

Analisi della gestione finanziaria da inizio anno

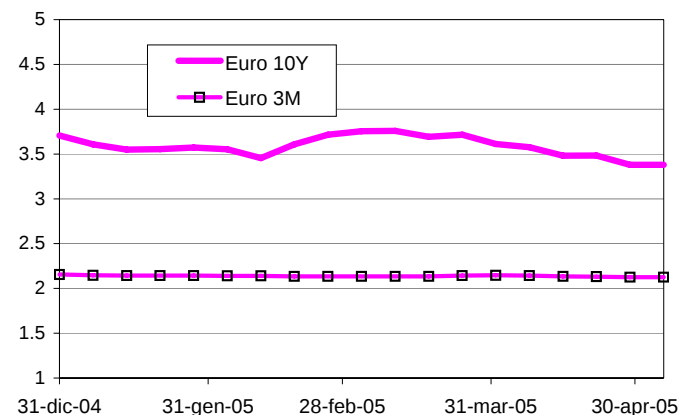
Fondo EUROFER

report al: 25-mar-05 Venerdì

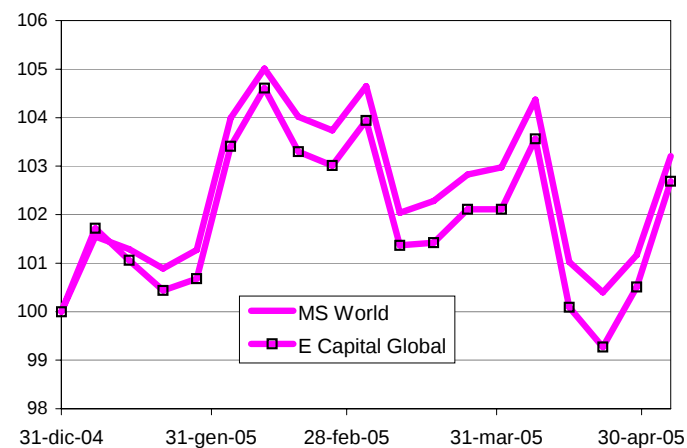
I mercati finanziari

	31-dic-04	25-mar-05	Variazione
Tasso Euro 3m	2.16	2.14	-0.01
Tasso Euro 10y	3.71	3.72	0.01
Tasso Usa 3m	2.56	3.06	0.50
Tasso Usa 10y	4.22	4.59	0.37
Inflazione Euro	116.90	117.40	0.43%
Inflazione Usa	190.30	193.30	1.58%
Inflazione Italia	123.90	124.50	0.48%
Cambio \$/€	1.36	1.30	-4.69%
Cambio Y/\$	102.59	106.38	3.69%
Prezzo del petrolio	40.00	53.23	33.08%
Indice commodities	283.90	306.88	8.09%
JPM 1-3y (€)	171.52	172.38	0.50%
JPM all maturities (€)	216.34	218.00	0.77%
MS Europe (€)	1013.80	1059.11	4.47%
MS World (€)	860.32	884.63	2.83%
Nasdaq 100 (\$)	1621.12	1469.94	-9.33%
E Capital Euro	6384.25	6673.52	4.53%
E Capital Global (€)	638.11	651.56	2.11%

TASSI EURO

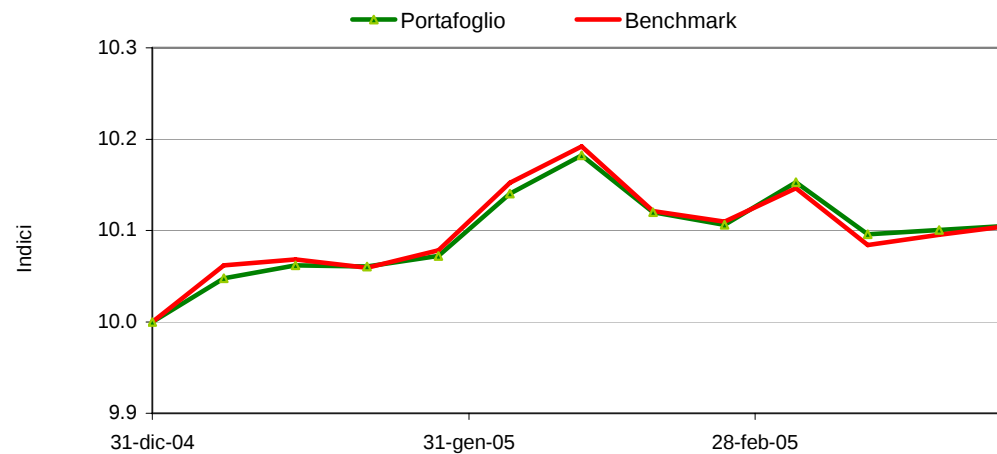


E CAPITAL E MS WORLD IN €



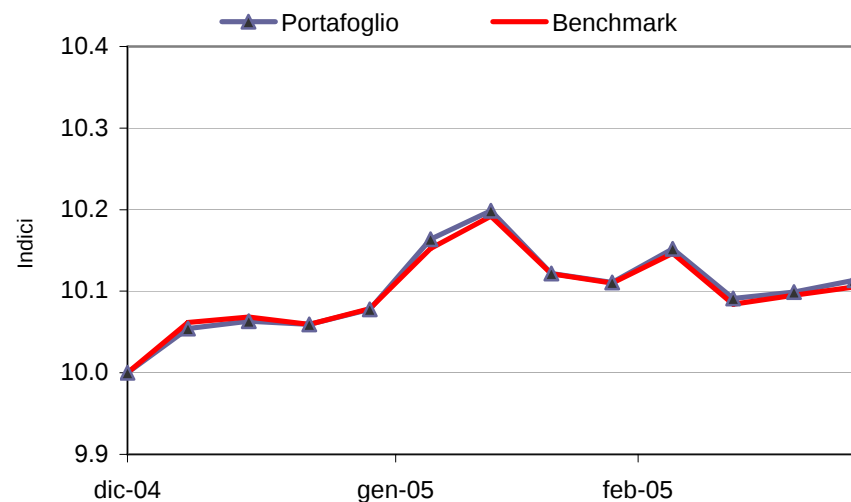
Quadro di sintesi da inizio gestione al: 25-mar-05

GENERALI		RAS		S. PAOLO		UNIPOL		FONDO	
Rendimento Portafoglio	Differenziale Benchmark	Rendimento Portafoglio	Differenziale Benchmark	Rendimento Portafoglio	Differenziale Benchmark	Rendimento Portafoglio	Differenziale Benchmark	Rendimento Portafoglio	Rendimento Benchmark
1.14%	0.08%	0.85%	-0.20%	0.95%	-0.10%	1.17%	0.12%	1.05%	1.05%
4.92%	0.36%	3.69%	-0.86%	4.13%	-0.43%	5.06%	0.50%	4.56%	4.56%

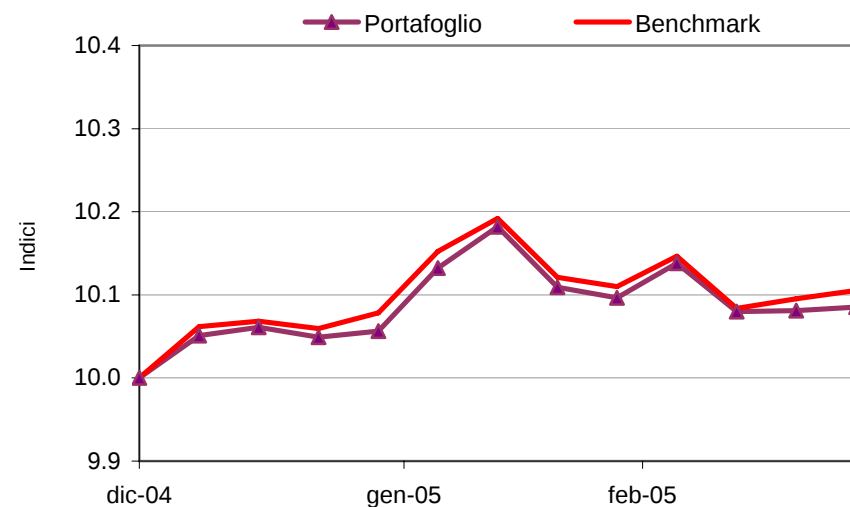


Quadro di sintesi da inizio gestione al: 25-mar-05

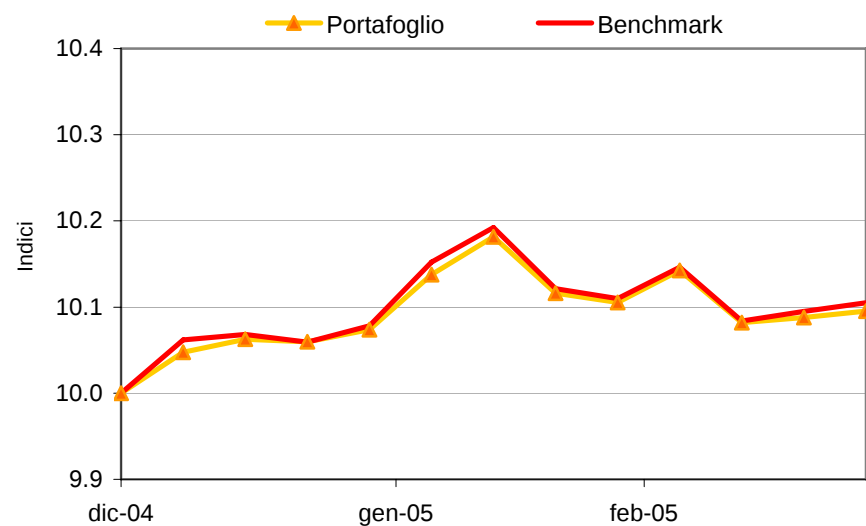
GENERALI



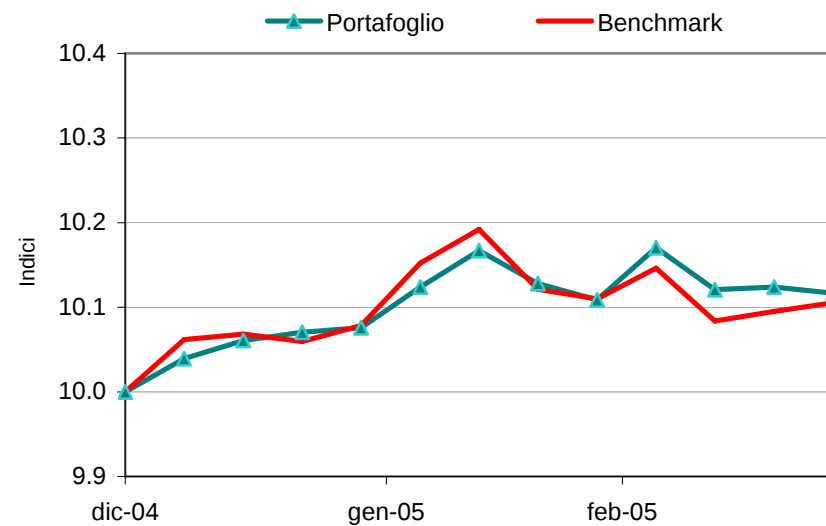
RAS



S. PAOLO



UNIPOL



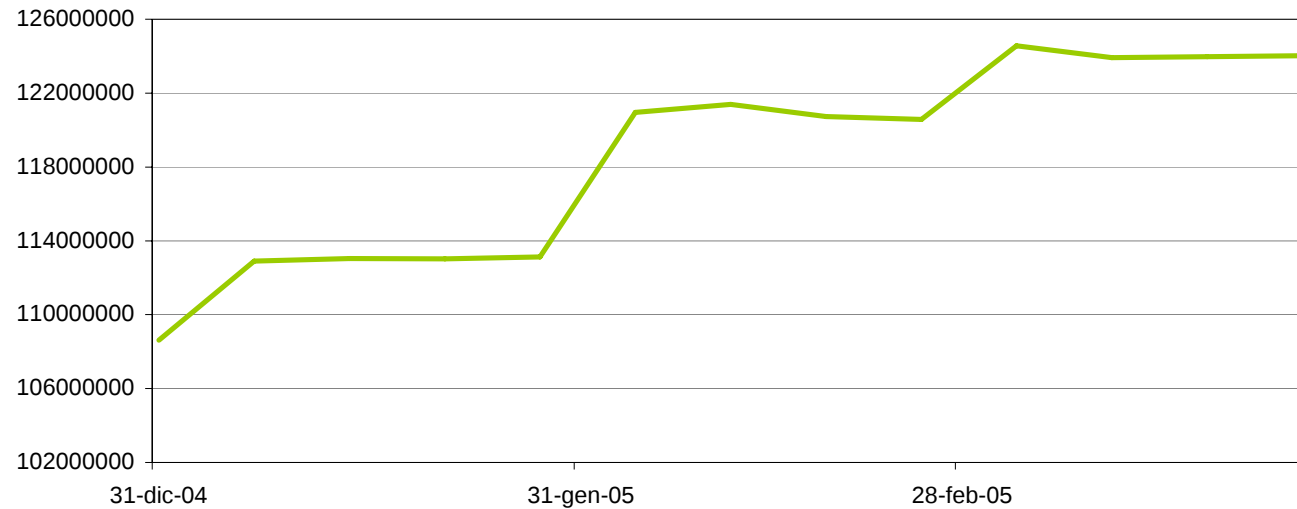
Patrimonio netto, versamenti, quota e rendimento netto

	GENERALI	RAS	S. PAOLO IMI	UNIPOL
DATA	PATRIMONIO	PATRIMONIO	PATRIMONIO	PATRIMONIO
25-mar-05	37 268 965	24 757 807	24 757 935	37 233 577
31-dic-04	32 632 232	21 710 829	21 694 800	32 573 640

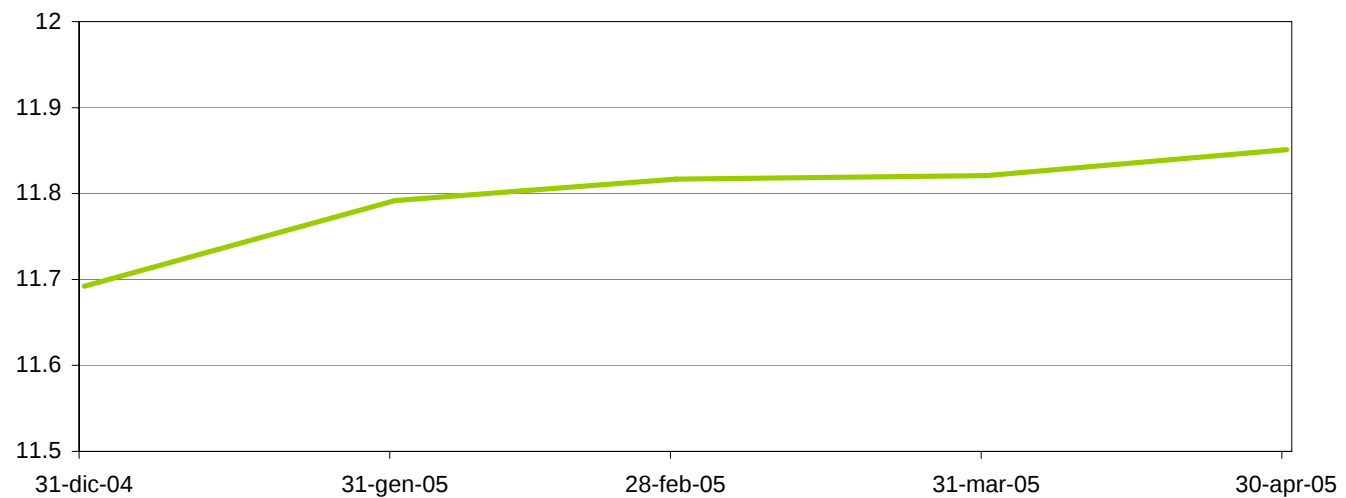
FONDO

DATA	PATRIMONIO	VERSAMENTI CUMULATI	VALORE QUOTA	RENDIMENTO NETTO
25-mar-05	124 018 284	17 786 280	10.158	0.90%
31-dic-04	108 611 501	14 387 260	10.068	

Andamento del patrimonio netto in gestione

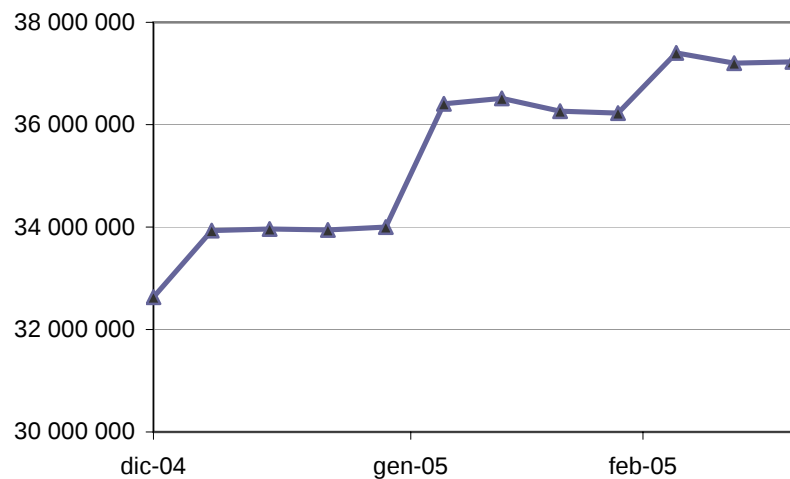


Andamento della quota in euro

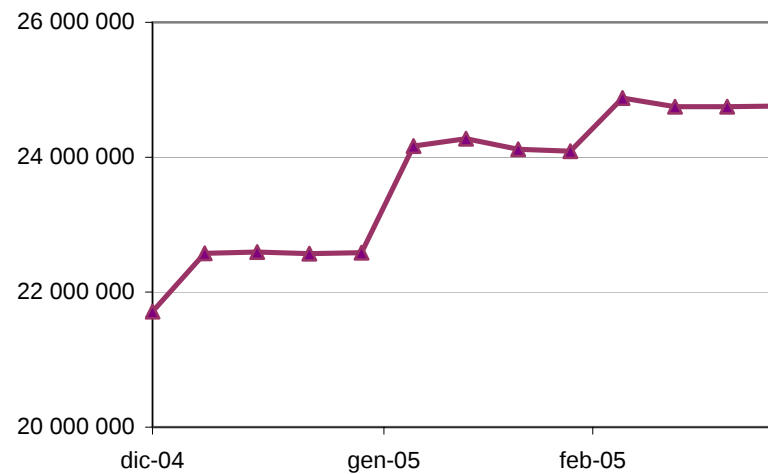


Andamento del patrimonio netto in gestione

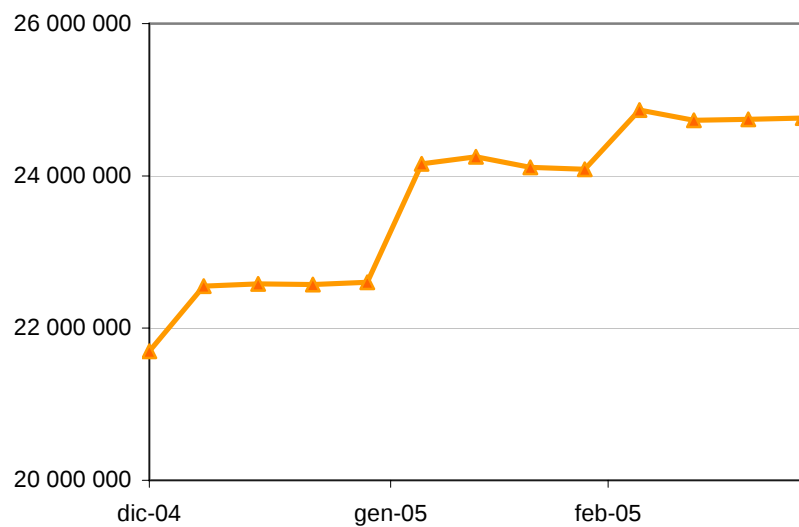
GENERALI



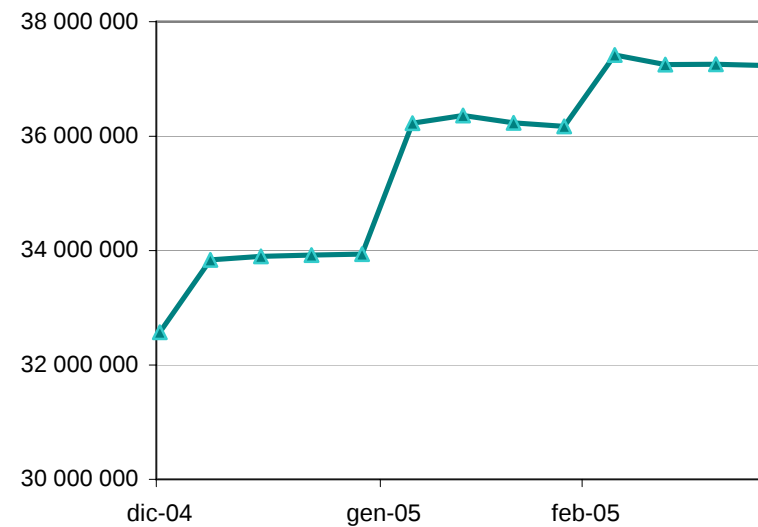
RAS



S. PAOLO



UNIPOL



Composizione del portafoglio del fondo

COMPOSIZIONE FONDO

	media	al 25-mar-05	differenza corrente col benchmark
Liquidita'	1.9%	1.6%	
Obbligazioni	78.1%	78.5%	0.05%
Azioni	19.9%	19.9%	-0.05%
Totale	100.0%	100.0%	0

BENCHMARK

Composizione		
Liquidita'		-
Obbligazioni	JPM 1-3y	40.0%
	JPM EMU	40.0%
Azioni	E.CAPITAL EURO	5.0%
	E.CAPITAL GLOBAL	15.0%
Totale		100.0%

Composizione dei portafogli dei gestori

COMPOSIZIONE GENERALI

	media	al 25-mar-05	differenza col benchmark
Liquidita'	1.6%	1.7%	
Obbligazioni	78.6%	78.6%	0.25%
Azioni	19.8%	19.7%	-0.25%
Totale	100.0%	100.0%	0

COMPOSIZIONE RAS

	media	al 25-mar-05	differenza col benchmark
Liquidita'	3.4%	3.2%	
Obbligazioni	76.6%	77.5%	0.75%
Azioni	20.0%	19.3%	-0.75%
Totale	100.0%	100.0%	0

COMPOSIZIONE SAN PAOLO IMI

	media	al 25-mar-05	differenza col benchmark
Liquidita'	2.8%	1.2%	
Obbligazioni	77.9%	79.1%	0.33%
Azioni	19.3%	19.7%	-0.33%
Totale	100.0%	100.0%	0

COMPOSIZIONE UNIPOL

	media	al 25-mar-05	differenza col benchmark
Liquidita'	0.7%	0.6%	
Obbligazioni	78.9%	78.6%	-0.79%
Azioni	20.4%	20.8%	0.79%
Totale	100.0%	100.0%	0

Indicatori di Rendimento e Rischio: Totale portafoglio

	GENERALI	RAS	S. PAOLO	UNIPOL	FONDO	
					Portafoglio	Benchmark
Rendimento di periodo						
- da inizio anno	1.14%	0.85%	0.95%	1.17%	1.05%	1.05%
Rendimento di periodo (ann.)						
- da inizio anno	4.92%	3.69%	4.13%	5.06%	4.56%	4.56%
Turnover	14.24%	0.46%	0.18%	7.02%	6.51%	0.00%
Indicatori di Rischio						
- Std. Deviation (annualizzata)	3.22%	3.12%	2.84%	2.49%	2.85%	3.12%
- VAR in € (10gg. - 99%)	561 452	360 636	328 287	432 454	1 652 366	1 806 329
- in % sul patrimonio	1.50%	1.45%	1.32%	1.16%	1.33%	1.45%
- Beta (v. benchmark composito)	1.03	0.99	0.90	0.72	0.90	1.00
- Tracking Error (annualizzato)	0.40%	0.49%	0.49%	1.39%	0.57%	0.00%
- Semi Tracking Error (annualizzato)	0.20%	0.32%	0.33%	0.53%	0.28%	0.00%
- Sharpe Ratio (ann.) (Rfr = 1.85%)*	0.95	0.59	0.80	1.29	0.95	0.87
- Sharpe Ratio Modificato	1.00	0.99	0.99	1.01	1.00	1.00
- Information Ratio (annualizzato)	-0.16	-2.61	-1.75	0.06	-0.75	0.00
- Information Ratio Modificato	1.00	0.98	0.99	0.99	0.99	1.00

* Tasso Euribor a 1 mese meno 25%.

Indicatori di Rendimento e Rischio: Azioni

	GENERALI	RAS	S. PAOLO	UNIPOL	FONDO	
					Portafoglio	Benchmark
Rendimento di periodo						
- da inizio anno	3.07%	1.83%	2.88%	3.67%	2.99%	2.71%
Rendimento di periodo (ann.)						
- da inizio anno	13.29%	7.91%	12.49%	15.90%	12.98%	11.76%
Turnover	16.30%	3.38%	1.33%	0.00%	5.80%	0.00%
Indicatori di Rischio						
- Std. Deviation (annualizzata)	14.35%	10.90%	9.63%	8.64%	9.60%	9.69%
- VAR (10gg. - 99%)	493 845	242 552	219 011	312 615	1 109 194	1 119 965
- in % sul patrimonio	6.69%	5.08%	4.49%	4.03%	4.47%	4.52%
- Beta (v. benchmark E CAPITAL)	0.76	1.10	0.97	0.75	0.87	1.00
- Tracking Error (annualizzato)	12.52%	2.41%	1.98%	5.22%	4.74%	0.00%
- Semi Tracking Error (annualizzato)	10.68%	1.21%	0.54%	1.32%	3.22%	0.00%
- Sharpe Ratio (ann.) (Rfr = 1.85%)*	0.80	0.56	1.10	1.63	1.16	1.02
- Sharpe Ratio Modificato	0.97	0.96	1.01	1.05	1.01	1.00
- Information Ratio (annualizzato)	0.12	-1.60	0.37	0.79	0.26	0.00
- Information Ratio Modificato	0.90	0.94	0.99	0.99	0.97	1.00

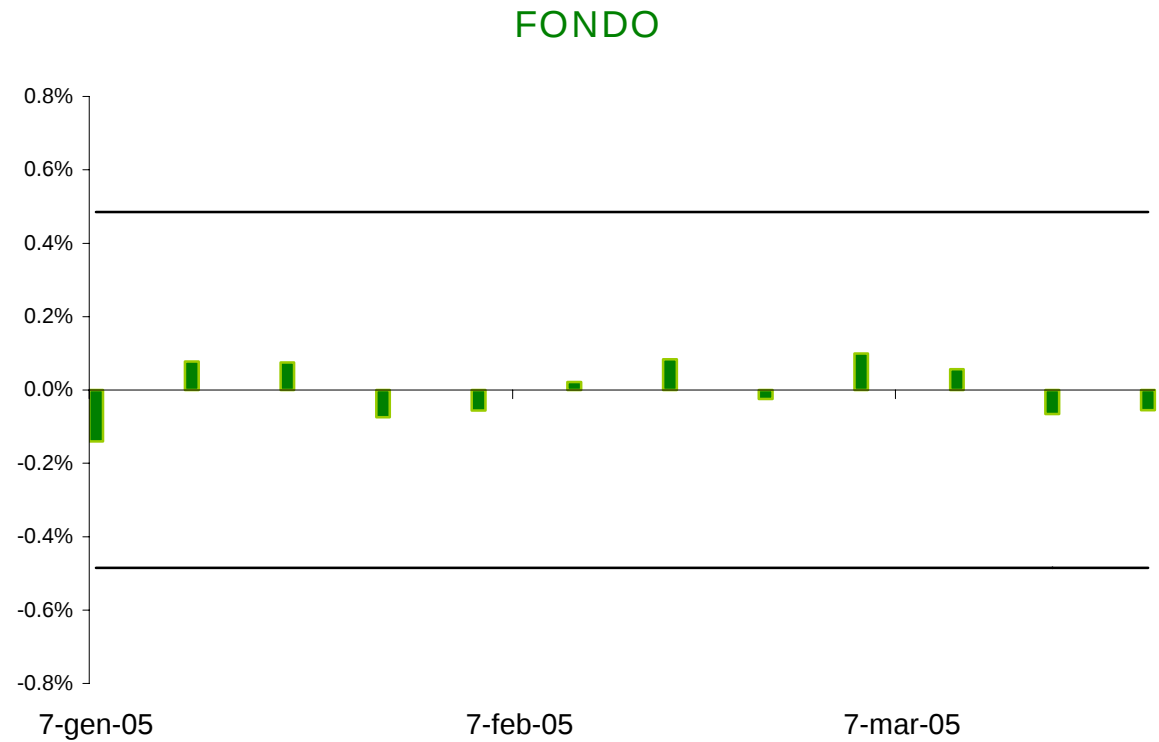
* Tasso Euribor a 1 mese meno 25%.

Indicatori di Rendimento e Rischio: Obbligazioni

	GENERALI	RAS	S. PAOLO	UNIPOL	FONDO	
					Portafoglio	Benchmark
Rendimento di periodo						
- da inizio anno	0.66%	0.60%	0.51%	0.53%	0.58%	0.64%
Rendimento di periodo (ann.)						
- da inizio anno	2.85%	2.61%	2.19%	2.31%	2.52%	2.77%
Turnover	22.37%	0.00%	0.00%	13.01%	10.70%	0.00%
Indicatori di Rischio						
- Std. Deviation (annualizzata)	3.83%	1.70%	1.57%	1.52%	1.93%	1.90%
- VAR (10gg. - 99%)	524 169	152 027	143 278	207 895	879 893	863 330
- in % sul patrimonio	1.78%	0.79%	0.73%	0.71%	0.90%	0.88%
- Beta (v. benchmark JPM)	1.10	0.86	0.82	0.76	0.90	1.00
- Tracking Error (annualizzato)	3.22%	0.55%	0.37%	0.63%	0.94%	0.00%
- Semi Tracking Error (annualizzato)	2.79%	0.37%	0.19%	0.41%	0.74%	0.00%
- Sharpe Ratio (ann.) (Rfr = 1.85%)*	0.26	0.44	0.21	0.30	0.34	0.48
- Sharpe Ratio Modificato	0.97	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
- Information Ratio (annualizzato)	0.02	-0.30	-1.59	-0.72	-0.27	0.00
- Information Ratio Modificato	0.97	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00

* Tasso Euribor a 1 mese meno 25%.

Tracking error del fondo

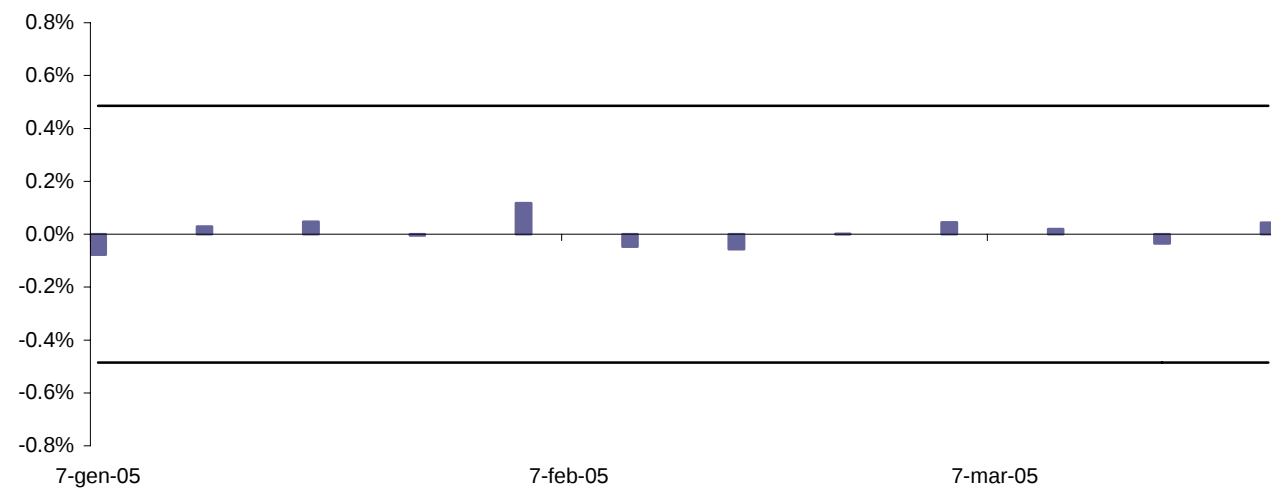


TE VOLATILITY **0.57%**
(in Convenzione 3.5%)

N° OSS.NI FUORI TE 0 su 13

Tracking error dei gestori

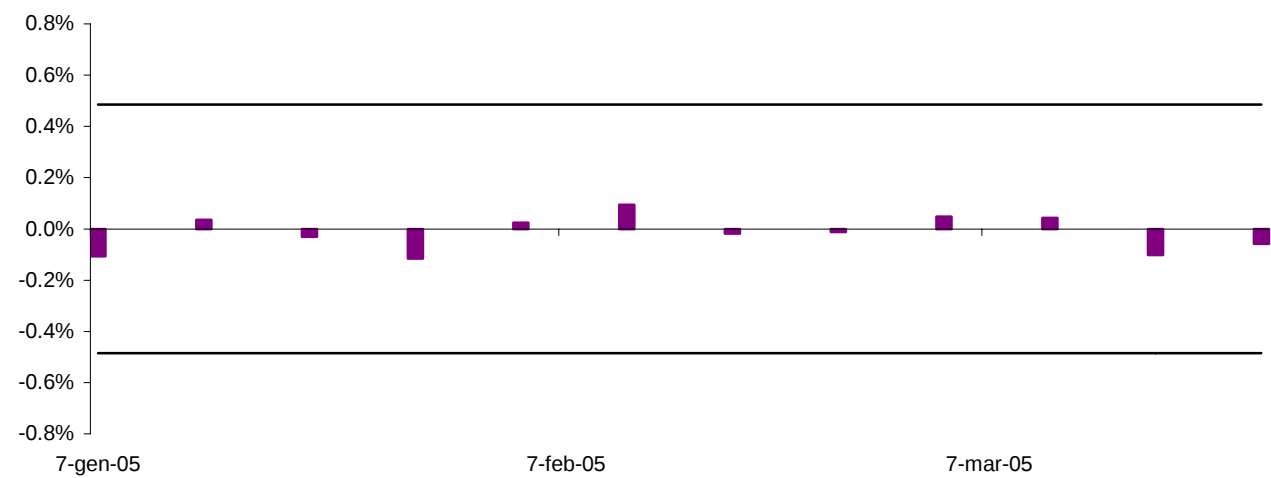
GENERALI



TE VOLATILITY **0.40%**
(in Convenzione 3.5%)

N° OSS.NI FUORI TE **0**

RAS

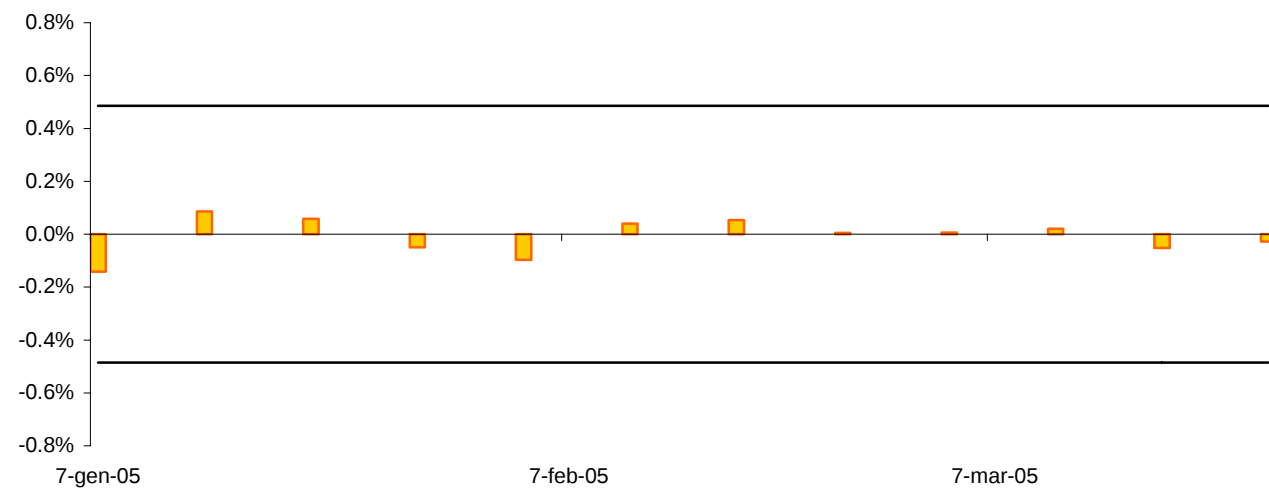


TE VOLATILITY **0.49%**
(in Convenzione 3.5%)

N° OSS.NI FUORI TE **0**

Tracking error dei gestori

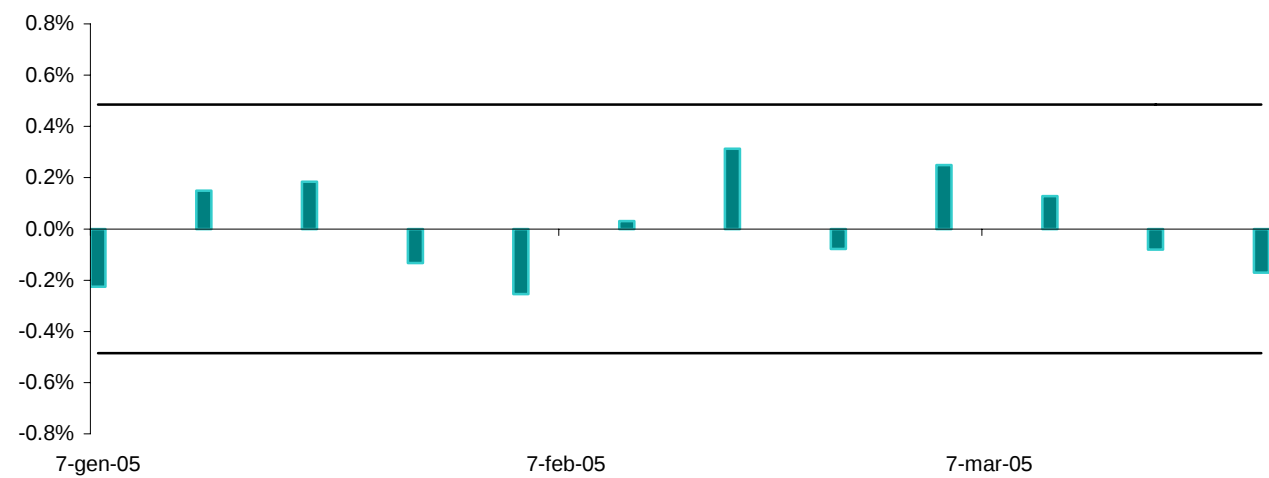
SAN PAOLO IMI



TE VOLATILITY **0.49%**
(in Convenzione 3.5%)

N° OSS.NI FUORI TE **0**

UNIPOL



TE VOLATILITY **1.39%**
(in Convenzione 3.5%)

N° OSS.NI FUORI TE **0**

Scomposizione della performance lorda annualizzata rispetto al Benchmark

(tassi composti da inizio anno)

	GENERALI	RAS	S. PAOLO	UNIPOL	FONDO
Differenziale totale annualizzato	0.36%	-0.86%	-0.43%	0.50%	0.00%
- allocation	-0.07%	0.10%	-0.11%	-0.06%	-0.04%
obbligazioni	0.01%	-0.01%	0.04%	0.03%	0.02%
azioni	-0.07%	0.11%	-0.15%	-0.08%	-0.05%
- selection	0.42%	-0.96%	-0.33%	0.53%	0.03%
obbligazioni	0.14%	-0.12%	-0.47%	-0.39%	-0.19%
azioni	0.28%	-0.85%	0.14%	0.92%	0.22%
- effetto capitalizzazione	0.00%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%
- residuo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
pro memoria: fees	-0.39%	-0.06%	-0.13%	-0.26%	-0.23%

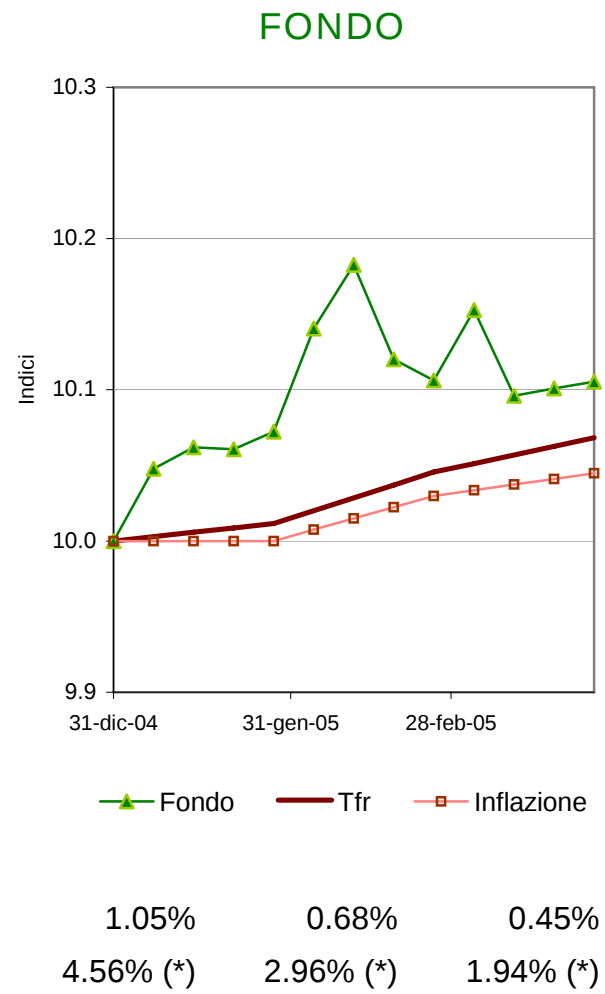
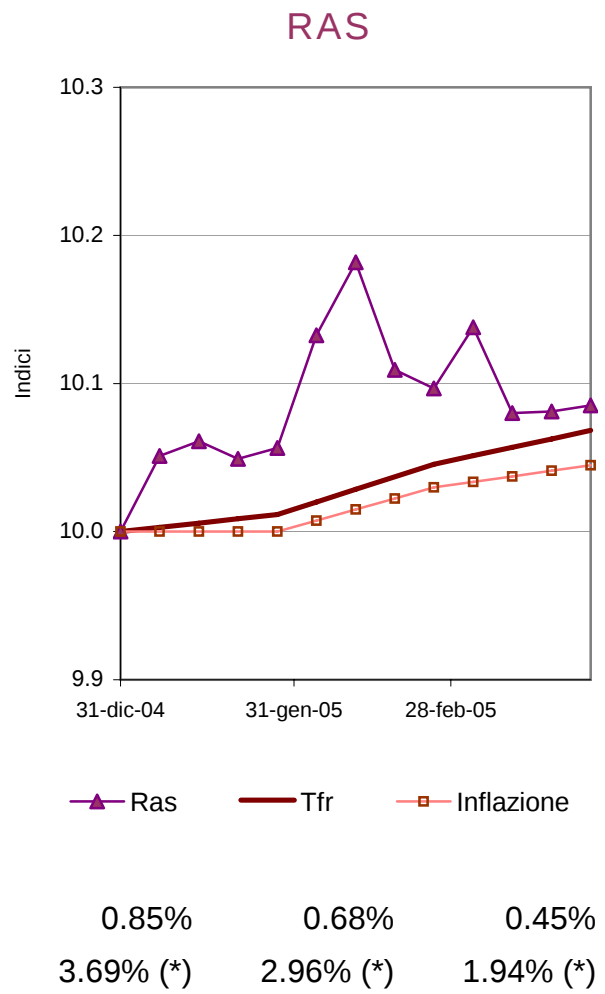
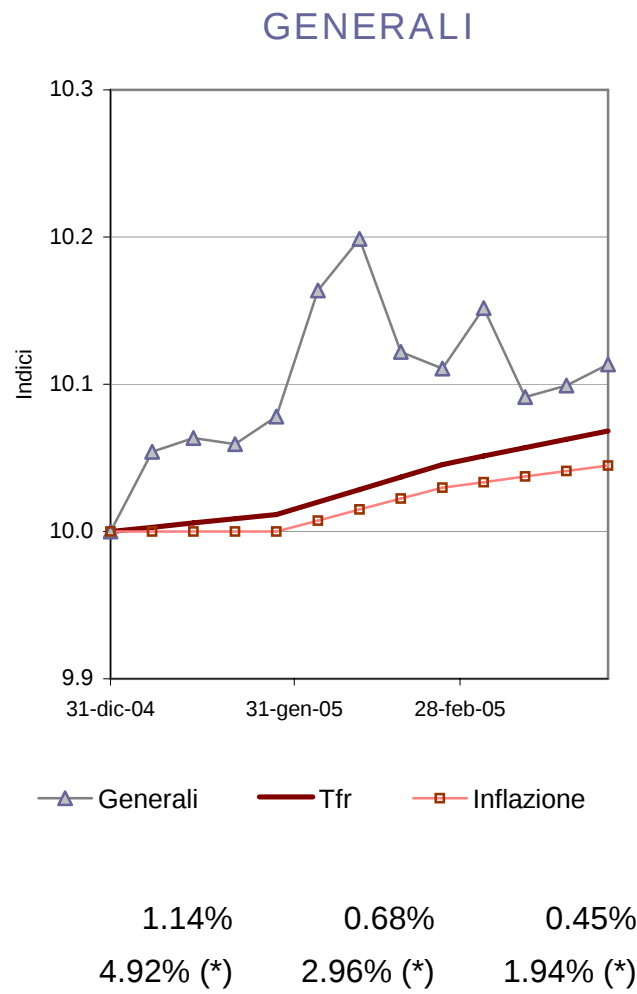
Scomposizione della performance lorda sui rendimenti semplici annualizzati

(da inizio anno)

	GENERALI	RAS	S. PAOLO	UNIPOL	FONDO
Differenziale Totale	0.36%	-0.86%	-0.43%	0.48%	-0.01%
- asset picking	0.3%	-1.4%	0.8%	1.6%	0.5%
	P(<>0)=60%	P(<>0)=81%	P(<>0)=77%	P(<>0)=67%	P(<>0)=62%
- portfolio styling (□)	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.8%	-0.3%
- market timing (gamma)	0.0%	0.6%	-1.0%	-0.3%	-0.2%
	P(<>0)=52%	P(<>0)=71%	P(<>0)=90%	P(<>0)=55%	P(<>0)=57%
Differenziale Obbligazioni	0.13%	-0.17%	-0.58%	-0.46%	-0.25%
- asset picking	-2.5%	0.4%	0.1%	0.4%	-0.5%
	P(<>0)=60%	P(<>0)=61%	P(<>0)=63%	P(<>0)=62%	P(<>0)=57%
- portfolio styling (□)	0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.1%
- market timing (gamma)	2.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	0.3%
	P(<>0)=65%	P(<>0)=68%	P(<>0)=98%	P(<>0)=76%	P(<>0)=58%
Differenziale Azioni	1.99%	-3.65%	0.71%	3.94%	1.18%
- asset picking	32.7%	-0.8%	3.4%	10.0%	12.9%
	P(<>0)=83%	P(<>0)=55%	P(<>0)=72%	P(<>0)=77%	P(<>0)=85%
- portfolio styling (□)	-1.1%	1.2%	-0.2%	-2.3%	-0.8%
- market timing (gamma)	-29.6%	-4.0%	-2.5%	-3.7%	-10.9%
	P(<>0)=92%	P(<>0)=85%	P(<>0)=76%	P(<>0)=67%	P(<>0)=91%

Confronto con Tfr e inflazione

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

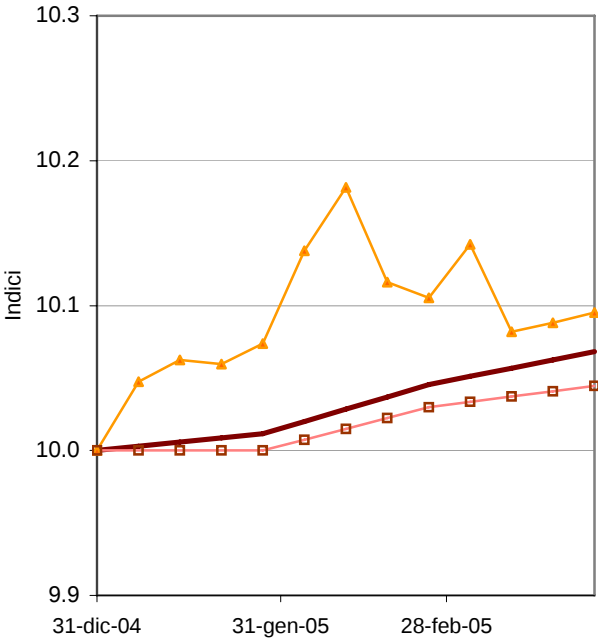


(*) Annualizzato

Confronto con Tfr e inflazione

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

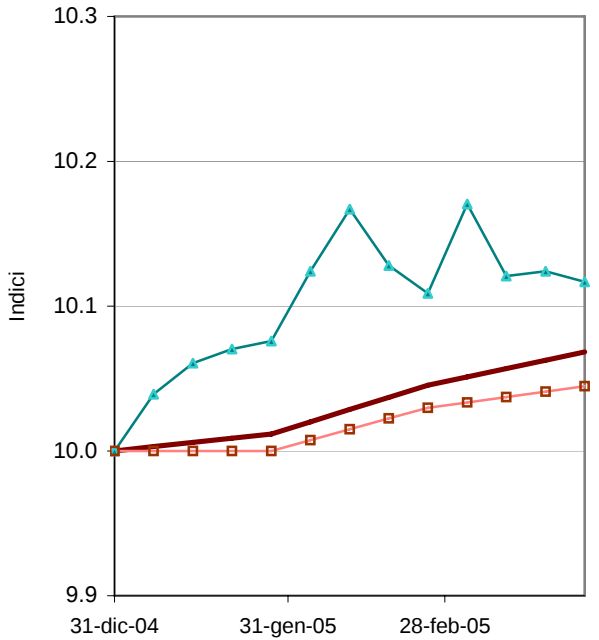
SAN PAOLO IMI



—▲— S Paolo Imi — Tfr —□— Inflazione

0.95%	0.68%	0.45%
4.13% (*)	2.96% (*)	1.94% (*)

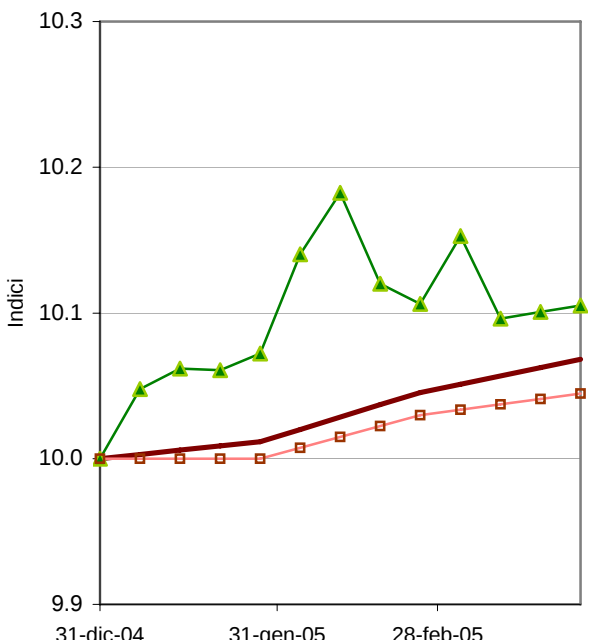
UNIPOL



—▲— Unipol — Tfr —□— Inflazione

1.83%	0.68%	0.45%
7.91% (*)	2.96% (*)	1.94% (*)

FONDO



—▲— Fondo — Tfr —□— Inflazione

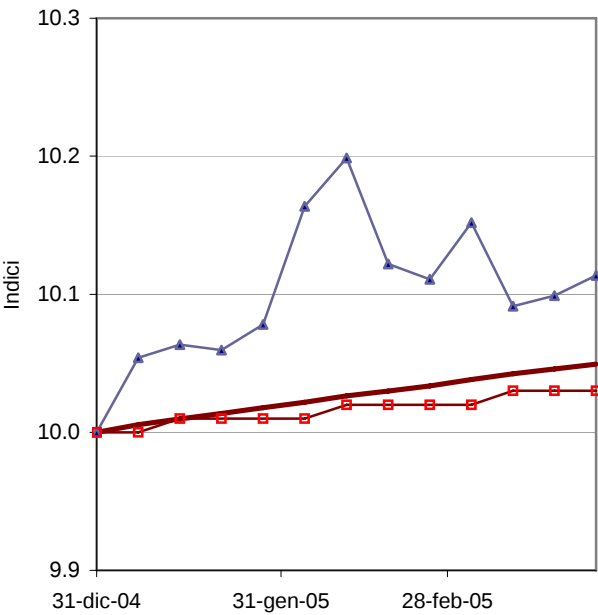
1.05%	0.68%	0.45%
4.56% (*)	2.96% (*)	1.94% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con Bot e Fondi comuni monetari

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

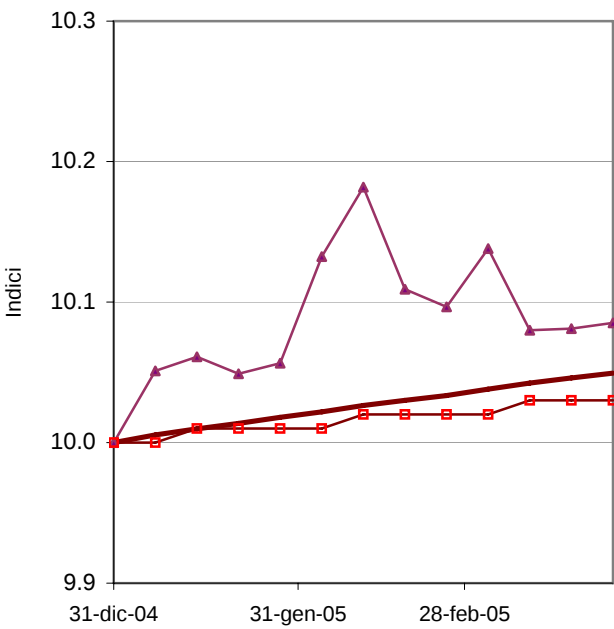
GENERALI



Generali Bot OICR liquid

1.14%	0.49%	0.30%
4.92% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

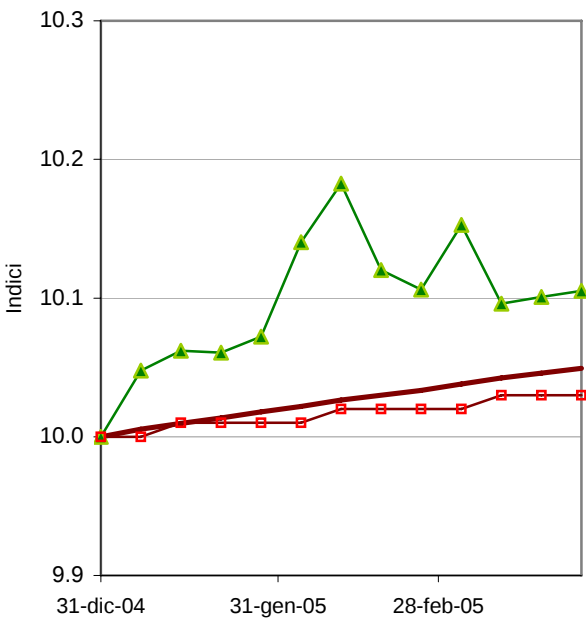
RAS



Ras Bot OICR liquid

0.85%	0.49%	0.30%
3.69% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

FONDO



Fondo Bot OICR liquid

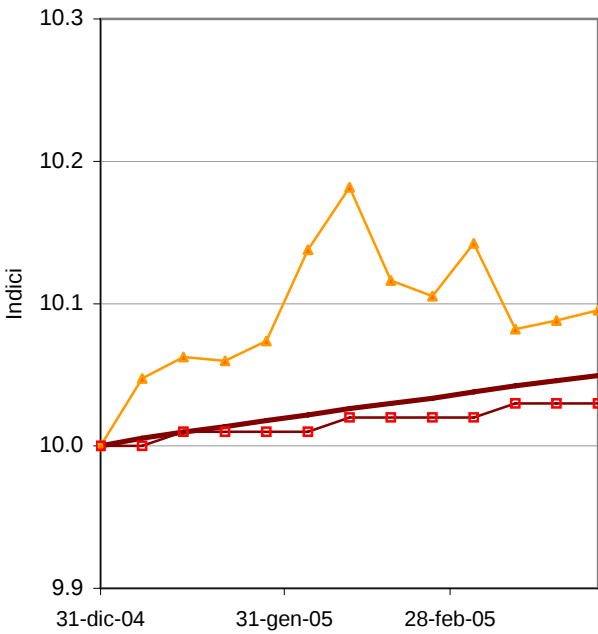
1.05%	0.49%	0.30%
4.56% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con Bot e Fondi comuni monetari

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

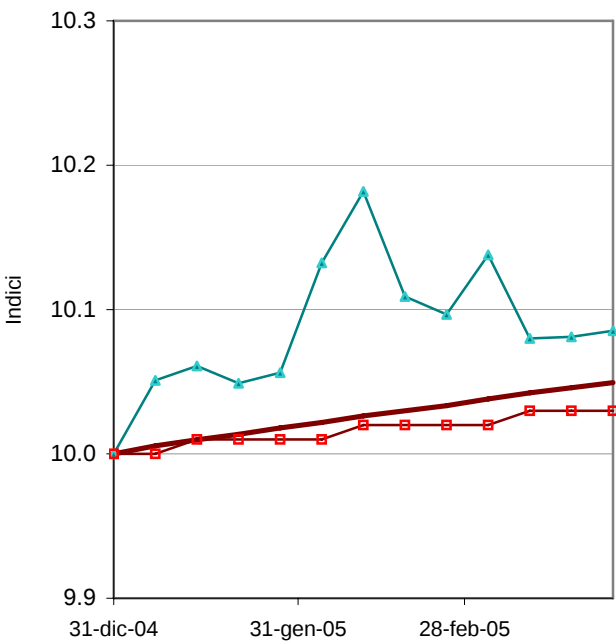
SAN PAOLO IMI



S Paolo Imi Bot OICR liquid

0.95%	0.49%	0.30%
4.13% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

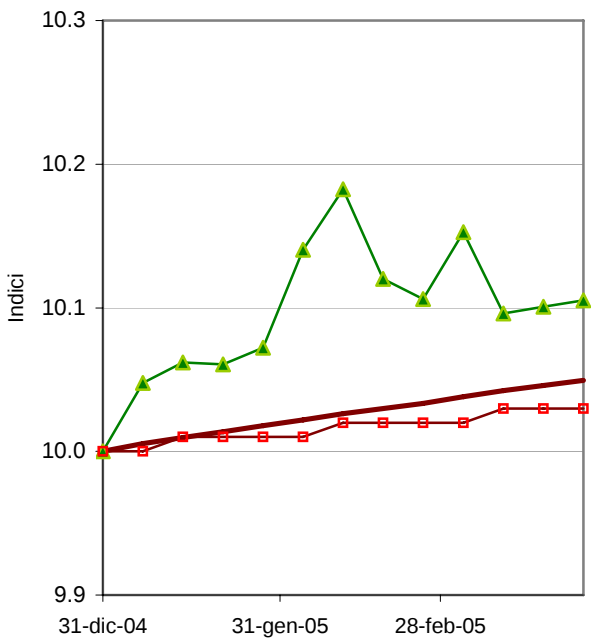
UNIPOL



Ras Bot OICR liquid

0.85%	0.49%	0.30%
3.69% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

FONDO



Fondo Bot OICR liquid

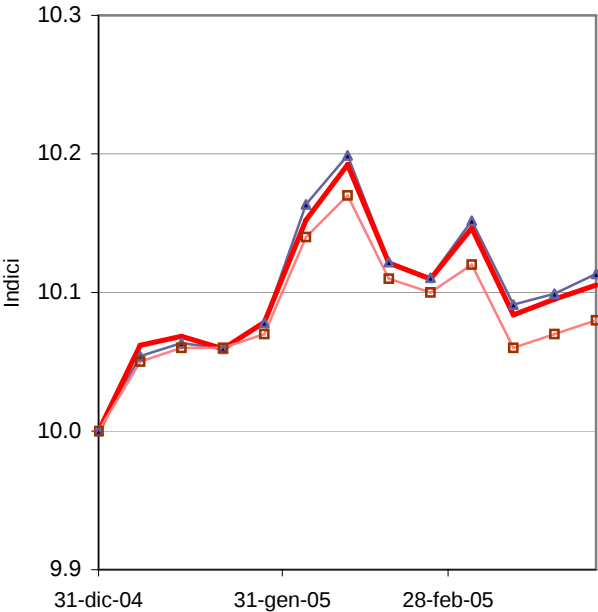
1.05%	0.49%	0.30%
4.56% (*)	2.14% (*)	1.3% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con i Fondi comuni bilanciati obbligazionari

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

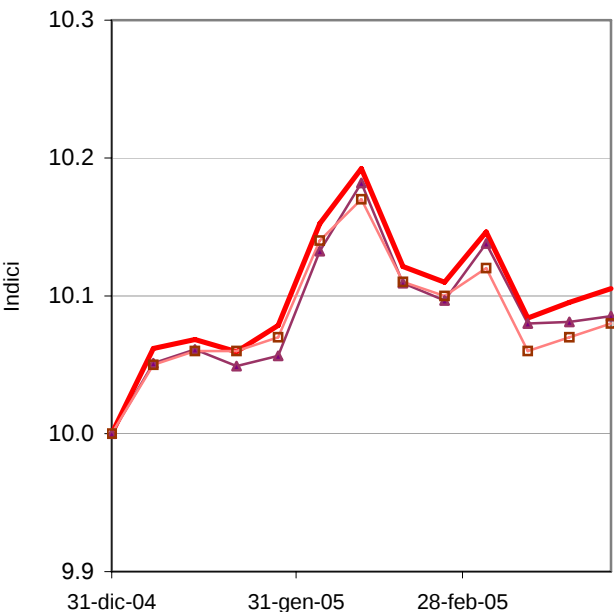
GENERALI



Generali Bch globale OICR bil obb

1.14%	1.05%	0.80%
4.92% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

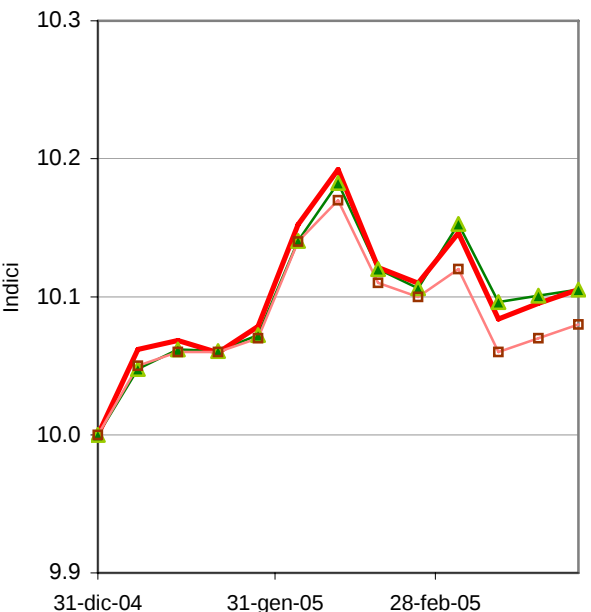
RAS



Ras Bch globale OICR bil obb

0.85%	1.05%	0.80%
3.69% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

FONDO



Fondo Bch globale OICR bil obb

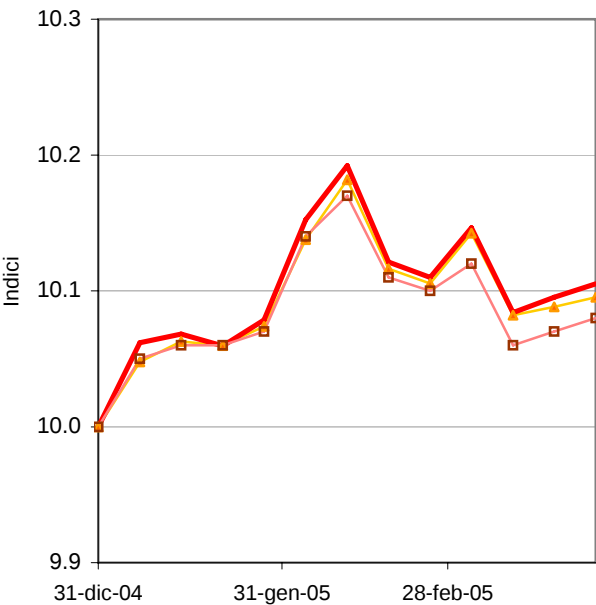
1.05%	1.05%	0.80%
4.56% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con i Fondi comuni bilanciati obbligazionari

(Tassi di rendimento lordi da inizio gestione)

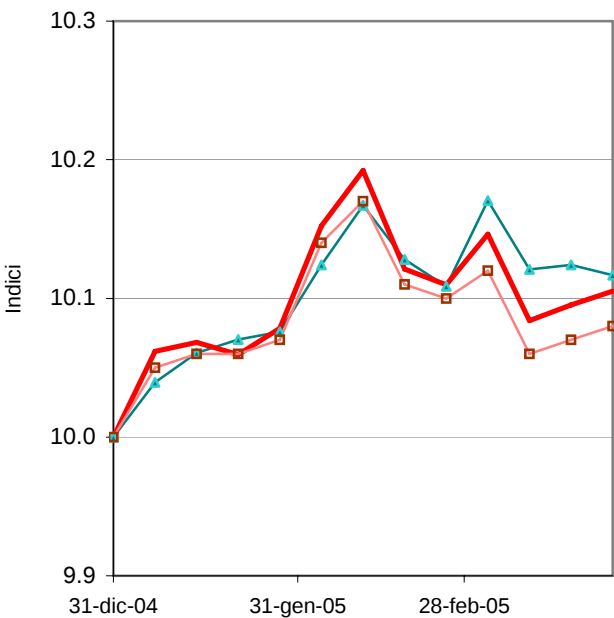
SAN PAOLO IMI



S Paolo Imi Bch globale OICR bil obb

0.95%	1.05%	0.80%
4.13% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

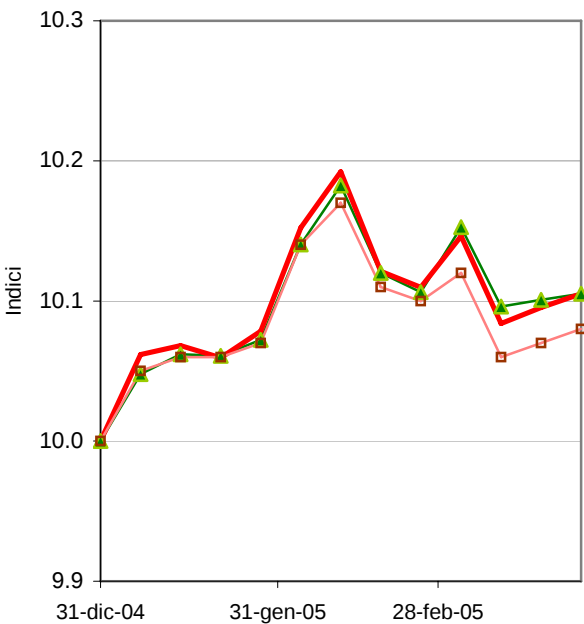
UNIPOL



Unipol Bch globale OICR bil obb

1.17%	1.05%	0.80%
5.06% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

FONDO



Fondo Bch globale OICR bil obb

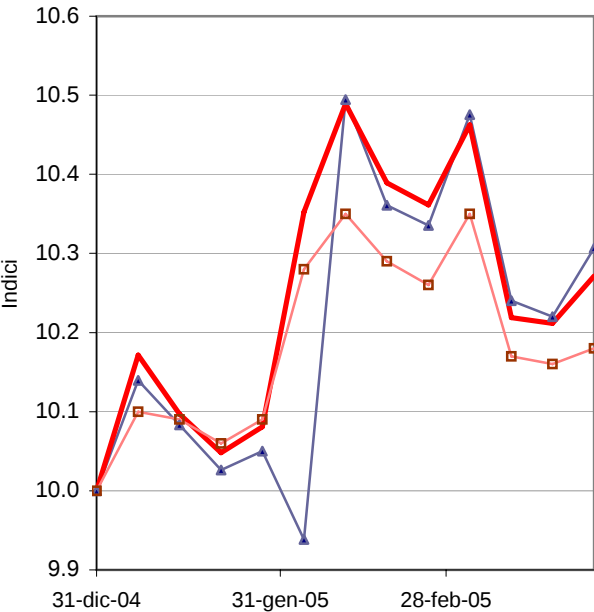
1.05%	1.05%	0.80%
4.56% (*)	4.56% (*)	3.47% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con i Fondi comuni azionari

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

GENERALI

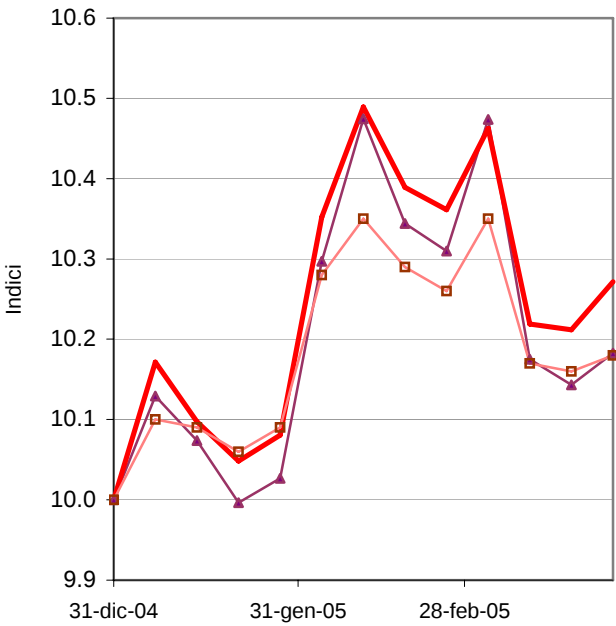


▲ Generali — Bch azion ■ OICR azion

3.07% 2.71% 1.80%

13.29% (*) 11.76% (*) 7.8% (*)

RAS

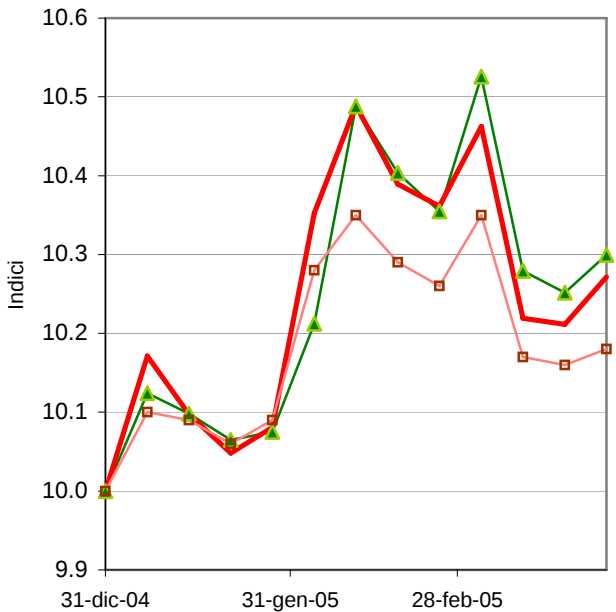


▲ Ras — Bch azion ■ OICR azion

1.83% 2.71% 1.80%

7.91% (*) 11.76% (*) 7.8% (*)

FONDO



▲ Fondo — Bch azion ■ OICR azion

2.99% 2.71% 1.80%

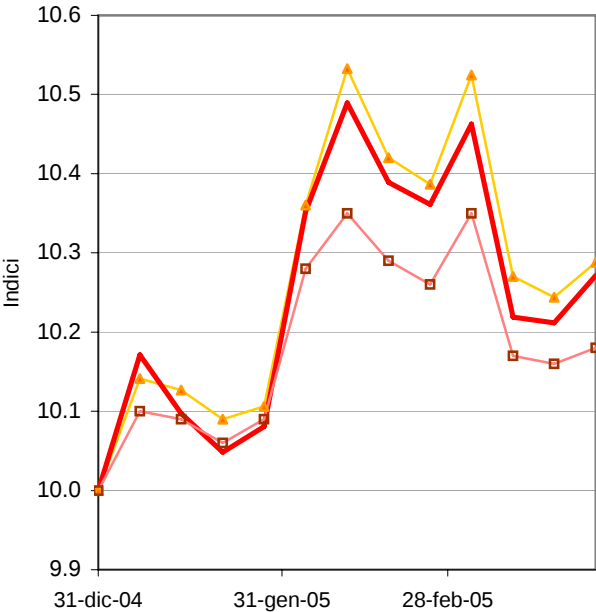
12.98% (*) 11.76% (*) 7.8% (*)

(*) Annualizzato

Confronto con i Fondi comuni azionari

(Tassi di rendimento lordi da inizio anno)

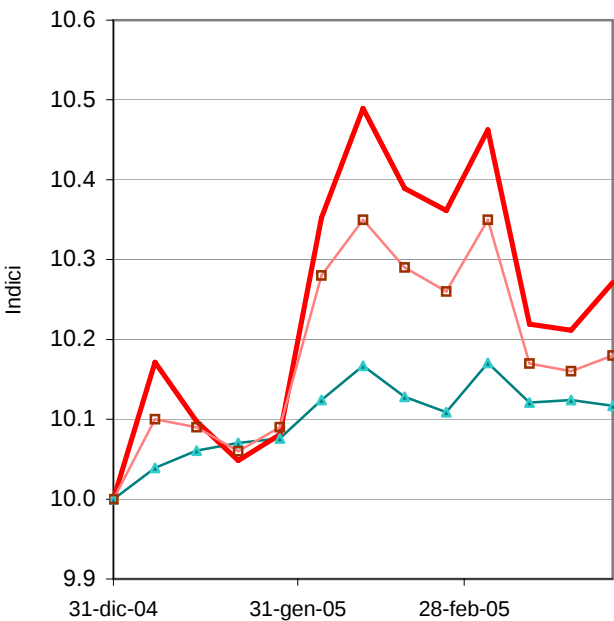
SAN PAOLO IMI



S Paolo Imi Bch azion OICR azion

2.88%	2.71%	1.80%
12.49% (*)	11.76% (*)	7.8% (*)

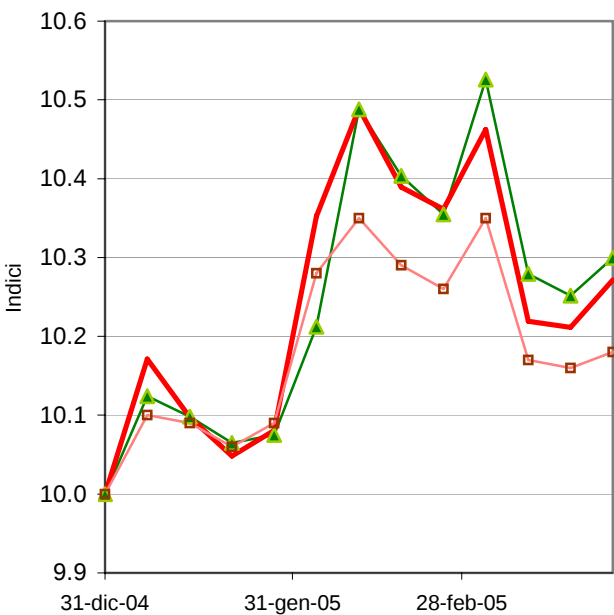
UNIPOL



Unipol Bch azion OICR azion

1.17%	2.71%	1.80%
5.06% (*)	11.76% (*)	7.8% (*)

FONDO



Fondo Bch azion OICR azion

2.99%	2.71%	1.80%
12.98% (*)	11.76% (*)	7.8% (*)

(*) Annualizzato

GLOSSARIO

Alfa (indice di Jensen): misura di performance aggiustata per il rischio. Rendimento in eccesso medio del portafoglio meno il prodotto tra beta del portafoglio e rendimento in eccesso del mercato.

Allocation: componente dell' over/under performance dovuta alla diversa allocazione del patrimonio rispetto al benchmark.

Asset picking: indice di capacità di selezionare i titoli che sovraperformano il mercato.

Beta: sensibilità del rendimento di un titolo azionario a variazioni del rendimento di mercato.

Market timing (gamma): indice di capacità di muovere le quote del portafoglio in previsione di modifiche dei differenziali di rendimento.

Portfolio styling: componente dell' over/under performance dovuta alla scelta di un beta diverso da 1.

Probabilità: a tutti gli indicatori statistici stimati con una regressione è associata la relativa probabilità di essere significativamente diversi da zero ($P < 0$). Se tale probabilità risulta superiore al 95% il parametro stimato è significativamente diverso da zero.

Rendimento in eccesso (excess return): rendimento time weighted meno tasso privo di rischio (tasso monetario).

Rendimento time weighted: rendimento calcolato sul valore delle quota, quindi neutralizzando gli effetti dei movimenti in entrata (versamenti) e uscita (prelevamenti).

Selection: componente dell' over/under performance dovuta al differenziale di redditività in ciascuna classe di attività.

Semi tracking error: volatilità dei rendimenti relativi negativi, ovvero delle differenze negative tra il rendimento del Portafoglio e il rendimento del Benchmark.

Sharpe, indice di: misura di performance aggiustata per il rischio. Rapporto tra il rendimento in eccesso medio del portafoglio e la volatilità del portafoglio.

Tracking error: volatilità dei rendimenti relativi, ovvero delle differenze tra il rendimento del Portafoglio e il rendimento del Benchmark.

Turnover: indice di movimentazione dei titoli in portafoglio. Un valore pari al 100% significa ricambio completo del portafoglio nel periodo considerato.

VaR (Value at Risk): ammontare in lire che rappresenta la massima perdita che il portafoglio in gestione può subire con probabilità 99% nell'arco dei successivi 10 giorni.

Volatilità dei rendimenti: deviazione standard (media del quadrato degli scostamenti dei rendimenti dal rendimento medio).