

Allegati di bilancio

- “Tecnici” sul Patrimonio
- Relazione dei Servizi

PAGINA BIANCA

Allegati di bilancio “Tecnici”

Sviluppati sull’area Patrimonio
(Mobiliare e Immobiliare)

PAGINA BIANCA

Allegati di bilancio “Tecnici”

Sviluppati sul Patrimonio Mobiliare

- Relazione finanziaria
- Elenco completo dei dividendi azionari
- Elenco completo dei PCT
- Rendimento degli investimenti in PCT
- Capitale investito in PCT ripartito in banche

PAGINA BIANCA

Relazione finanziaria

Nel 2005 il ciclo economico globale ha continuato a espandersi a ritmi elevati. Come nel biennio precedente, gli Stati Uniti e la Cina, a cui si è unito anche il Giappone sono stati i principali motori dello sviluppo.

L'attività economica ha beneficiato del permanere di condizioni finanziarie favorevoli e ha risentito poco degli effetti del rincaro dell'energia.

Quest'ultimo ha indotto un significativo incremento del livello medio dei prezzi al consumo, senza tuttavia innescare aumenti diffusi e ripetuti dei prezzi dei beni e dei servizi non energetici; l'inflazione di fondo e quella attesa sono rimaste ovunque contenute.

Negli Stati Uniti l'attività produttiva, aumentata del 3,5%, ha continuato a essere sostenuta dai consumi, che hanno beneficiato dell'ulteriore incremento dei valori immobiliari e dell'espansione dell'occupazione. In Giappone la crescita del PIL, pari al 2,7%, ha tratto impulso dalla ripresa della domanda interna, che aveva ristagnato nei due anni precedenti. Nel Regno Unito il PIL, aumentato dell'1,8%, ha risentito nella prima metà dell'anno dell'indebolimento dei consumi, da ricondursi al rallentamento dei prezzi delle abitazioni e agli effetti ritardati della restrizione monetaria attuata tra il novembre del 2003 e l'agosto del 2004.

Il ritmo di sviluppo nei paesi emergenti si è mantenuto molto elevato, intorno al 7%, grazie a tassi di crescita ancora eccezionali nell'area asiatica. In Cina la crescita ha sfiorato il 10%: il rafforzamento del contributo del settore estero ha compensato il rallentamento degli investimenti.

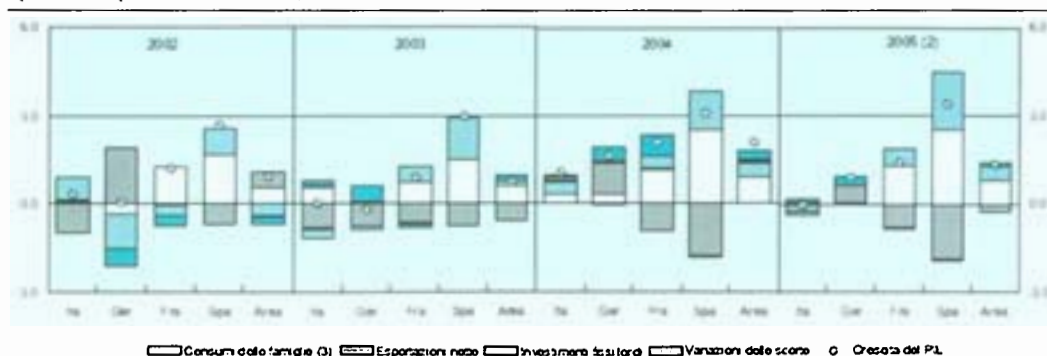
Nell'area euro la situazione si è confermata più incerta, il tasso di crescita è stato dell'1,3%, con una prima parte dell'anno caratterizzata da una crescita sotto potenziale e una seconda metà che ha fatto registrare un chiaro miglioramento della dinamica del Pil, grazie anche all'indebolimento dell'euro e alla vivace crescita mondiale.

In Francia la dinamica del PIL, sospinta dalla domanda interna, si è mantenuta lievemente superiore al resto dell'area; in Germania, all'opposto, è stata frenata dalla perdurante debolezza dei consumi.

In Italia la crescita economica ha seguito la scia anche se con risultati più deludenti rispetto al resto dei paesi dell'area euro, con una prima metà d'anno caratterizzata da crescita sotto potenziale nel primo trimestre e un lieve recupero nel secondo e terzo, facendo segnare un tasso di crescita del Pil prossimo allo zero.

In generale, il 2005 ha confermato tutti i problemi strutturali dell'economia italiana sul lato dell'offerta da cui discende la costante perdita di quote di mercato delle esportazioni. Dal lato della domanda, solo una moderata crescita dei consumi privati e un modesto accumulo di scorte hanno impedito al PIL di scendere in territorio negativo.

Contributi alla crescita del PIL nell'area dell'euro e nei suoi maggiori paesi (1)
(quantità a prezzi concatenati)



Fonte: statistiche nazionali

(1) È esclusa la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche. - (2) Per Francia e Spagna i contributi sono stimati sulla base dei dati trimestrali grezzi. - (3) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro ai servizi delle famiglie.

Nel 2005 l'occupazione nell'area dell'euro è cresciuta a ritmi simili a quelli dell'anno precedente.

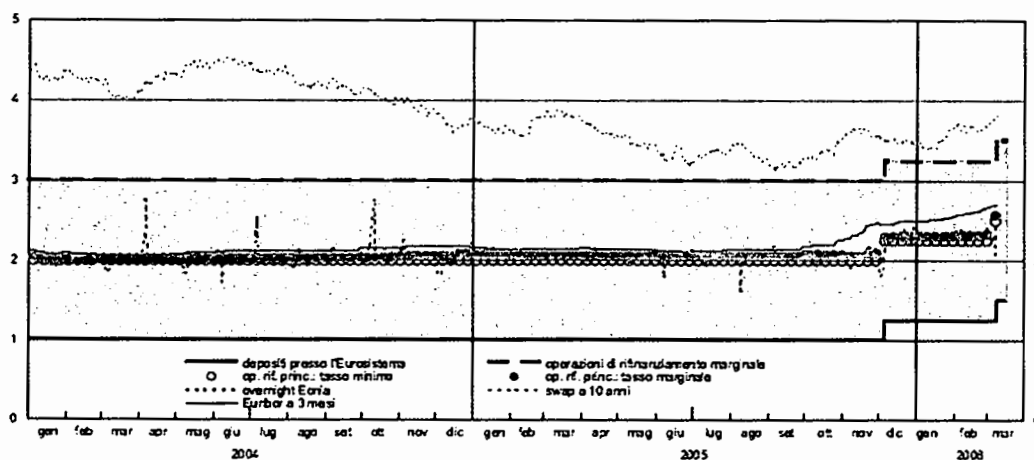
In Italia il numero dei lavoratori a tempo pieno è diminuito, risentendo del ristagno dell'attività produttiva. Nell'area il tasso di disoccupazione è sceso, nella prima parte dell'anno, per poi stabilizzarsi su livelli prossimi a quelli raggiunti in agosto. L'andamento è stato simile in Italia. La dinamica del costo del lavoro nell'area è stata ancora moderata. Il costo del lavoro per dipendente è cresciuto a tassi leggermente inferiori a quelli del 2004; nonostante il rallentamento della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è cresciuto a ritmi di poco superiori a quelli dell'anno precedente.

Come negli anni più recenti, in Italia il CLUP è aumentato più che nella media dell'area, risentendo della decelerazione della produttività del lavoro.

In un contesto di espansione sostenuta dell'economia mondiale, dall'autunno del 2005 le prospettive di crescita nell'area dell'euro sono migliorate, tuttavia l'aumento del prezzo del petrolio registrato nei mesi estivi aveva fatto registrare un incremento dei prezzi e un aumento delle aspettative di inflazione, salite poco al di sopra del 2%.

Per prevenire l'insorgere di ulteriori pressioni sui prezzi in USA, la Federal Reserve ha proseguito con la politica di rialzi "misurati" di 25pb iniziata nel giugno 2004, portando i tassi sui Fed Funds a 4,25% a fine anno. Sul fronte della politica monetaria europea invece, dopo due anni e mezzo di tassi fermi ai minimi storici, a dicembre la BCE ha alzato il costo del denaro di 25pb al 2,25%, mirando così a ritirare parte dello stimolo monetario a fronte di crescenti rischi al rialzo dei prezzi, in un contesto di moderata ripresa economica.

Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters, Telesab.

Anche dopo il rialzo dei tassi ufficiali le condizioni monetarie restano espansive.

Tra gli inizi di ottobre e la fine di novembre i rendimenti a breve termine in euro, che erano rimasti per oltre due anni prossimi al 2%, sono progressivamente aumentati, anticipando la modifica dei tassi ufficiali. Sono saliti ancora nel 2006, raggiungendo il 2,7%.

Negli ultimi sei mesi i rendimenti a lungo termine sono cresciuti. Quelli impliciti negli swap decennali in euro sono saliti, pur con oscillazioni, di circa 0,5 punti, al 3,8%. I rendimenti dei titoli di Stato indicizzati ai prezzi al consumo hanno registrato incrementi analoghi

ai corrispondenti titoli nominali, riflettendo il miglioramento delle prospettive di crescita e la sostanziale stabilità delle aspettative di inflazione a lungo termine.

Sul fronte dei cambi il 2005 è stato caratterizzato da un robusto apprezzamento del dollaro su tutte le maggiori monete.

In particolare, l'euro ha chiuso il 2005 intorno a 1,20, con un calo complessivo, in ragione d'anno, pari a circa il 13%. Il recupero della moneta americana è stato favorito soprattutto dagli otto rialzi dei tassi effettuati nel 2005 dalla FED, ma anche dalla robusta domanda di titoli americani degli investitori esteri.

In media il valore del cambio effettivo dell'euro registrato a partire dall'estate è deprezzato del 3,0% rispetto a quello osservato nel primo semestre del 2005; ciò contribuisce a rendere accomodanti le condizioni monetarie nell'area. L'indebolimento risulta dal deprezzamento nei confronti del dollaro (pari a circa il 6%) e di alcune valute asiatiche, a fronte di un lieve apprezzamento rispetto allo yen (1,5%) e di una sostanziale stabilità con la sterlina.

Nel 2005 le emissioni nette di titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro sono diminuite rispetto all'anno precedente (da 198 a 172 miliardi). In Italia hanno invece registrato un incremento, da 27 a 29 miliardi. Le consistenti emissioni nette di BTP hanno determinato un ulteriore aumento della durata finanziaria del debito.

È proseguita la crescita della quota di titoli di Stato detenuti da operatori esteri (attualmente pari al 55%), a fronte di una diminuzione della percentuale di titoli detenuta dalle famiglie e dai fondi comuni italiani. Invertendo una tendenza in atto da alcuni anni, gli investimenti in titoli di Stato da parte delle banche sono tornati positivi.

Il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco, aumentato di circa 0,10 punti percentuali tra marzo e maggio del 2005, si è mantenuto poco al di sopra di 0,20 punti fino alla fine dello scorso anno, per poi salire a 0,24 punti.

I mercati azionari internazionali hanno consolidato nel corso del 2005 i guadagni già consistenti realizzati dell'anno precedente, con i principali indici internazionali che si sono mossi su un trend di robusta crescita (con l'eccezione degli USA). Tale andamento è stato favorito dai buoni risultati di bilancio delle imprese, che nonostante il forte rialzo del prezzo del petrolio e delle materie prime hanno saputo offrire ottimi indicatori di redditività.

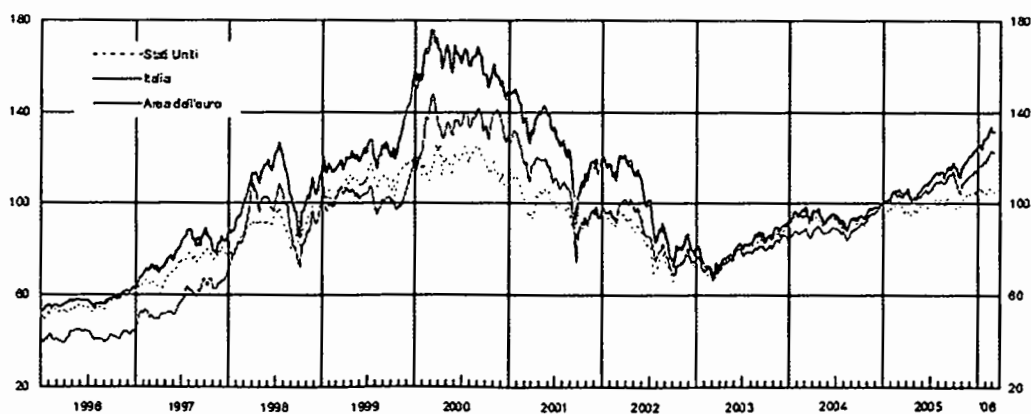
Tra i principali indici la performance migliore è stata quella del Nikkei + 40,24%. In generale tutte le piazze hanno segnato notevoli progressi riportati nello schema seguente:

Name	Fine 2004	Fine 2005	Variazione %
DOW JONES INDUS. AVG	10.783,01	10.717,50	-0,61%
S&P 500 INDEX	1.211,92	1.248,29	3,00%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2.175,44	2.205,32	1,37%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	9.246,65	11.272,26	21,91%
MEXICO BOLSA INDEX	12.917,88	17.802,71	37,81%
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	26.196,25	33.455,94	27,71%
DJ STOXX 50 = PR	2.774,77	3.349,10	20,70%
FTSE 100 INDEX	4.814,30	5.618,80	16,71%
CAC 40 INDEX	3.821,16	4.715,23	23,40%
DAX INDEX	4.256,08	5.408,26	27,07%
IBEX 35 INDEX	9.080,80	10.733,90	18,20%
S&P/MIB INDEX	30.903,00	35.704,00	15,54%
MILAN MIB30 INDEX	31.220,00	35.371,00	13,30%
MILAN MIB TELEMATICO	23.534,00	26.778,00	13,78%
AMSTERDAM EXCHANGES INDX	348,08	436,78	25,48%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	741,88	960,01	29,40%
SWISS MARKET INDEX	5.693,20	7.583,93	33,21%
NIKKEI 225	11.488,76	16.111,43	40,24%
HANG SENG INDEX	14.230,14	14.876,43	4,54%
S&P/ASX 200 INDEX	4.050,60	4.763,40	17,60%

Il rialzo dei corsi nell'area dell'euro ha riflesso un lieve miglioramento delle attese di crescita a breve termine degli utili societari, positivamente influenzato dal buon risultato corrente.

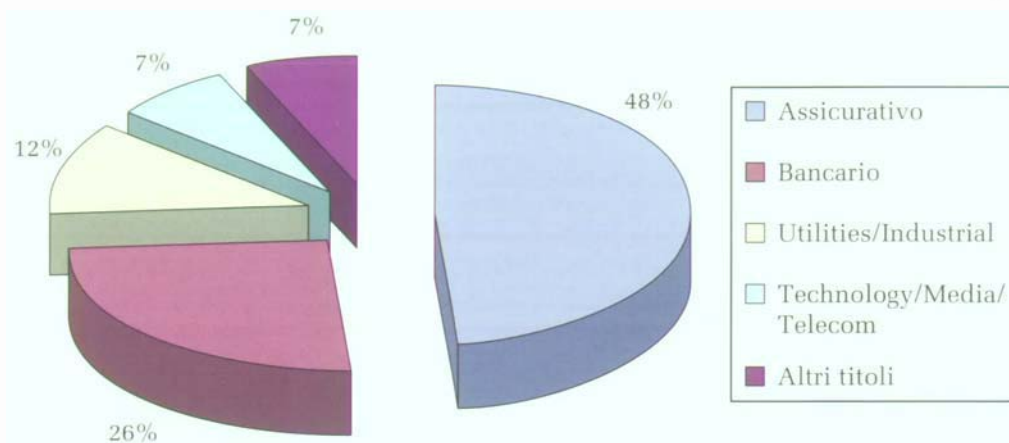
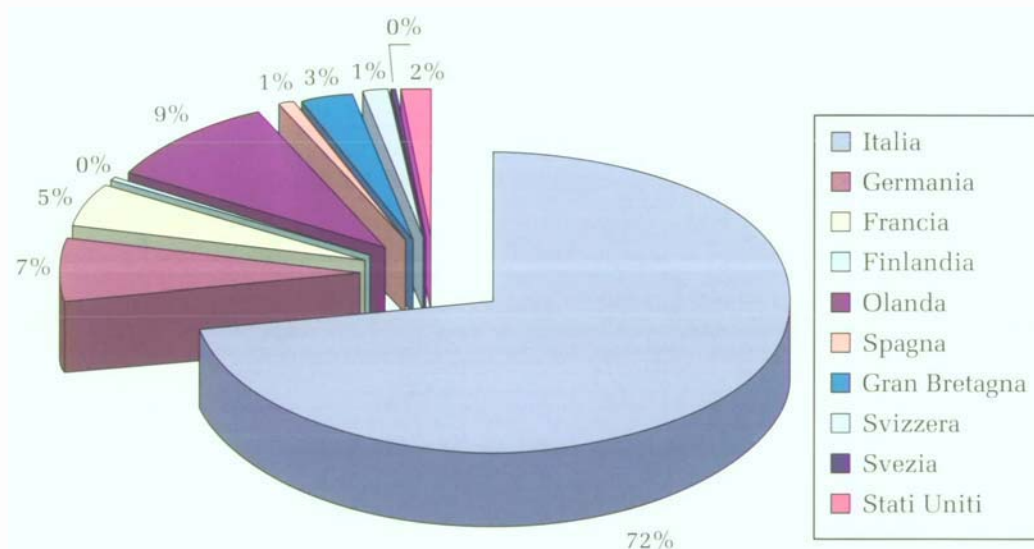
Corsi azionati (1)

(dati di fine settimana; indici: 31 dicembre 2004 = 100)



Fonte: Bloomberg

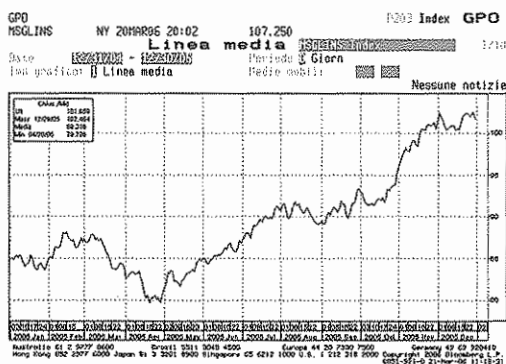
(1) Indice Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Rappresentazione grafica della composizione del portafoglio titoli per settori merceologici

Rappresentazione grafica della composizione del portafoglio titoli per paesi


Gli indicatori di avversione al rischio degli investitori, desunti dai prezzi delle opzioni, e la variabilità degli indici di borsa hanno segnato un modesto rialzo, pur restando su valori contenuti.

Dall'inizio di novembre alla prima decade di marzo gli incrementi maggiori dei corsi nell'area dell'euro sono stati registrati dai settori elettronico, elettrico, assicurativo e bancario (rispettivamente, 26, 22, 20 e 19%). Le quotazioni delle compagnie di telecomunicazioni sono diminuite del 3%. Il comparto dei prodotti petroliferi, salito dell'8%, ha beneficiato dell'ulteriore rincaro del greggio.

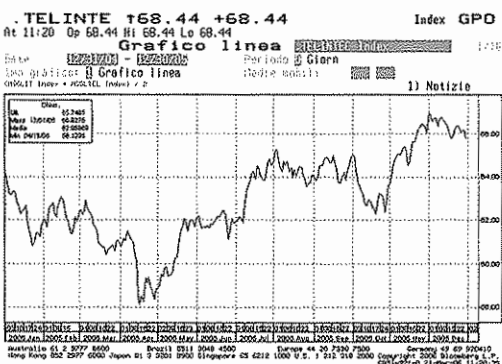
Settore	2005-2004 Variazione	2004-2003 Variazione
Energy	32,758%	20,820%
Basic Material	26,302%	10,772%
Industrial	16,352%	14,678%
Consumer Discretionary	6,040%	10,579%
Consumer Staples	9,623%	6,853%
Health Care Local	12,689%	2,066%
Financials	15,533%	10,885%
Information Technology	7,737%	0,632%
Telecommunications	-4,776%	9,355%
Utilities Sector	17,926%	19,978%
Banks	12,479%	11,702%
Insurance	19,812%	8,099%



Andamento del settore assicurativo



Andamento del settore bancario

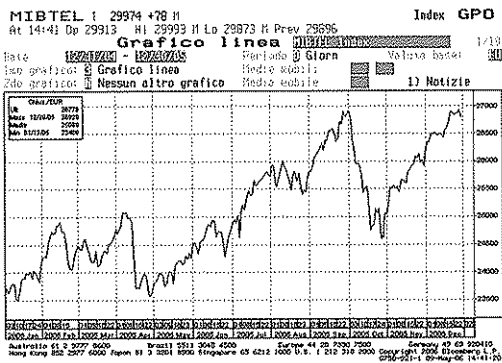


Andamento del settore Technology-Media-Telecom

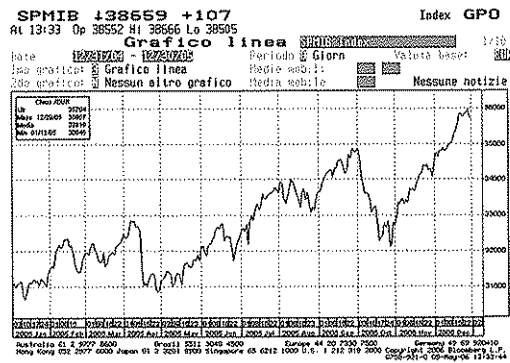


Andamento del settore Utilities e Industrial

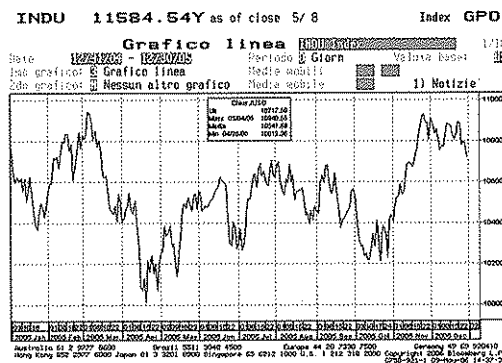
Andamento dei principali indici



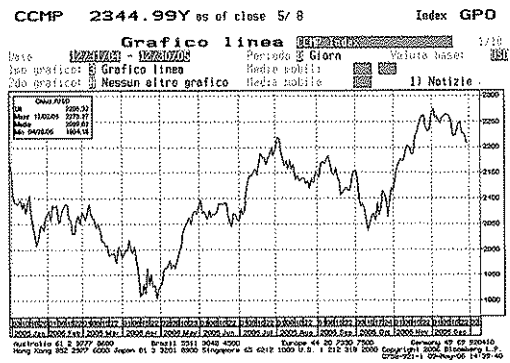
Mibtel



SPMIB



Dow Jones



Nasdaq

In questo contesto, l'attività della Cassa è stata abbastanza conservativa nella prima parte dell'anno, con l'intento di liquidare le posizioni azionarie ritenute di minor interesse e che hanno fatto segnare una performance rispetto al prezzo di carico degli utili quali Biogen, Repsol e Aventis.

Già fin da inizio anno le vicende legate al titolo BNL hanno interessato il portafoglio della Cassa. La prima OPASC è stata lanciata da BBVA e prevedeva uno scambio di azioni il cui valore all'epoca era di circa 2,60 euro per ogni azione BNL, in contemporanea UNIPOL ha lanciato una contro OPASC che, dopo il rialzo imposto dalla CONSOB, prevedeva un pagamento di 2,755 euro per azione BNL. Nonostante l'attenzione con la quale il Consiglio di Amministrazione ha seguito tutte le vicende conseguenti, non si è avuto nessun ritorno nel corso del 2005, infatti le vicende di BNL si sono concluse solo all'inizio del 2006 con l'OPA totalitaria lanciata da BNP alla quale, valutata la convenienza, il Cda ha deliberato di aderire.

Nel giugno la Cassa ha deciso di partecipare al collocamento della quarta tranche di Enel (delibera del 23/06/05), aggiudicandosi 4.000.000 di azioni per un controvalore di circa 30 milioni di euro.

L'investimento è stato considerato interessante per le prospettive di sviluppo dell'azienda e soprattutto di redditività del titolo in termini di dividendi (l'azienda prevede, per i tre esercizi compresi tra il 2005 ed il 2007, di pagare un dividendo annuale di almeno 0,42 euro per azione da corrispondere in due tranches, una per ciascun semestre).

La valutazione dell'opportunità di investire sul titolo è stata confermata in chiusura di esercizio dal buon livello dei dividendi percepiti, infatti la Cassa oltre al dividendo ordinario (relativo all'esercizio 2004) pari a 0,36 euro ad azione ha potuto beneficiare anche dell'acconto dividendo 2005 (pagato a novembre) pari a 0,19 conseguente alla scelta di ENEL di cedere il controllo di Wind (62,75%) e di Terna (43,85%) con la conseguente uscita delle due società dal perimetro di consolidamento.

La proposta del Cda di Enel per il saldo del dividendo 2005 (pagabile a giugno p.v.) è pari a 0,44 euro ad azione per un totale complessivo di 0,63 euro ad azione, il che ha determinato nella classifica delle società italiane con maggiori profitti distribuiti nel corso del 2005 l'ENEL seconda.

La politica dei dividendi delle società presenti nel portafoglio della Cassa è migliorata rispetto all'anno precedente, sintomo sia di un'economia in ripresa e della scelta oculata degli investimenti che compongono l'asset allocation della gestione diretta. In particolare si segnalano:

- Generali, settimo titolo nella graduatoria italiana di distribuzione utili per il 2005 (0,43 euro ad azione) con l'incasso di un dividendo lordo di 1,723 milioni di euro relativamente a 4.007.485 azioni dell'attivo circolante (a fine anno sono 4.408.685 perché in data successiva al pagamento dei dividendi è stata esercitata una call su 401.200 azioni Generali) e 1,461 milioni di euro relativamente alle 3.397.905 azioni immobilizzate.
- Unicredit, quinto titolo nella graduatoria italiana di distribuzione utili per il 2005, che ha attestato il dividendo unitario da 0,171 del 2004 a 0,205 del 2005 per un controvalore totale di 2,618 milioni di euro relativi ai 12.777.500 titoli dell'attivo immobilizzato (i 12.508.606 dell'attivo circolante sono stati acquistati dopo il pagamento del dividendo ordinario).

Nella seconda parte dell'anno l'attività della Cassa si è intensificata:

- con l'intento di acquisire posizioni strategiche soprattutto in Unicredit, con l'acquisto di 30 milioni di euro a luglio (delibera del 19/7/05) e di altri 25 ad agosto (delibera del 4/08/05).
- sull'acquisto di titoli già presenti in portafoglio ed interessanti per le prospettive di crescita al fine di un abbassamento del prezzo di carico: Aem, Axa, Eni, Acea, Allianz, Eni ecc.,
- valutando la liquidazione di 2 ulteriori posizioni: Rolls Royce e Fondiaria.

Anche nel 2005 la Cassa ha cercato di proseguire l'attività di acquisizione di quote di fondi immobiliari, con la partecipazione al collocamento del FIP – Fondo Immobili Pubblici (delibera del 23/06/05), ma purtroppo non è stata aggiudicataria di alcuna quota.

Con l'aumento della liquidità dovuto all'autotassazione e in attesa di investimenti concilianti il rendimento con il livello prudenziale di rischio accettato dalla Cassa si è deciso (delibera dell'8/09/06) di effettuare investimenti in titoli a breve scadenza (BOT), per un ammontare fino a 200 milioni di euro, ma con un rendimento superiore a quello dei pronti contro termine.

Dividendi 2005 gestione diretta

Area	Descrizione	Dividendo unitario	N° azioni	Importo lordo
Euro	ACEA	0,378000	133.500	50.463,00
	AEM	0,053000	201.000	10.653,00
	ALLEANZA	0,360000	296.690	106.808,40
	ALLIANZ	1,750000	10.250	17.937,50
	BANCA INTESA	0,105000	1.933.937	203.063,39
	BAYER	0,550000	23.150	12.732,50
	CAPITALIA	0,080000	58.046	4.643,68
	DEUTSCHE TELECOM	0,620000	34.000	21.080,00
	ENEL	0,190000	4.000.000	760.000,00
	ENI	0,450000	212.500	95.625,00
	FIERA DI MILANO	0,300000	660.000	198.000,00
	FIDEURAM	0,160000	84.000	13.440,00
	FINECO	0,200000	15.142	3.028,40
	FONDIARIA SAI	0,750000	482.810	362.107,50
	FRANCE TELECOM	0,480000	9.370	4.497,60
	GENERALI	0,430000	4.007.485	1.723.218,55
	GR. ED. L'ESPRESSO	0,130000	48.700	6.331,00
	HEINEKEN	0,160000	4.375	700,00
	HEINEKEN	0,240000	4.375	1.050,00
	ING	0,540000	57.450	31.023,00
	ING	0,580000	26.450	15.341,00
	MEDIASET	0,060000	179.700	10.782,00
	MEDIASET	0,320000	179.700	57.504,00
	MEDIOLANUM	0,140000	239.700	33.558,00
	MEDIOLANUM	0,085000	1.136.700	96.619,50
	NOKIA	0,330000	68.350	22.555,50
	REPSOL	0,250000	21.950	5.487,50
	SAN PAOLO	0,470000	1.074.474	505.002,78
	TELECOM	0,109300	1.704.310	186.281,08
	TELEFONICA	0,230000	239.500	55.085,00
	TELEFONICA	0,270000	249.080	67.251,60
	TELEFONICA	13,613500	9.580	130.417,33
TIM	0,282500	505.500	142.803,75	
UNILEVER	1,260000	71.204	89.717,04	
UNILEVER	0,660000	71.204	46.994,64	
VIVENDI	0,600000	24.600	14.760,00	
	Totale Euro			5.106.563,24
Euro	AXA	0,610000	195.490	119.248,90
	BPS	0,170000	408.287	69.408,79
	ENEL	0,360000	9.107.500	3.278.700,00
	ENEL	0,190000	9.107.500	1.730.425,00
	FINMECCANICA	0,013000	11.717.000	152.321,00
	GENERALI	0,430000	3.397.905	1.461.099,15
	UNICREDITO	0,205000	12.777.500	2.619.387,50
		Totale Euro		

Dividendi 2005 gestione diretta

Area	Descrizione	Dividendo unitario	N° azioni	Importo lordo
Svizzera	ROCHE	2,000000	47.100	60.500,96
	Totale CHF			60.500,96
Svezia	ERICSSON	0,250000	280.100	7.578,14
	TELIA SONERA	1,200000	21.656	2.817,04
	Totale GBP			10.395,18
Inghilterra	BT GROUP	0,072222	96.900	10.275,61
	BT GROUP	0,043333	96.900	6.070,24
	GLAXO	0,111111	202.335	32.511,41
	GLAXO	0,111111	87.335	14.063,59
	GLAXO	0,133333	87.335	16.880,94
	GLAXO	0,111111	87.335	13.756,37
	PEARSON	0,111111	96.218	15.651,22
	PEARSON	0,174444	96.218	24.431,80
	PRUDENTIAL	0,058889	147.661	12.778,05
	PRUDENTIAL	0,118333	67.661	11.584,86
	VODAFONE	0,021222	1.034.600	31.741,11
	VODAFONE	0,024000	1.034.600	35.647,69
	Totale GBP			225.392,89
Usa	CITIGROUP	0,440000	27.320	10.186,26
	CITIGROUP	0,440000	27.320	9.757,14
	CITIGROUP	0,440000	27.320	9.742,91
	CITIGROUP	0,440000	27.320	9.097,02
	GENERAL ELETTRIC	0,220000	57.900	10.458,13
	GENERAL ELETTRIC	0,220000	28.950	5.280,66
	GENERAL ELETTRIC	0,220000	28.950	4.902,25
	GENERAL ELETTRIC	0,220000	28.950	4.869,27
	IBM	0,200000	1.660	274,15
	IBM	0,200000	1.660	268,15
	IBM	0,200000	1.660	274,02
	IBM	0,180000	1.660	221,20
	INTEL	0,080000	8.150	550,68
	INTEL	0,080000	8.150	516,68
	INTEL	0,080000	8.150	526,32
	INTEL	0,080000	8.150	492,45
	MICROSOFT	0,080000	15.500	1.023,95
	MICROSOFT	0,080000	15.500	917,97
	MICROSOFT	0,080000	15.500	1.002,67
	MICROSOFT	0,080000	15.500	1.024,79
MOTOROLA	0,040000	75.900	2.522,43	
MOTOROLA	0,040000	75.900	2.502,89	

Dividendi 2005 gestione diretta

Area	Descrizione	Dividendo unitario	N° azioni	Importo lordo
Usa	MOTOROLA	0,040000	75.900	2.319,50
	MOTOROLA	0,040000	75.900	2.326,44
	SONY ADR	0,103550	7.420	634,46
	SONY ADR	0,114930	7.420	704,19
	STM	0,120000	93.950	8.958,13
	ST PAUL TRAV	0,230000	1.561	294,29
	ST PAUL TRAV	0,230000	1.561	299,19
	ST PAUL TRAV	0,220000	1.561	264,98
	ST PAUL TRAV	0,220000	1.561	260,76
	TIME WARNER	0,050000	22.110	903,11
	TIME WARNER	0,050000	22.110	918,19
	VIACOM	0,070000	5.700	332,20
	VIACOM	0,070000	5.700	333,33
	VIACOM	0,070000	5.700	309,30
	VIACOM	0,070000	5.700	302,96
		Totale USD		
	Totale generale			14.929.015,64

Dividendi 2005 Pioneer SGR

Area	Descrizione	Importo lordo
Euro	ACS	2.954,14
	ACS	2.362,25
	AUTOGRILL	1.929,00
	AXA	4.238,28
	BANCHE POPOLARI UNITE	6.785,09
	BANCO BILBAO VIZ	5.864,75
	BMP	5.614,96
	BNP	6.084,00
	CREDIT AGRICOLE	2.425,80
	DEUTSCHE BANK	4.455,70
	DANONE	2.729,70
	ENI	48.276,00
	ENI	18.400,50
	EON	7.282,65
	FRANCE TELECOM	8.662,68
	FRESENIUS	2.495,04
	GAMESA	805,76
	GENERALI	3.469,67
	HENKEL	3.198,00
	HYPO REAL ESTATE	1.764,00
	IBERDROLA	3.661,31
	INTERBREW	1.860,30
	ITALCEMENTI	2.771,40
	LAGARDERE	8.880,00
	MEDIASET	5.545,72
	MICHELIN	2.648,75
	MUEHLBAUER	283,20
	OBERTHUR CARD SYSTEM	336,14
	PHILIPS ELECTR	5.201,20
	PIRELLI	3.768,37
	RAS	5.560,00
	RENAULT	7.187,40
	REPSOL	9.627,50
	RWE	6.162,00
	SAINT GOBAIN	5.728,00
	SAIPEM	2.447,25
SANOFI AVENTIS	526,80	
SCHERING	1.401,00	
SNAM RETE GAS	10.343,60	
SOCIETE' GEN	10.474,20	
TELECOM ITALI	14.513,23	
TELECOM AUSTRIA	6.416,64	
TOTAL FINA	3.381,00	
UNILEVER NEW	4.131,54	
VIVENDI UNIVERSAL	3.859,20	
	Totale Euro	266.513,72

Dividendi 2005 Pioneer SGR

Area	Descrizione	Importo lordo
Svizzera	CREDIT SWISS NEW	13.060,54
	NESTLE'	5.495,99
	ROCHE HOLDING	10.337,89
	SWISS RE	3.093,74
	UBS	11.911,08
	Totale CHF	43.899,23
Inghilterra	ASSOCIATED BRIT. FOODS	1.087,65
	ASTRAZENECA	11.349,97
	BARCLAYS	14.581,45
	BP PLC	1.637,72
	BRITISH AMERICAN TOB	14.038,19
	CARNIVAL	2.582,62
	GLAXOSMITHKLINE	2.180,07
	GUS	5.359,71
	INMARSAT	1.674,78
	ITV	1.747,83
	KELDA	1.597,13
	KINGFISHER	7.216,98
	O2 PLC	4.899,97
	PUNCH TAVERNS	463,08
	RECKITT BEC	1.001,33
	RIO TINTO PLC	3.174,97
	ROYAL BK OF SCOTL	11.450,55
	SABMILLER	1.554,73
	SHIRE PHARMACEURICALS	497,77
	STANDARD CHART	9.092,97
TESCO	2.998,48	
VODAFONE	14.333,04	
WIMPEY GEORGE	2.996,73	
XSTRATA	948,88	
	Totale GBP	118.466,61
Svezia	ERICSON	1.928,17
	OIRFLAME	3.218,54
	Totale SEK	5.146,72
Usa	ALTRIA	11.147,40
	AM INT GROUP	2.079,60
	AMERICAN STANDARD	181,36
	APPLIED MATERIAL	319,91
	AVON	1.742,78
	BANK OF AME	8.852,93
BELLSOUTH COR	6.129,58	

Dividendi 2005 Pioneer SGR

Area	Descrizione	Importo lordo
Usa	BRISTOL MYERS	7.655,88
	CARDINAL	464,13
	CARNIVAL	1.484,57
	CITIGROUP	7.031,74
	COCA COLA	2.498,40
	COLGATE	1.751,71
	CONOCOPHILIPS	6.107,47
	CVS CORP	289,67
	DEERE	1.633,71
	ENCANA	533,20
	ENSCO	76,63
	ESTEE LAUDER	778,61
	FAMILY DOLLAR	926,85
	FEDERATED DEPARTMENT	628,32
	FIRST DATA CO	147,16
	FREDDY MAC	2.459,68
	FREEPORT MCMORAN	6.997,20
	GANNET	163,87
	GENERAL EL	5.909,06
	GOLDMAN SACHS GR	1.501,60
	GUIDANT	115,43
	HR BLOCK	899,94
	INTEL CORP	3.221,99
	ITT INDUST	728,72
	JP MORGAN CHA	3.005,45
	LIZ CLAIBONE	333,28
	MAY DEPART	280,24
	MBIA	798,92
	MERCK	13.858,17
	MERRILL LYNCH	2.262,60
	MICHAELS STORES	405,09
	MICROSOFT	4.572,94
	NEWS CORP	772,05
	OCCIDENTAL PET	3.624,68
	OMNICOM	466,06
	P&G CORP	580,32
	PEPSICO	3.495,45
	PHELPS DODGE	7.475,75
	PMI	315,17
	PRAXAIR	2.005,13
PROCTER & GA	515,59	
RUBY TUESDAY	180,95	
SAFECO	257,64	
SCHERING	1.354,27	
SOVEREIGN	222,05	