore assoluto | 2.939.597 | 797.461 | 582.805 | 297.639 |
| In percentuale del totale attività | 58,82 | 15,96 | 11,66 | 5,96 |

| Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione | | | | |
|---|-----------------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| | Mercato di quotazione | | | |
| | Italia | Altri paesi dell'UE | Altri paesi dell'OCSE | Altri paesi |
| Titoli quotati | 960.206 | 3.657.296 | | |
| Titoli in attesa di quotazione | | | | |
| Totali: | | | | |
| - in valore assoluto | 960.206 | 3.657.296 | | |
| - in percentuale del totale attività | 19,21 | 73,18 | | |

| Movimenti dell'esercizio - strumenti finanziari quotati | | |
|---|-----------------------|-------------------------------|
| | Controvalori acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
| Titoli di debito: | | |
| - titoli di stato | 337.575 | 1.637.813 |
| - altro | 5.615.314 | 5.086.014 |
| Titoli di capitale | | |
| Parti di O.I.C.R. | | |
| Totale | 5.952.889 | 6.723.827 |

II.3 TITOLI DI DEBITO

| Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione | | | |
|---|-------------------|----------------------|-----------------|
| Valuta | Duration | | |
| | Minore o pari a 1 | Compresa tra 1 e 3,6 | Maggiore di 3,6 |
| Euro | 2.021.328 | 1.635.531 | 1.034.072 |
| | | | |

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

| | |
|---|---------|
| <u>Liquidità disponibile</u> | |
| LIQUIDITA' IN EURO | 273.830 |
| LIQUIDITA' IN USD | 29.929 |
| Totale liquidità disponibile | 303.759 |
| <u>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</u> | |
| LIQUIDITA' IN EURO | |
| LIQUIDITA' IN USD | |
| Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare | - |
| <u>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</u> | |
| LIQUIDITA' IN EURO | |
| LIQUIDITA' IN USD | |
| Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare | - |
| Totale posizione netta di liquidità | 303.759 |

II.9 ALTRE ATTIVITA'

| | |
|------------------------------|--------|
| <u>Ratei attivi</u> | |
| SU TITOLI | 73.251 |
| CREDITO D'IMPOSTA | 3.143 |
| <u>Totale altre attività</u> | |
| | 76.394 |

Sezione III- Le passività

III.6 ALTRE PASSIVITA'

| | | |
|---|---------------------------------|--------|
| <u>Provvigioni e oneri maturati e non liquidati</u> | | |
| | SPESE DI REGOLAMENTO OPERAZIONI | 10.000 |
| | COMMISSIONI DI GESTIONE | 3.993 |
| | SOCIETA' DI REVISIONE | 3.800 |
| | CONTRIBUTO CONSOB | 2.225 |
| | SPESE DI PUBBLICAZIONI | 1.080 |
| | BANCA DEPOSITARIA | 246 |
| <u>Debiti di imposta</u> | | |
| | RATEO IMPOSTA SOSTITUTIVA | 0 |
| <u>Altre</u> | | |
| | INTERESSI SU LIQUIDITA' | 242 |
| Totale Altre passività | | 21.586 |

Sezione IV – Il valore complessivo netto

| Investitori | N. quote | Percentuale |
|--------------------------|-------------|-------------|
| Investitori qualificati* | 681.939,518 | 80% |
| Altri Investitori | 169.211,310 | 20% |
| Totali | 851.150,828 | 100% |
| Residenti | 851.150,828 | 100% |
| Non Residenti | 0 | 0% |
| Totali | 851.150,828 | 100% |

* Per "investitori qualificati" si fa riferimento ai soggetti indicati dall'art. 1 del Decreto del Ministro del Tesoro del 24 maggio 1999, n. 228.

| Variazioni del patrimonio netto | | | |
|--------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| | Anno 2010 (ultimo esercizio) | Anno 2009 (penultimo esercizio) | Anno 2008 (terzultimo esercizio) |
| Patrimonio netto a inizio periodo | 5.385.849 | 5.062.829 | 4.333.498 |
| Incrementi: | | | |
| a) sottoscrizioni | | | |
| - sottoscrizioni singole | 1.085.829 | 1.189.355 | 1.539.534 |
| - switch in entrata | | 61.677 | 92.937 |
| b) risultato positivo della gestione | | 624.801 | 25.691 |
| Decrementi: | | | |
| a) rimborsi | | | |
| - riscatti | 1.473.610 | 1.552.809 | 920.000 |
| - switch in uscita | | | 8.831 |
| c) risultato negativo della gestione | 21.999 | | |
| Patrimonio netto a fine periodo | 4.976.069 | 5.385.849 | 5.062.829 |

Sezione V – Altri dati patrimoniali

| Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione | | | | | | | |
|---|----------------------|------------------|----------------|-----------|------------------------|-----------------|--------|
| | ATTIVITA' | | | | PASSIVITA' | | |
| | Strumenti Finanziari | Depositi Bancari | Altre Attività | TOTALE | Finanziamenti ricevuti | Altre Passività | TOTALE |
| Euro | 4.617.502 | | 350.224 | 4.967.726 | | 21.586 | 21.586 |
| Dollaro USA | | | 29.929 | 29.929 | | | |
| Totale | 4.617.502 | | 380.153 | 4.997.655 | | 21.586 | 21.586 |

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio 2010

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

| | Utile /perdita da realizzi | di cui: per variazione dei tassi di cambio | Plus/ minusvalenze | di cui: per variazione dei tassi di cambio |
|--|----------------------------|--|--------------------|--|
| Risultato complessivo delle operazioni su: | | | | |
| Strumenti finanziari quotati | | | | |
| Titoli di debito | 69.416 | 11.295 | -132.153 | |
| Titoli di capitale | | | | |
| Parti di O.I.C.R. | | | | |
| Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| Titoli di debito | | | | |
| Titoli di capitale | | | | |
| Parti di O.I.C.R. | | | | |

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

| Risultato degli strumenti finanziari derivati | | | | |
|---|---------------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| Risultato complessivo delle operazioni su: | Con finalità di copertura | | Senza finalità di copertura | |
| | Risultati realizzati | Risultati non realizzati | Risultati realizzati | Risultati non realizzati |
| Operazioni su tassi di interesse | | | | |
| Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili | | | -75.413 | |
| Opzioni su tassi e altri contratti simili | | | | |
| Swaps e altri contratti simili | | | | |
| Operazioni su titoli di capitale | | | | |
| Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili | | | | |
| Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili | | | | |
| Swaps e altri contratti simili | | | | |
| Altre operazioni | | | | |
| Futures | | | | |
| Opzioni | | | | |
| Swaps | | | | |

Sezione III – Altre operazioni di gestione

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo ha utilizzato forme di finanziamento costituite da scoperti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria. Il Fondo a fronte dei finanziamenti ricevuti non ha rilasciato alcuna garanzia.

| | |
|---|-------|
| INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI | 3.484 |
|---|-------|

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

| ONERI DI GESTIONE | Importi complessivamente corrisposti | | | | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR | | | |
|--|--------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| | Importo (migliaia di euro) | % sul valore compl. Netto (1) | % sul valore dei beni negoziati | % sul valore dei finanziamenti | Importo (migliaia di euro) | % sul valore compl. Netto (1) | % sul valore dei beni negoziati | % sul valore dei finanziamenti |
| 1) Provvigioni di Gestione: | | | | | | - | | |
| provvigioni di base | 50 | 0,96 | | | - | - | | |
| provvigioni di incentivo | - | - | | | - | - | | |
| 2) TER degli OICR in cui il fondo investe | - | - | | | - | - | | |
| 3) Compenso della Banca Depositaria | 3 | 0,06 | | | - | - | | |
| 4) Spese di revisione del Fondo | 5 | 0,09 | | | - | - | | |
| 5) Spese legali e giudiziarie | - | - | | | - | - | | |
| 6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo. | 2 | 0,05 | | | - | - | | |
| 7) Altri oneri gravanti sul Fondo | 14 | 0,27 | | | - | - | | |
| TOTAL EXPENSE RATIO (TER) | 74 | 1,43 | | | - | - | | |
| 8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: | - | | - | | - | | - | |
| - su titoli azionari | - | | - | | - | | - | |
| - su titoli di debito | - | | - | | - | | - | |
| - su derivati | - | | - | | - | | - | |
| - altri | - | | - | | - | | - | |
| 9) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo | 3 | | | 6,75 | - | | | - |
| 10) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo | - | - | | | - | - | | |
| TOTALE SPESE | 77 | 1,50 | | | - | - | | |

(1) media aritmetica dei dati di patrimonio netto rilevati in occasione di ogni calcolo del valore della quota.

Sezione V – Altri ricavi e oneri

| | |
|---|------|
| Interessi attivi su disponibilità liquide | |
| LIQUIDITA' IN EURO | 0 |
| LIQUIDITA' IN USD | 26 |
| Altri ricavi | |
| SOPRAVVENIENZA ATTIVA | 204 |
| Altri oneri | |
| SOPRAVVENIENZA PASSIVA | -241 |

Sezione VI – Imposte

Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio

CREDITO D' IMPOSTA

3.143

La società di gestione si avvale della facoltà, prevista dall'art. 9, comma 2-bis, della L. 77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso fondo o di altri fondi gestiti dalla medesima SGR.

Per quanto riguarda il Macro Ritorni Reali, il risparmio d'imposto maturato nel 2010 è stato portato a nuovo per i futuri esercizi

Parte D – Altre informazioni al 30/12/2010

1. Operatività posta in essere per la copertura dei rischi del portafoglio

Non sono state poste in essere operazioni di copertura dei rischi del portafoglio.

2. Informazioni sugli oneri di intermediazione

| | | |
|---|--------|-------|
| Banche italiane | | 455 |
| di cui: gruppo della SGR | - | |
| SIM | | - |
| di cui: gruppo della SGR | - | |
| Banche e imprese di investimento estere | | - |
| di cui: gruppo della SGR | - | |
| Altre controparti | | - |
| di cui: gruppo della SGR | - | |
| | Totale | - 455 |

3. Utilità ricevute dalla SGR

Non sussistono accordi che prevedono utilità a favore della SGR riconosciute da parte di altri soggetti

4. Scelte d'investimento

Il gestore non si è avvalso della facoltà di effettuare investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento

5. Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (Turnover)

166%

E' espresso dal rapporto percentuale dalla somma degli acquisti e dalle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.