

Pioneer Azionario Crescita
Pioneer Azionario Valore Europa a distribuzione
Pioneer Azionario Europa
Pioneer Azionario America
Pioneer Azionario Area Pacifico
Pioneer Azionario Paesi Emergenti
Pioneer Obbligazionario Più a distribuzione
Pioneer Monetario Euro
Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico a distribuzione
Pioneer Obbligazionario Euro a distribuzione
Pioneer Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione
Pioneer Target Controllo
Pioneer Target Equilibrio
Pioneer Target Sviluppo

Pioneer Fondi Italia

Relazione semestrale al 30 giugno 2009



*FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI
ARMONIZZATI "PIONEER FONDI ITALIA"*

**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2009**

*RELAZIONE SEMESTRALE
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI
ARMONIZZATI "PIONEER FONDI ITALIA"*

**NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2009
PARTE GENERALE**

La presente parte si suddivide in:

- Scenario macroeconomico e mercati finanziari;
- Principi contabili e durata dell'esercizio contabile;
- Criteri contabili;
- Criteri di valutazione;
- Spese a carico dei fondi;
- Regime fiscale;
- Altre informazioni.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATI FINANZIARI

Nel primo semestre 2009 i principali paesi industrializzati hanno attraversato la fase probabilmente più acuta della recessione. Le misure di stimolo messe in atto da banche centrali e governi per fronteggiare la crisi potrebbero tuttavia accelerarne l'uscita. La ripresa della domanda di risorse dai paesi emergenti ha fornito un importante contributo. La recente costante risalita dei prezzi delle materie prime e dei trasporti marittimi rappresenta un segnale importante, un indice anticipatore che dovrebbe preludere ad una ripresa della produzione industriale.

Negli **Stati Uniti**, il dato sull'andamento del prodotto interno lordo nel 1° trimestre 2009 è stato rivisto al rialzo, grazie al migliore contributo delle scorte e dell'interscambio netto. L'economia americana sembra mostrare segnali di stabilizzazione, confermando le attese di un moderato recupero nella seconda parte dell'anno. Gli indici anticipatori relativi al settore manifatturiero e dei servizi continuano a risentire delle difficoltà finanziarie, dell'andamento ancora contrastato del mercato immobiliare e del peggioramento del mercato del lavoro. Nonostante il miglioramento degli ultimi mesi l'incertezza continua a rimanere elevata e allo stato attuale il maggiore fattore di rischio sembra essere rappresentato proprio da una forte diminuzione della propensione al consumo. Non sembrano invece esistere preoccupazioni sul fronte inflazionistico: le attese sono per tassi di crescita dei prezzi negativi anche nel prossimo trimestre.

Nell'area **Euro** le stime di crescita economica sono state recentemente ridotte a seguito della debolezza superiore alle attese evidenziata dal prodotto interno lordo nel 1° trimestre. Il 2° trimestre dovrebbe chiudersi con un andamento meno negativo, confermando che il peggio sembra essere alle spalle, ma il trend della domanda appare ancora negativo. Il deterioramento del mercato del lavoro, con le stime sulla disoccupazione recentemente riviste al rialzo oltre il 10% per fine anno, continueranno a influenzare negativamente la propensione al consumo delle famiglie. Sul fronte dei prezzi non emergono particolari tensioni: nel corso del primo semestre il tasso di inflazione (anno su anno) si è avvicinato allo zero rispetto ai picchi del 4% segnati la scorsa estate e le attese sono per un'ulteriore flessione, anche se l'intero 2009 dovrebbe chiudersi con un incremento marginale dello 0,3%. In questo contesto, stretta fra mercati finanziari privi di liquidità ed esigenze di fornire sostegno all'economia, la Banca Centrale Europea è stata forzata a portare avanti un atteggiamento espansivo, riducendo progressivamente i tassi ufficiali sino ad un minimo dell'1% in maggio e di recente consentendo perfino ai tassi interbancari di scendere sotto l'1% sulla scorta di operazioni straordinarie di finanziamento delle tesorerie delle banche.

In **Giappone** dopo i dati pesantemente negativi sulla crescita del 1° trimestre, indicazioni relativamente più confortanti sembrano emergere per la restante parte dell'anno, almeno alla luce dei dati sulla produzione industriale e le esportazioni nel 2° trimestre. Per l'intero anno la spesa per consumi è attesa in diminuzione di quasi il 2%, con un contributo negativo di circa l'1% alla crescita del prodotto interno lordo. I tagli alla produzione messi in atto nel settore manifatturiero per arginare la crisi continueranno ad indebolire il mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione che a fine anno potrebbe toccare il 6%. Anche il contributo degli investimenti fissi dovrebbe essere ampiamente negativo: la flessione della domanda globale ha portato le imprese giapponesi a tagliare pesantemente i costi per fare fronte ai minori profitti, inclusi quelli per nuovi impianti e attrezzature. Fondamentale ai fini di una ripresa appare il recupero delle esportazioni, che dovrebbero beneficiare della crescita dell'interscambio con il mercato cinese.

Vediamo ora come i **mercati finanziari** hanno reagito, e in alcuni casi anticipato, le notizie provenienti dall'economia reale e quali sono le prospettive per i prossimi mesi.

I **mercati obbligazionari** hanno evidenziato un trend nettamente differenziato nel semestre. Se i primi mesi erano stati ancora dominati dalla ricerca di sicurezza e quindi da una forte domanda di obbligazioni governative, nella seconda parte del periodo, a partire da metà marzo, con il passaggio da uno sce-

nario economico e finanziario profondamente negativo alle attese di recessione profonda, ma superabile grazie anche agli sforzi straordinari e congiunti di governi e banche centrali, il “valore rifugio” dei titoli di Stato” si è progressivamente ridotto. Il venire meno, almeno in parte, dell’aversione al rischio si è concretizzato in una ricerca di maggiori rendimenti rispetto ai livelli offerti dall’investimento in titoli governativi e alla conseguente riscoperta per il mercato corporate. Nel secondo trimestre i titoli di stato tedeschi ed americani hanno visto i rendimenti aumentare sensibilmente dai minimi storici raggiunti nel pieno dei timori di lunga recessione. Un ruolo importante ha giocato anche l’onerosità dei piani di sostegno all’economia adottati dai governi, che potrebbero indurre un deciso aumento del disavanzo pubblico con conseguenti rinnovati timori di un aumento dell’inflazione nel medio termine. Contemporaneamente i premi al rischio rispetto ai governativi, saliti al punto da scontare una recessione invalicabile con aumento senza precedenti del tasso di insolvenza per l’intera economia, si sono notevolmente abbassati, tanto da compensare il movimento negativo iniziato nell’autunno 2008 con il fallimento di Lehman Brothers.

Nel primo semestre del 2009 i **maggiori indici azionari** sono dapprima scesi su nuovi minimi dall’inizio della crisi, scontando uno scenario di severa e lunga recessione. A partire dalla seconda metà del mese di marzo è iniziato un sensibile recupero, guidato da un netto miglioramento del settore finanziario, il più penalizzato nei mesi precedenti alla luce dei timori di insolvenza di numerosi primari istituti. Le misure a sostegno approvate da vari governi hanno attenuato le preoccupazioni per la situazione finanziaria del sistema bancario. Un rilevante contributo alla ritrovata fiducia è venuto dai positivi risultati della verifica (stress test) condotta dal governo americano. Il migliorato sentiment degli investitori e alcune indicazioni relativamente confortanti provenienti dai tradizionali indici di fiducia, anticipatori del futuro andamento della congiuntura, hanno rapidamente coinvolto anche altri settori maggiormente sensibili all’andamento economico che hanno chiuso il semestre con elevati guadagni. In questo contesto un ruolo importante è stato svolto anche dai paesi emergenti che, pur con tassi di crescita inferiori al recente passato hanno confermato buone potenzialità di recupero. Una situazione che si è riflessa immediatamente nelle performance dei relativi mercati azionari che hanno generalmente fatto meglio dei paesi industrializzati.

Per quanto riguarda le valute, dopo un inizio d’anno ancora favorevole al dollaro, l’euro ha cominciato a recuperare terreno, nonostante la diffusa convinzione che l’economia dell’area euro potesse rimanere in fase recessiva per un periodo più lungo rispetto a quella americana. La decisione della banca centrale USA, la Federal Reserve, di azzerare i tassi di interesse e di aumentare la quantità di moneta in circolazione ha contribuito a indebolire il dollaro, generando timori di aumento dell’inflazione. Nell’Eurozona, la Banca Centrale Europea ha preferito adottare una linea meno aggressiva per combattere la recessione, agendo in modo più graduale e mantenendo i tassi ufficiali su livelli più elevati. Un atteggiamento che ha favorito la tenuta dell’euro ed il suo rafforzamento anche nei confronti della divisa giapponese.

Le **prospettive per i prossimi mesi** sono largamente condizionate dall’andamento congiunturale e dalla conferma che le misure intraprese per favorire la crescita sono riuscite nel loro intento. I segnali per ora deboli e intermittenti, sono sufficienti a determinare un’inversione nel trend dei mercati finanziari. Lo scenario favorevole rappresenta indubbiamente un fattore di rischio per l’investimento in titoli governativi che a nostro avviso non offrono particolare valore, anche se i temuti rialzi dei tassi legati al peggioramento dei deficit pubblici sono in parte rientrati e i rischi inflazionistici quasi inesistenti.

Migliore sembra ancora essere lo scenario per le obbligazioni con rischio di credito: nonostante la forte riduzione degli spread rispetto ai minimi toccati a fine marzo, i rendimenti offerti sono ancora interessanti ed il livello di liquidità del mercato in continuo miglioramento.

Sull’azionario la nostra preferenza va a mercati come quello americano, destinato ad uscire per primo dalla fase recessiva, e all’area emergente che anche in questa fase ha dimostrato un’ampia capacità di recupero. Il maggiore fattore di rischio è legato ai repentini rialzi degli ultimi mesi che sembrano incorporare non solo l’uscita dalla recessione, ma anche il ritorno a tassi di crescita pre-crisi. Una prospettiva che riteniamo improbabile nel breve termine, alla luce delle attese di un miglioramento lento della propensione alla spesa dei consumatori, una variabile che rimane cruciale per una ripresa sostenuta.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

La relazione semestrale di ciascun fondo è redatta secondo le disposizioni previste dal provvedimento emanato da Banca d'Italia in data 14 aprile 2005 "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", ed è composta da una situazione patrimoniale, con allegato l'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti e da una nota illustrativa volta a dare indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio, sia sulle prospettive di investimento in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per il fondo. Sono altresì dettagliati principi contabili, criteri contabili e di valutazione, spese a carico dei fondi e regime fiscale.

Tutti gli importi indicati nel rendiconto sono espressi in unità di Euro.

DURATA DELL'ESERCIZIO CONTABILE

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di borsa aperta.

PRINCIPI CONTABILI

Nella redazione della relazione semestrale di ciascun fondo sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di valutazione previsti dal regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005. Tali principi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo giornalieri della quota, nonché con quelli utilizzati in sede di redazione dei rendiconti della gestione chiusi al 30/12/2008.

Gli schemi ed il contenuto dei singoli prospetti sono stati redatti nel rispetto delle disposizioni in materia emesse dalla Banca d'Italia.

CRITERI CONTABILI

Le negoziazioni su titoli e sulle altre attività finanziarie sono contabilizzate nei portafogli dei singoli fondi sulla base della data di conclusione dei relativi contratti anche se non ancora regolati.

Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di borsa.

Per le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili il portafoglio non subisce modificazioni.

I movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo delle corrispondenti voci "pronti contro termine attivi e operazioni assimilate o pronti contro termine passivi e operazioni assimilate". La differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale.

Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio ha luogo al momento in cui l'attribuzione dei titoli è certa ovvero, in ogni altro caso, nei termini previsti dal programma di offerta o dagli usi e consuetudini di borsa.

Le opzioni acquistate / emesse sono computate tra le attività / passività al loro valore corrente.

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.

Gli interessi attivi e passivi e gli altri proventi ed oneri di natura operativa sono conteggiati secondo il principio della competenza temporale anche mediante rilevazioni di appositi ratei attivi e passivi.

Gli interessi attivi sui conti correnti bancari sono rilevati al lordo della relativa ritenuta fiscale, a condizione che la giacenza media annua non sia superiore al 5% dell'attivo gestito.

I dividendi vengono contabilizzati nell'esercizio in cui sono deliberati (data stacco) o, in mancanza di tale comunicazione certa, al momento dell'incasso.

Gli utili e le perdite su realizzi riflettono le differenze fra i costi medi di carico e i prezzi di vendita relativi agli strumenti finanziari ceduti nel corso dell'esercizio. Le plusvalenze e minusvalenze su strumenti finanziari riflettono le differenze fra il costo medio di carico e il valore derivante dalla valutazione del portafoglio alla fine dell'esercizio.

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del regolamento dei singoli fondi secondo il principio della competenza temporale.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Per la determinazione dei valori da applicare al portafoglio dei singoli fondi si osservano i seguenti criteri:

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per gli strumenti finanziari quotati, il prezzo è l'ultimo prezzo disponibile del giorno della o delle borse indicate nel regolamento. Nel caso di strumenti finanziari quotati presso più borse, si applica il prezzo della borsa più significativa in relazione alle quantità trattate;
- per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'organo di vigilanza il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile, valutandone la significatività, per i valori trattati su più mercati, tenendo conto delle quantità ivi negoziate;
- per gli strumenti finanziari quotati o ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati indicati dall'organo di vigilanza, qualora sul mercato di negoziazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene conto del presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle informazioni reperibili sui circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della società;
- per gli strumenti finanziari e le altre attività finanziarie non quotati, la valutazione esprime il presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dagli organi responsabili della società di gestione, concernenti la peculiarità del titolo, la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente e la situazione del mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi;
- per gli strumenti finanziari individualmente sospesi dal listino la valutazione è effettuata sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata;
- le poste denominate in valuta diverse da quelle di denominazione del fondo sono convertite in quest'ultima valuta sulla base di tassi di cambio corretti alla data di riferimento della valutazione, accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- i contratti futures sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevate nel giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- le opzioni e i warrant trattati in mercati regolamentati sono valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, al prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su diverse piazze;
- le opzioni e i warrant non trattati in mercati regolamentati sono valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'organo di vigilanza;
- per i titoli strutturati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le componenti elementari. Per titoli strutturati si intendono, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento dei tassi di interesse, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni, anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati.

SPESE A CARICO DEI FONDI

Le spese a carico dei fondi sono rappresentate da:

commissioni a remunerazione dell'attività di gestione come di seguito dettagliate:

- commissione annuale di gestione, a favore della società di gestione, prelevata dalla disponibilità del fondo stesso il primo giorno di borsa valori aperta del mese successivo a quello di riferimento e così determinata:

Commissione di gestione %	
Pioneer Azionario Crescita	1,85
Pioneer Azionario Valore Europa a distribuzione	1,85
Pioneer Azionario Europa	1,85
Pioneer Azionario America	2,00
Pioneer Azionario Area Pacifico	2,00
Pioneer Azionario Paesi Emergenti	2,00
Pioneer Obbligazionario Più a distribuzione	1,15
Pioneer Monetario Euro	0,85
Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico a distribuzione	1,30
Pioneer Obbligazionario Euro a distribuzione	1,10
Pioneer Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione	1,30
Pioneer Target Controllo	0,80
Pioneer Target Equilibrio	1,30
Pioneer Target Sviluppo	1,60

- commissione di incentivo, a favore della Società di Gestione, dovuta per tutti i fondi ad eccezione dei seguenti:

- Pioneer Monetario Euro
- Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico a distribuzione
- Pioneer Obbligazionario Euro a distribuzione
- Pioneer Target Controllo
- Pioneer Target Equilibrio
- Pioneer Target Sviluppo

calcolata giornalmente e pari al 25% della differenza maturata nell'anno solare tra l'incremento percentuale del valore della quota (tenendo conto anche degli eventuali proventi distribuiti) e l'incremento percentuale del valore del parametro di riferimento relativi al medesimo periodo. La commissione viene prelevata il primo giorno lavorativo successivo alla chiusura dell'anno solare.

I parametri di riferimento, applicabili ad ogni fondo, vengono di seguito evidenziati:

- Pioneer Azionario Crescita 100% COMIT Global + R (Price Index)
- Pioneer Azionario Valore Europa a distribuzione 100% MSCI Europe (Price Index)
- Pioneer Azionario Europa 100% MSCI Europe (Price Index)
- Pioneer Azionario America 100% MSCI North America (Price Index)
- Pioneer Azionario Area Pacifico 100% MSCI AC Asia Pacific Free (Price Index)
- Pioneer Azionario Paesi Emergenti 100% MSCI Emerging Market Free (Price Index)
- Pioneer Obbligazionario Più a distribuzione 60% JP Morgan EMU Bond 1-3 years, 30% JPM Global, 10% MSCI Europe (Price Index)
- Pioneer Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione 90% JPM EMBI Global Diversified, 10% MTS BOT Lordo

Per i fondi:

- Pioneer Target Controllo;
- Pioneer Target Equilibrio
- Pioneer Target Sviluppo.

La commissione di incentivo sarà calcolata giornalmente e dovuta quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore alla variazione percentuale registrata dal parametro di riferimento, di seguito indicato, nel medesimo periodo e la relativa differenza sia superiore a quella mai registrata dall'inizio di operatività del Fondo (Data Iniziale dell'High Watermark Relativo).

Relativamente alla commissione di incentivo dei fondi Target sono state definiti i seguenti parametri di riferimento:

- Pioneer Target Controllo MTS BOT + 0,5% su base annuale
- Pioneer Target Equilibrio MTS BOT + 0,8% su base annuale
- Pioneer Target Sviluppo MTS BOT + 1,1% su base annuale

La commissione di incentivo sarà dovuta al verificarsi delle seguenti condizioni:

la variazione percentuale del valore della quota del Fondo di ciascun giorno di valorizzazione rispetto alla Data Iniziale dell'HWM Relativo sia superiore alla variazione percentuale registrata nel medesimo arco temporale dall'indice di riferimento del Fondo, la differenza percentuale tra la variazione della quota e la variazione dell'indice (il "Differenziale") sia superiore all'High Watermark Relativo (l' "HWM Relativo"). Per HWM Relativo si intende il valore più elevato del Differenziale registrato in ciascun giorno di valorizzazione nel periodo intercorrente tra la Data Iniziale dell'HWM Relativo ed il giorno precedente a quello di valorizzazione. La differenza positiva tra il Differenziale e l'HWM Relativo è definita "Overperformance".

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo il valore iniziale dell' HWM Relativo è fissato allo 0% alla Data Iniziale dell'HWM Relativo. Ogni qualvolta si verifichino le condizioni per cui è dovuta la provvigione di incentivo, il nuovo valore di High Watermark Relativo sarà pari al valore assunto dal Differenziale.

La commissione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno al patrimonio del fondo e prelevata dalle disponibilità liquide dello stesso con cadenza mensile il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

La provvigione di incentivo cesserà di maturare, con riferimento all'anno solare in corso, quando l'incidenza commissionale complessiva (commissioni di gestione e di incentivo) avrà superato l'1,35% per il Fondo Pioneer Target Controllo, l'1,80% per il Fondo Pioneer Target Equilibrio e il 2,25% per il Fondo Pioneer Target Sviluppo.

In caso di acquisto di OICR collegati, sul Fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso di quote; inoltre, dal compenso riconosciuto alla Società di Gestione è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei Fondi collegati percepisce (commissione di gestione, di incentivo, ecc.).

- compenso riconosciuto alla Banca Depositaria per l'incarico svolto, comprensivo anche del compito di provvedere al calcolo del valore della quota; la misura massima di tale compenso è pari a 0,15%;
- spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici dei Fondi, i costi per la stampa e l'invio dei documenti periodici destinati al pubblico e delle pubblicazioni destinate ai sottoscrittori ai sensi di legge, quali, ad esempio, l'aggiornamento periodico annuale del prospetto informativo, gli avvisi inerenti la liquidazione del Fondo e quelli relativi al pagamento delle cedole, là dove i Fondi prevedano la distribuzione dei proventi, purché tali oneri non attengano a propaganda ed a pubblicità, o comunque, al collocamento di quote;
- spese di pubblicazione degli avvisi in caso di modifiche del Regolamento richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza, di liquidazione di ciascun Fondo e di informazioni periodiche da

rendere ai sensi di legge;

- spese di revisione della contabilità e dei rendiconti dei Fondi, ivi compresi quelli finali di liquidazione;
- spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse dei Fondi;
- oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari e gli altri oneri connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività di ciascun Fondo;
- oneri fiscali di pertinenza dei Fondi;
- interessi passivi connessi all'eventuale accensione di prestiti (e spese connesse) ai sensi del D. Lgs. 58/98;
- contributo di Vigilanza che la Società di Gestione è tenuta a versare annualmente alla Consob per ciascun Fondo.

Il pagamento delle suddette spese è disposto dalla Società di Gestione mediante prelievo dalle disponibilità dei Fondi, con valuta del giorno di effettiva erogazione degli importi.

In caso di acquisto di OICR collegati, sul Fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso di quote; inoltre, dal compenso riconosciuto alla Società di Gestione è dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei Fondi collegati percepisce (commissione di gestione, di incentivo, ecc.).

REGIME FISCALE

Secondo quanto previsto dall'art. 9 della legge n. 77/83, così come modificato dall'art. 8 del DL 461/97:

- i Fondi comuni non sono soggetti all'imposta sui redditi;
- le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai fondi si applicano a titolo di imposta;
- sul risultato della gestione del fondo maturato in ciascun anno la società di promozione preleva un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo di imposta sostitutiva.

Tale decreto prevede altresì, nel caso di risultato di gestione negativo, la possibilità di iscrivere una posta a credito nel patrimonio del fondo, corrispondente al 12,50% di detto risultato. Alla fine di ogni esercizio, tale credito può essere recuperato da altri fondi della medesima società di gestione che abbiano conseguito un risultato positivo oppure essere portato in diminuzione dei risultati di gestione positivi degli esercizi successivi.

In riferimento all'esercizio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Pioneer Investment Management SGRpA ha deciso che in sede di compensazione annuale dei debiti d'imposta risultanti dall'insieme dei fondi che hanno chiuso l'esercizio 2008 con una posizione fiscale debitoria, anziché adottare, come in passato, il criterio di ripartizione proporzionale fra i fondi a credito, di compensare il debito d'imposta complessivo, pari a circa 67 milioni di euro a favore dei soli fondi "Pioneer Azionario America", "Pioneer Azionario Europa" e "Pioneer Azionario Area Pacifico", proporzionalmente agli asset under management, con l'obiettivo di assicurare un'efficace gestione degli stessi in coerenza con i mandati conferiti dai clienti.

Al fine della predisposizione dei rendiconti, conformemente a quanto stabilito in materia di redazione del prospetto giornaliero di calcolo del valore della quota, i crediti (risparmio di imposta) e i debiti d'imposta vengono esposti in maniera separata rispettivamente nelle voci "Altre attività" e "Altre passività".

POSIZIONE IN CREDITO D'IMPOSTA

Le forti contrazioni dei mercati azionari nel 2008, unitamente a generalizzati riscatti sui fondi, hanno portato le percentuali di credito d'imposta sul patrimonio di alcuni fondi su livelli rilevanti. I fondi azionari

internazionali si trovano oggi con percentuali di credito d'imposta vicine e/o superiori al 50% del patrimonio, mentre il fondo Azionario Crescita e Target Sviluppo su percentuali intorno al 30%.

Rispetto al 30/12/2008 la situazione è migliorata sui tre fondi con maggiore incidenza del credito d'imposta (Azionario America, Area Pacifico e Europa), grazie alla decisione della SGR di compensare il debito d'imposta maturato nel corso del 2008 dai fondi monetari ed obbligazionari unicamente sui tre fondi in questione. (si rimanda alla Nota finale per un approfondimento sulla normativa fiscale degli OICR italiani)

Inoltre al 30/06/2009 i fondi identificati con (*) hanno maturato a tale data un debito di imposta e di tale debito ne è stato opportunamente tenuto conto nella determinazione dell'incidenza percentuale del credito di imposta complessivo sul Patrimonio del fondo.

Fondo	Patrimonio 30/06/09	% di incidenza del credito sul patrimonio 30/06/09	Patrimonio 30/12/08	% di incidenza del credito sul patrimonio 30/12/08
Pioneer Azionario America (*)	147.637.571	56,57%	137.023.448	67,93%
Pioneer Azionario Area Pacifico (*)	256.810.675	45,59%	252.712.741	53,40%
Pioneer Azionario Crescita	407.684.471	31,41%	417.683.603	30,56%
Pioneer Azionario Europa	717.386.475	59,00%	758.426.211	61,57%
Pioneer Azionario Paesi Emergenti (*)	239.303.618	11,15%	191.954.126	17,52%
Pioneer Azionario Valore Europa a distrib (*)	82.077.130	18,36%	83.443.371	18,19%
Pioneer Monetario Euro (*)	9.396.694.647	-0,27%	9.576.483.394	-0,48%
Pioneer Obbl Euro Corp Etico a distrib (*)	234.147.203	2,14%	254.403.873	2,30%
Pioneer Obbligazionario Euro a distrib (*)	2.406.977.738	-0,16%	2.833.341.230	-0,76%
Pioneer Obbl Paesi Emergenti a distrib (*)	98.531.304	1,18%	86.995.474	4,70%
Pioneer Obbl Piu' a distrib (*)	917.489.450	9,75%	991.954.690	9,18%
Pioneer Target Controllo (*)	1.044.753.212	1,28%	1.290.950.769	1,27%
Pioneer Target Equilibrio (*)	651.700.473	4,29%	525.285.855	2,56%
Pioneer Target Sviluppo (*)	1.203.384.099	37,05%	1.274.726.351	34,01%

ALTRE INFORMAZIONI

Revisione della gamma dei Fondi "Pioneer Fondi Italia"

In data 27 giugno 2009, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Pioneer Investment Management SGRpA nel corso della seduta del 21 novembre 2008 e della seduta del 09 marzo 2009, ed a seguito dell'autorizzazione di Banca d'Italia datata 19 marzo 2009, è stata eseguita l'operazione di fusione per incorporazione di tutti i Fondi appartenenti ai sistemi "Bds Arcobaleno" e "Pioneer Evolution", deliberando altresì delle modificazioni ai regolamenti dei Fondi incorporandi funzionali alla fusione.

Di seguito viene riportata la tabella di concambio secondo la quale sono state attribuite ai clienti detentori dei fondi incorporati le quote dei fondi incorporanti.

FONDO INCORPORATO	Valore quota	FONDO INCORPORANTE	Valore quota	Coefficiente concambio
BdS Arcobaleno Opportunità	5,058	Pioneer Target Equilibrio	5,074	0,9968466692944420
BdS Arcobaleno Equilibrio	4,988	Pioneer Target Equilibrio	5,074	0,9830508474576270
BdS Arcobaleno Energia	4,829	Pioneer Target Equilibrio	5,074	0,9517146235711470
BdS Arcobaleno Crescita	4,338	Pioneer Target Equilibrio	5,074	0,8549467875443440
BdS Arcobaleno Etico	4,486	Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico a distribuzione	4,466	1,0044782803403500
Pioneer Evolution Bond	46,704	Pioneer Obbligazionario Più a distribuzione	7,966	5,8629173989455200
Pioneer Evolution Bond Enhanced	44,956	Pioneer Target Controllo	5,108	8,8010963194988300
Pioneer Evolution Balanced	41,601	Pioneer Target Equilibrio	5,074	8,1988569176192300
Pioneer Evolution Equity	32,074	Pioneer Target Sviluppo	21,590	1,4855951829550700
Pioneer Evolution Equity Global	33,491	Pioneer Target Sviluppo	21,590	1,5512274201019000

Operazioni in Strumenti Finanziari derivati

In data 29 ottobre 2007 la Banca d'Italia ha approvato le modifiche regolamentari, relative al recepimento delle indicazioni dell'organo di vigilanza in merito alla specificazione dell'utilizzo degli strumenti derivati nelle politiche di investimento dei singoli fondi.

Conformemente a quanto indicato nel Prospetto Informativo, nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi, alla Parte B "Caratteristiche del prodotto, 1. Scopo, oggetto, politica di investimento ed altre caratteristiche, 1.1 Parte specifica per ciascun fondo", è stato specificato in dettaglio l'utilizzo degli strumenti derivati nelle politiche di investimento di ogni fondo, indicando se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati, l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, nonché, rispetto al valore complessivo netto del fondo, il limite massimo di utilizzo complessivo di tali strumenti e quello specifico relativo all'utilizzo dei derivati per finalità diverse da quelle di copertura.

In particolare è stato indicato che ogni fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati per le seguenti finalità:

- copertura dei rischi;
- più efficiente gestione del portafoglio al fine di ridurre i costi di transazione, utilizzare la maggiore liquidità degli strumenti derivati rispetto agli strumenti sottostanti e avere una più rapida esecuzione delle transazioni.

Soggetti che procedono al collocamento

Il collocamento delle quote dei fondi avviene, oltre che da parte della SGR che opera presso la propria sede sociale, tramite le banche del Gruppo Bancario UniCredit e la sua rete di promotori finanziari, nonché tramite banche e SIM esterne al gruppo e le relative reti di promotori finanziari. Le quote possono essere collocate anche attraverso tecniche di comunicazione a distanza (canale internet) da parte dei soggetti collocatori, come dettagliatamente indicato nell'Allegato 1 alla Parte III del Prospetto Informativo.

Rapporti con le società del Gruppo Bancario UniCredit

I rapporti con le società del Gruppo Bancario UniCredit oltre a Pioneer Investment Management SGRpa, attengono al collocamento delle quote (UniCredit Banca S.p.A., UniCredit Private Banking S.p.A., UniCredit Corporate Banking S.p.A., Unicredit Banca di Roma S.p.A, Banco di Sicilia S.p.A.), mentre l'attività di negoziazione titoli è svolta tramite Bayerische Hypo Und Vereinsbank AG, succursale di Milano.

*RELAZIONE SEMESTRALE
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI
ARMONIZZATI “PIONEER FONDI ITALIA”*

**NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2009
PARTE SPECIFICA E PROSPETTI CONTABILI**

La presente parte si suddivide in:

- Nota illustrativa specifica del fondo;
- situazione patrimoniale al 30 giugno 2009;
- elenco analitico dei titoli in portafoglio.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO CRESCITA

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO CRESCITA

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Azionario Italia che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sul mercato azionario italiano. I titoli azionari e gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo. Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari quotati sui mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico dell'Italia e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati principalmente in Euro e in via residuale o contenuta in altre valute.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: - 0,30%

Benchmark: 4,22%

Il mercato azionario italiano ha evidenziato nel primo semestre una delle peggiori performance nell'ambito dei mercati europei. Un trend negativo legato essenzialmente alle dinamiche che hanno interessato i mercati nella prima parte dell'anno. Responsabili del deludente andamento relativo rispetto al resto dell'Europa la forte incidenza del settore finanziario, oltre alla debolezza di alcuni assicurativi che sono fortemente rappresentati nell'indice, come Generali ed Alleanza, di Enel fra le utilities e delle telecomunicazioni. Il rally messo in atto dal mercato a partire da metà marzo ha permesso solo in parte di recuperare lo svantaggio maturato ad inizio periodo nei confronti delle altre piazze europee.

Nei primi due mesi dell'anno, nonostante le variazioni assolute negative dettate dai movimenti del mercato, il portafoglio è riuscito a contenere la flessione rispetto all'indice di riferimento, grazie all'impostazione difensiva. Ma a partire dal marzo e per tutto il mese di aprile, in concomitanza con repentino recupero dei prezzi e la progressiva diminuzione dell'avversione al rischio degli investitori, il confronto con l'andamento del mercato si è rivelato meno favorevole, anche se a livello operativo abbiamo in parte modificato la composizione incrementando la componente ciclica.

In particolare fra i titoli che nel primo trimestre hanno maggiormente contribuito al deludente andamento relativo ricordiamo Banco Popolare di Verona e Novara fra i bancari, il sottopeso sull'energia complice il rialzo dei prezzi petroliferi in marzo, le scelte nel settore auto legate al sottopeso su Fiat e alla preferenza per un'azienda di piccole dimensioni come Landi Renzo, penalizzata dalla revisione al ribasso delle stime degli analisti.

Nel secondo trimestre il buon contributo dell'allocazione settoriale è stato interamente vanificato dalla non favorevole selezione titoli. A titolo di esempio nel comparto industriale positivo si è rivelato il sovrappeso settoriale, ma non sufficiente a compensare la debolezza di titoli come Kerfel, il maggiore produttore di celle fotovoltaiche che, solo a fine periodo, ha evidenziato un buon rimbalzo sulla notizia di una partnership internazionale. Fra gli automobilistici il sottopeso su Fiat non ha permesso di beneficiare del rally dei titoli dopo l'annuncio di una collaborazione con una società estera per ridurre i costi di sviluppo e favorire la reintroduzione del marchio Alfa Romeo negli Stati Uniti.

Positivo il contributo del sottopeso in Enel fra le utilities: nella seconda parte del periodo, infatti, a seguito della maggiore propensione al rischio degli investitori e del ritorno a titoli ciclici, l'azione ha evidenziato un rialzo inferiore al mercato.

Gli ultimi mesi sono stati ancora caratterizzati da livelli di volatilità elevati e dai primi segnali di cambiamento del contesto congiunturale. Riteniamo che uno scenario di bassi tassi di interesse, con le banche centrali ancora orientate a intraprendere misure di stimolo e livelli di valutazioni interessanti, dovrebbe favorire il recupero del mercato, sia pure con una forte attenzione alla selettività e ai fondamentali aziendali.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO CRESCITA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	272.721.351	66,75	286.193.751	68,37
A1. Titoli di debito	28.083.493	6,87	20.327.478	4,86
A1.1 titoli di Stato	28.083.493	6,87	20.327.478	4,86
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	244.637.858	59,88	265.866.273	63,51
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2		1	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	2		1	
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.561.279	1,85	4.129.306	0,99
F1. Liquidità disponibile	10.044.268	2,46	2.933.857	0,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.056.154	0,50	1.542.250	0,37
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.539.143	-1,11	- 346.801	- 0,08
G. ALTRE ATTIVITA'	128.274.883	31,40	128.214.227	30,64
G1. Ratei attivi	37.054	0,01	574.388	0,14
G2. Risparmio di imposta	128.072.436	31,35	127.639.839	30,50
G3. Altre	165.393	0,04		
TOTALE ATTIVITA'	408.557.515	100	418.537.285	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO CRESCITA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-873.044	- 853.682
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-816.336	- 797.165
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	-56.708	- 56.517
TOTALE PASSIVITÀ'	-873.044	- 853.682
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	407.684.471	417.683.603
Numero delle quote in circolazione	35.403.175,221	36.164.372,078
Valore unitario delle quote	11,515	11,550

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.340.649,189
Quote rimborsate	3.101.846,046

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003132476	ENI (EX RAGGRUP)	37.791.400	9,24%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO	17.236.057	4,21%
IT0000064854	UNICREDIT SPA	17.060.124	4,18%
IT0003128367	ENEL SPA (DA RAGGRUP)	15.699.801	3,84%
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZ. SPA	13.672.489	3,35%
IT0003497150	CCT 01.06.2010	11.334.499	2,77%
IT0003497168	TELECOM ITALIA SPA	10.280.277	2,52%
IT0004463615	BOTS ZC 15.03.2010	7.698.594	1,88%
LU0156801721	TENARIS SA	7.249.135	1,77%
IT0003153415	SNAM RETE GAS	6.716.147	1,64%
IT0003856405	FINMECCANICA SPA	6.522.559	1,60%
IT0004361058	CTZ ZC 30.04.10	6.044.099	1,48%
IT0003152417	EDISON SPA	5.937.855	1,45%
IT0001976403	FIAT ORD.	5.252.483	1,29%
IT0000068525	SAIPEM ORD.	5.015.092	1,23%
IT0003506190	ATLANTIA SPA	4.855.766	1,19%
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	4.627.821	1,13%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS (MILANO)	4.515.155	1,11%
IT0001334587	BANCA MPS	4.122.651	1,01%
IT0003487029	UBI BANCA SCPA	3.783.717	0,93%
IT0001479374	LUXOTTICA GROUP SPA	3.745.773	0,92%
IT0003745129	SCREEN SERVICE BROADCASTING	3.274.107	0,80%
IT0003242622	TERNA SPA	3.184.407	0,78%
IT0001063210	MEDIASET SPA	3.114.461	0,76%
IT0003492391	DIASORIN	3.100.100	0,76%
IT0003658009	CCT TV% 01.05.11	3.006.300	0,74%
IT0003926661	KERSELF	2.976.630	0,73%
IT0001233417	A2A SPA	2.713.402	0,66%
FR0000120271	TOTAL SA	2.471.686	0,60%
IT0004231566	BANCO POPOLARE SPA	2.244.247	0,55%
IT0000078193	ALLEANZA ORD.	2.161.966	0,53%
IT0004056468	ARKIMEDICA SPA	2.020.454	0,49%
IT0004329733	CAIRO COMMUNICATION SPA	1.978.843	0,48%
IT0003497176	TELECOM ITALIA-RNC	1.918.244	0,47%
IT0003198790	ACTELIOS SPA	1.878.915	0,46%
IT0003261069	ASTALDI SPA	1.845.668	0,45%
IT0004210289	LANDI RENZO SPA	1.624.590	0,40%
IT0003977540	ANSALDO STS SPA	1.494.958	0,37%
IT0003849244	DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	1.487.847	0,36%
IT0003990402	LOTTOMATICA SPA	1.434.854	0,35%
IT0003865570	IMPREGILO SPA	1.401.244	0,34%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	1.303.685	0,32%
IT0000064482	B.CA PORMILANO	1.249.499	0,31%
IT0001465159	ITALCEMENTI ORD.	1.214.181	0,30%
IT0001463071	FONDIARIA-SAI SPA ORD.	1.103.471	0,27%
IT0001279501	MEDIOLANUM SPA(FRAZ.)	1.098.523	0,27%
IT0003828271	RECORDATI SPA	1.058.636	0,26%
IT0001250932	HERA SPA	1.010.519	0,25%

IT0000072626	INTESA SANPAOLO-RNC	1.008.710	0,25%
IT0001157020	ERG SPA	989.559	0,24%
	TOTALE	254.531.200	62,29%
	Altri Titoli	18.190.153	4,46%
	TOTALE PORTAFOGLIO	272.721.353	66,75%
	TOTALE ATTIVITA'	408.557.515	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Azionario Europa che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio molto alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati azionari europei. I titoli azionari o gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari di emittenti con sede legale in Europa e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri stati sovrani Europei.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati in Euro e in altre valute.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo:	1,02%
Benchmark:	6,23%

Dopo un avvio d'anno ancora molto negativo, con prezzi azionari in forte caduta nonostante gli sforzi delle banche centrali e dei governi di stabilizzare la situazione economica e finanziaria, verso la fine del mese di marzo il venire meno, almeno in parte, dell'avversione al rischio, ha favorito il ritorno di interesse degli investitori. Nel secondo trimestre i mercati azionari dei paesi europei sono stati fra quelli che hanno meglio performato. Il recupero ha interessato soprattutto i mesi di aprile e maggio, favorito dall'emergere dei primi segnali positivi sul fronte economico, dall'esito favorevole dello stress test condotto sul sistema bancario americano e dalle migliorate condizioni dei mercati del credito. In giugno dopo un inizio ancora positivo, le prese di beneficio hanno avuto il sopravvento, sia per la volontà di monetizzare i forti guadagni dei due mesi precedenti sia per i segnali contrastanti sulla ripresa congiunturale.

Il portafoglio evidenzia nel corso del semestre una variazione assoluta positiva, ma nettamente inferiore rispetto all'indice di riferimento. Le motivazioni dell'underperformance, maturata prevalentemente nel secondo trimestre, sono imputabili sia ad una non favorevole allocazione settoriale che alla selezione titoli nei beni discrezionali, fra gli industriali e nel comparto energetico.

Per quanto riguarda la composizione settoriale, a fronte di un contributo positivo derivante dalla sovraesposizione sui finanziari e sui beni discrezionali e di una sottoesposizione sui farmaceutici, si registra un impatto negativo ben più elevato dettato dalla preferenza per le utilities e dal limitato investimento sulle materie prime.

A livello di selezione titoli, fra i principali responsabili dell'underperformance troviamo le scelte nel settore dei beni discrezionali, con particolare riferimento alle posizioni detenute in Vivendi nei media e alla limitata presenza sul settore auto. Vivendi è stata oggetto di forti vendite dopo la diffusione di risultati trimestrali deludenti. La nostra decisione di mantenere la posizione è motivata dalla convinzione che il titolo stia soffrendo essenzialmente per la natura ciclica del suo business ma che la qualità dell'azienda e i buoni fondamentali rimangano inalterati. Fra gli industriali negativo è stato l'investimento in Deutsche Post e Oesterreichische Post, mentre nell'energia sono stati prevalentemente Royal Dutch Shell e Total ad influenzare negativamente il risultato.

Il sottopeso sui finanziari ci ha invece impedito di partecipare interamente al rally del settore, nonostante il contributo positivo delle posizioni detenute in BNP Paribas e Banco Santander. Contrastate anche le posizioni nei farmaceutici, con particolare riferimento al sovrappeso in Roche, mentre fra le materie prime il contributo positivo del sovrappeso settoriale è stato vanificato dall'assenza di investimenti nei titoli che hanno meglio performato. Infine negativo si è rivelata la preferenza per il comparto energetico, complice la flessione in giugno dei prezzi petroliferi. Fra i fattori positivi ricordiamo gli investimenti nei beni strumentali, con un forte contributo di Roll Royce Group. Nel settore utilities il fondo ha risentito della debolezza del distributore inglese di gas ed elettricità National Grid, oltre che del deludente andamento di Gaz de France e di E.On, mentre fra i farmaceutici i principali detrattori sono stati Roche e Novartis.

In questo contesto, il contributo ampiamente positivo delle scelte fra i bancari, grazie alle posizioni detenute in BNP Paribas, BBVA, Nordea Bank e Banco Santander, di Credit Suisse fra i finanziari diversificati e degli investimenti in Telia Sonera e Telefonica nelle telecomunicazioni sono riusciti ad attenuare solo in misura marginale l'underperformance rispetto al benchmark.

Le prospettive per i prossimi mesi ci inducono a mantenere ancora un atteggiamento di cautela. Gli ultimi mesi sono stati caratterizzati da livelli di volatilità elevati e dai primi segnali di cambiamento del contesto congiunturale. Riteniamo che uno scenario di bassi tassi di interesse, con le banche centrali ancora orientate a intraprendere misure di stimolo e livelli di valutazioni interessanti, dovrebbe favorire il recupero del mercato, sia pure con una forte attenzione alla selettività e ai fondamentali aziendali.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	65.627.187	79,65	66.047.503	78,92
A1. Titoli di debito	1.882.899	2,29	1.400.938	1,67
A1.1 titoli di Stato	1.882.899	2,29	1.400.938	1,67
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	63.744.288	77,36	64.646.565	77,25
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.271.624	1,55	2.200.468	2,64
F1. Liquidità disponibile	2.114.242	2,57	2.013.363	2,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	821.495	1,00	187.105	0,22
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.664.113	-2,02		
G. ALTRE ATTIVITA'	15.493.518	18,80	15.434.483	18,44
G1. Ratei attivi	21.601	0,03	102.547	0,12
G2. Risparmio di imposta	15.175.375	18,41	15.175.375	18,13
G3. Altre	296.542	0,36	156.561	0,19
TOTALE ATTIVITA'	82.392.329	100	83.682.454	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-18.297	- 26.283
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-18.297	- 26.283
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-296.902	- 212.800
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-160.520	- 181.976
N2. Debiti di imposta	-103.860	
N3. Altre	-32.522	- 30.824
TOTALE PASSIVITÀ'	-315.199	- 239.083
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	82.077.130	83.443.371
Numero delle quote in circolazione	14.909.485,055	14.882.259,907
Valore unitario delle quote	5,505	5,607

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	1.445.308,156
Quote rimborsate	1.418.083,008

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
CH0038863350	NESTLE SAREG	3.280.790	3,98%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A	3.056.532	3,71%
FR0000120271	TOTAL SA	2.926.750	3,55%
FR0000131104	BNP PARIBAS	2.820.926	3,42%
CH0012032048	ROCHE HLDG AG -GENUSSS	2.614.934	3,17%
ES0178430E18	TELEFONICA SA	2.605.056	3,16%
GB0007980591	BP PLC	2.479.102	3,01%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	2.241.717	2,72%
CH0012138530	CREDIT SUISSE GROUP AG	2.211.337	2,68%
CH0012005267	NOVARTIS AG (REG)	2.019.200	2,45%
GB0002875804	BRIT.AMER.TOBACCO PLC	1.951.224	2,37%
SE0000427361	NORDEA AB	1.853.642	2,25%
ES0113900J37	BSCH (BCO SANTAN.CENTR.HYSPANO	1.835.452	2,23%
DE0008430026	MUENCHENER RUECKV(NOM)	1.776.245	2,16%
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG.	1.752.912	2,13%
DE000ENAG999	E.ON AG	1.719.903	2,09%
IT0003132476	ENI (EX RAGGRUP)	1.716.779	2,08%
ES0113211835	BCO BILBAO VIZ-ARGENTARIA	1.645.970	2,00%
IT0003497150	CCT 01.06.2010	1.558.368	1,89%
FR0000127771	VIVENDI SA	1.529.658	1,86%
AT0000APOST4	OESTERREISCHE POST AG	1.471.879	1,79%
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC	1.468.743	1,78%
FR0010208488	GDF SUEZ	1.370.446	1,66%
DE0005151005	B.A.S.F.(ORD)	1.360.435	1,65%
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	1.330.274	1,61%
GB0004250451	REXAM PLC	1.321.764	1,60%
GB0005405286	H.S.B.C. HLDG (LONDRA)	1.310.807	1,59%
FR0000133308	FRANCE TELECOM	1.199.638	1,46%
CH0011075394	ZURICH FIN. SERVICES	1.186.793	1,44%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	1.174.889	1,43%
DE0007037129	RWE AG	1.061.784	1,29%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO	1.005.114	1,22%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	998.744	1,21%
NL0000009132	AKZO NOBEL	998.220	1,21%
SE0000122467	ATLAS COPCO AB-B SHS	977.317	1,19%
DE0007100000	DAIMLER AG (EURO)	960.408	1,17%
NL00006144495	REED ELSEVIER NV	742.285	0,90%
GRS419003009	OPAP SA	724.280	0,88%
GB00B5559521	RIO TINTO PLC - FRP	510.635	0,62%
SE0000115446	VOLVO AB-B	510.293	0,62%
IT0003605380	CCT 01.12.2010	247.531	0,30%
DE0001135275	BUNDES 4% 04.01.37	77.000	0,09%
FR0000044471	GENERALE DE SANTE	21.411	0,03%
	TOTALE PORTAFOGLIO	65.627.187	79,65%
	TOTALE ATTIVITA'	82.392.329	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO EUROPA

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO EUROPA

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Azionario Europa che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio molto alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati azionari europei. I titoli azionari o gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari di emittenti con sede legale in Europa e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri stati sovrani Europei.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati in Euro e in altre valute.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: - 0,42%

Benchmark: 6,23%

Dopo un avvio d'anno ancora molto negativo, con prezzi azionari in forte caduta nonostante gli sforzi delle banche centrali e dei governi di stabilizzare la situazione economica e finanziaria, verso la fine del mese di marzo il venire meno, almeno in parte, dell'avversione al rischio, ha favorito il ritorno di interesse degli investitori. Nel secondo trimestre i mercati azionari dei paesi europei sono stati fra quelli che hanno meglio performato. Il recupero ha interessato soprattutto i mesi di aprile e maggio, favorito dall'emergere dei primi segnali positivi sul fronte economico, dall'esito favorevole dello stress test condotto sul sistema bancario americano e dalle migliorate condizioni dei mercati del credito. In giugno dopo un inizio ancora positivo, le prese di beneficio hanno avuto il sopravvento, sia per la volontà di monetizzare i forti guadagni dei due mesi precedenti sia per i segnali contrastanti sulla ripresa congiunturale. A livello settoriale, il semestre vede protagonisti in positivo le materie prime, il bancario, la distribuzione e la tecnologia, mentre il bilancio è negativo per utilities, assicurativi, telecomunicazioni, farmaceutici e media.

Il portafoglio evidenzia nel corso del semestre un andamento del tutto differenziato se confrontato con

l'indice di riferimento. Infatti mentre nella fase più difficile che ha caratterizzato il primo trimestre, il fondo è riuscito a contenere la flessione del mercato, limitando la perdita, durante il rialzo dei mesi successivi il confronto con il benchmark non è stato favorevole.

Nel primo trimestre il portafoglio ha beneficiato di una impostazione prudente e di una selezione titoli favorevole. Fra i beni primari premiante si è rivelata la posizione in Anheuser-Busch Inbev, un produttore di birra belga, mentre fra i finanziari si sono distinti gli investimenti in BNP, DBN Nor. Positivo anche il contributo nelle materie prime, grazie alle posizioni in Rio Tinto che è salito sulle voci di una sua fusione con BHP Billiton, e delle utilities, grazie al sottopeso nell'inglese National Grid, attiva nella distribuzione di gas ed elettricità.

Per quanto riguarda il secondo semestre, fra i principali responsabili dell'underperformance troviamo le scelte nel settore dei beni discrezionali e il sottopeso sui finanziari, oggetto di forte rimbalzo in aprile e maggio. Nel primo caso ricordiamo il contributo negativo della francese Vivendi, attiva nei media e oggetto di vendite dopo la diffusione di risultati trimestrali deludenti. La nostra decisione di mantenere la posizione è motivata dalla convinzione che il titolo stia soffrendo essenzialmente per la natura ciclica del suo business ma che la qualità dell'azienda e i buoni fondamentali rimangano inalterati. Il sottopeso sui finanziari ci ha invece impedito di partecipare interamente al rally del settore, nonostante il contributo positivo delle posizioni detenute in BNP Paribas e Banco Santander. Contrastate anche le posizioni nei farmaceutici, con particolare riferimento al sovrappeso in Roche, mentre fra le materie prime il contributo positivo del sovrappeso settoriale è stato vanificato dall'assenza di investimenti nei titoli che hanno meglio performato. Infine negativo si è rivelata la preferenza per il comparto energetico, complice la flessione in giugno dei prezzi petroliferi. Fra i fattori positivi ricordiamo le scelte nei beni strumentali, con un forte contributo della posizione detenuta in Roll Royce Group, e fra le utilities, grazie a International Power.

Le prospettive per i prossimi mesi ci inducono a mantenere ancora un atteggiamento di cautela. Gli ultimi mesi sono stati caratterizzati da livelli di volatilità elevati e dai primi segnali di cambiamento del contesto congiunturale. Riteniamo che uno scenario di bassi tassi di interesse, con le banche centrali ancora orientate a intraprendere misure di stimolo e livelli di valutazioni interessanti, dovrebbe favorire il recupero del mercato, sia pure con una forte attenzione alla selettività e ai fondamentali aziendali.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO EUROPA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	291.358.081	40,52	264.673.976	34,72
A1. Titoli di debito	45.595.682	6,34	44.678.840	5,86
A1.1 titoli di Stato	45.595.682	6,34	44.678.840	5,86
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	245.762.399	34,18	219.995.136	28,86
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	28.532		12	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	28.532		12	
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			54.223.520	7,11
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.388.758	0,49	- 25.294.258	- 3,32
F1. Liquidità disponibile	7.268.915	1,01	3.269.300	0,43
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.407.012	0,20	6.295.962	0,83
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.287.169	-0,72	- 34.859.520	- 4,58
G. ALTRE ATTIVITA'	424.143.557	58,99	468.803.597	61,49
G1. Ratei attivi	163.046	0,02	1.009.965	0,13
G2. Risparmio di imposta	423.245.987	58,87	466.940.558	61,25
G3. Altre	734.524	0,10	853.074	0,11
TOTALE ATTIVITA'	718.918.928	100	762.406.847	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO EUROPA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-31.488	- 2.175.551
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-1.500.965	- 1.805.085
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.373.187	- 1.689.871
N2. Debiti di imposta	-3.491	
N3. Altre	-124.287	- 115.214
TOTALE PASSIVITÀ'	-1.532.453	- 3.980.636
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	717.386.475	758.426.211
Numero delle quote in circolazione	57.757.833,223	60.802.053,684
Valore unitario delle quote	12,421	12,474

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.768.226,310
Quote rimborsate	5.812.446,771

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT TV% 01.05.11	43.591.351	6,07%
FR0000131104	BNP PARIBAS	8.417.779	1,17%
CH0012032048	ROCHE HLDG AG -GENUSSS	7.887.210	1,10%
ES0113900J37	BSCH (BCO SANTAN.CENTR.HYSPANO)	7.794.634	1,08%
GB0005405286	H.S.B.C. HLDG (LONDRA)	6.399.674	0,89%
ES0178430E18	TELEFONICA SA	5.955.437	0,83%
CH0038863350	NESTLE SA-REG	5.501.198	0,77%
GB0008847096	TESCO	5.223.399	0,73%
IT0003132476	ENI (EX RAGGRUP)	5.097.984	0,71%
CH0012138530	CREDIT SUISSE GROUP AG	4.995.895	0,69%
FR0000120271	TOTAL SA	4.752.203	0,66%
GB0002875804	BRIT.AMER.TOBACCO PLC	4.700.664	0,65%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	4.591.060	0,64%
GB0008762899	BG GROUP PLC	4.461.893	0,62%
DE0008430026	MUENCHENER RUECKV(NOM)	4.173.492	0,58%
GB0007980591	BP PLC	4.080.677	0,57%
CH0012005267	NOVARTIS AG (REG)	4.020.472	0,56%
DE000ENAG999	E.ON AG	3.949.704	0,55%
GB00B10RZP78	UNILEVER PLC	3.861.235	0,54%
DE0005752000	BAYER AG.	3.693.046	0,51%
DE0007236101	SIEMENS AG(REG)	3.675.595	0,51%
FR0010208488	GDF SUEZ	3.597.603	0,50%
FR0010221234	EUTELSAT COMMUNICATIONS	3.569.540	0,50%
CH0011075394	ZURICH FIN. SERVICES	3.542.813	0,49%
NL0000009132	AKZO NOBEL	3.539.854	0,49%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	3.484.865	0,48%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A (EUR)	3.416.318	0,48%
FR0000127771	VIVENDI SA	3.402.826	0,47%
DE0008404005	ALLIANZ SE-REG.	3.276.775	0,46%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	3.194.128	0,44%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A	3.054.376	0,42%
NL00006144495	REED ELSEVIER NV	2.885.008	0,40%
FI0009000681	NOKIA AB	2.775.756	0,39%
ES0173516115	REPSOL YPF SA	2.757.811	0,38%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO	2.695.746	0,37%
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	2.692.125	0,37%
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC	2.685.938	0,37%
IT0003856405	FINMECCANICA SPA	2.610.037	0,36%
DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE	2.588.830	0,36%
GRS003013000	NATIONAL BANK GREECE	2.535.865	0,35%
FR0000121329	THALES/EX THOMSON-CSF	2.470.663	0,34%
DE0007100000	DAIMLER AG (EURO)	2.354.307	0,33%
GB0032836487	ROLLS-ROYCE GROUP PLC	2.209.683	0,31%
DE0007037129	RWE AG	2.112.742	0,29%
IT0003497150	CCT 01.06.2010	2.004.332	0,28%
GB0000566504	BHP BILLITON(LST)	1.999.156	0,28%
SE0000427361	NORDEA AB	1.994.654	0,28%
FR0000130577	PUBLICIS GROUP	1.977.995	0,28%

DE0005151005	B.A.S.F.(ORD)	1.976.159	0,27%
GB0033195214	KINGFISHER PLC	1.959.720	0,27%
	TOTALE	226.190.227	31,44%
	Altri Titoli	65.196.386	9,08%
	TOTALE PORTAFOGLIO	291.386.613	40,52%
	TOTALE ATTIVITA'	718.918.928	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO AMERICA

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO AMERICA

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Azionario America che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio molto alto. Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati azionari nordamericani. I titoli azionari o gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari di emittenti con sede legale nel Nord America e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e delle Bermuda.

Gli strumenti finanziari in portafoglio saranno denominati principalmente in dollari statunitensi e canadesi e in via residuale o contenuta in altre valute.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo:	6,47%
Benchmark:	6,74%

Dopo le pesanti flessioni registrate nei primi due mesi dell'anno, in marzo il mercato azionario americano ha iniziato a recuperare rapidamente terreno, permettendo all'indice S&P 500 in valuta locale di chiudere il semestre in territorio positivo. Le ragioni del recupero vanno ricercate non tanto nell'effettivo miglioramento delle condizioni economiche, quanto nel sentiment degli investitori, in una maggiore fiducia sull'effettiva capacità delle misure straordinarie prese dall'amministrazione Obama di portare l'economia fuori dalla recessione e nella minore avversione al rischio degli investitori. I settori che hanno guidato il rialzo nella seconda parte del trimestre sono stati in primo luogo i finanziari che partivano da livelli molto depressi, seguiti da tecnologici, industriali, beni di consumo discrezionali e materie prime. Il venire meno dell'avversione al rischio ha invece penalizzato i comparti più difensivi come telecomunicazioni, farmaceutici, utilities e beni di consumo primari.

Il portafoglio è riuscito a terminare il semestre con una variazione allineata al mercato, in un contesto di elevata volatilità.

Nel primo trimestre sono state le scelte nell'energia (con particolare riferimento alla posizione in Transocean), fra le materie prime (grazie all'investimento nel minerario Freeport McMoran, che ha beneficiato sia della maggiore domanda di oro legata alla ricerca di sicurezza sia dei minori costi di produzione per la flessione dei prezzi petroliferi), oltre ad alcune posizioni nella tecnologia, come l'azienda di semiconduttori Broadcom.

Nel secondo trimestre il fondo ha beneficiato delle scelte nella tecnologia, settore cui appartengono la maggioranza dei migliori dieci contributori. Ricordiamo in particolare l'investimento in F5 Networks che fornisce soluzioni per la gestione del traffico internet e nel produttore di semiconduttori ON, cresciuto vistosamente su indicazioni di margini operativi in aumento. Ampiamente positivo anche il contributo della selezione titoli nell'energia, nei beni discrezionali e fra le materie prime. Nel primo caso il fondo è stato premiato dall'investimento in Weatherford International dopo l'annuncio di un accordo con Exxon per nuovi sviluppi tecnologici e di un progetto di acquisizione di nuove attività in Russia, con un aumento delle infrastrutture possedute in Siberia e nell'area del Volga. Fra le materie prime invece si è distinto, come nella prima parte dell'anno, Freeport McMoran.

Operativamente nel primo trimestre abbiamo aumentato l'esposizione a comparti difensivi come i beni primari a scapito di farmaceutici e industriali. Una strategia proseguita anche nella seconda parte del periodo, con una diminuzione del sottopeso sui beni di consumo, sia pure con ottica molto selettiva perché nelle nostre attese la spesa per consumi è destinata a rimanere su bassi livelli per un lungo periodo. Contestualmente abbiamo preso profitto di alcuni titoli nel settore industriale (Delta) e nella tecnologia, con la vendita di Dell.

In prospettiva, i recenti segnali di stabilizzazione dell'economia ed il miglioramento dei mercati del credito appaiono confortanti. Le indicazioni provenienti dal fronte degli utili aziendali vedono livelli ancora nettamente inferiori rispetto ad un anno fa, ma le indicazioni degli ultimi mesi sono migliori rispetto alle attese. Le valutazioni, nonostante il forte rialzo dai minimi di marzo, rimangono convenienti, pur in un contesto ancora volatile.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AMERICA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	66.373.568	43,70	52.152.000	34,80
A1. Titoli di debito	7.533.953	4,96	9.564.110	6,38
A1.1 titoli di Stato	7.533.953	4,96	9.564.110	6,38
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	58.839.615	38,74	42.587.890	28,42
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	652.610	0,44	4.474.723	2,98
F1. Liquidità disponibile	316.840	0,21	3.615.812	2,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.494.192	0,98	918.646	0,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.158.422	-0,75	- 59.735	-0,04
G. ALTRE ATTIVITA'	84.849.785	55,86	93.210.912	62,22
G1. Ratei attivi	46.696	0,03	87.191	0,06
G2. Risparmio di imposta	84.780.819	55,82	93.084.942	62,13
G3. Altre	22.270	0,01	38.779	0,03
TOTALE ATTIVITA'	151.875.963	100	149.837.635	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AMERICA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.484.823	- 11.925.918
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-1.753.569	- 888.269
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-463.453	- 862.090
N2. Debiti di imposta	-1.259.554	
N3. Altre	-30.562	- 26.179
TOTALE PASSIVITÀ'	-4.238.392	- 12.814.187
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	147.637.571	137.023.448
Numero delle quote in circolazione	27.090.191,132	26.766.060,532
Valore unitario delle quote	5,450	5,119

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.406.047,007
Quote rimborsate	2.081.916,407

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US0378331005	APPLE INC	4.427.298	2,92%
IT0003658009	CCT TV% 01.05.11	4.409.240	2,90%
US35671D8570	FREEMPORT MC MORAN COPPER	3.965.501	2,61%
US3755581036	GILEAD SCIENCES INC	3.543.096	2,33%
US2686481027	EMC CORP MASS	2.604.777	1,72%
IT0004196918	BTPS 4% 01/03/10	2.464.104	1,62%
US1101221083	BRISTOL MYERS SQUIBB (10752)	2.435.491	1,60%
US45865V1008	INTERCONTINENTALEXCHANGE	2.423.909	1,60%
US92532F1003	VERTEX PHARM. (11999)	2.261.405	1,49%
US26138E1091	DR PEPPER SNAPPLE GROUP	2.051.547	1,35%
US4581401001	INTEL CORP	2.014.188	1,33%
US46625H1005	JP MORGAN CHASE & CO	1.728.250	1,14%
US3156161024	F5 NETWORKS INC	1.563.473	1,03%
US9897011071	ZIONS BANCORPORATION	1.519.740	1,00%
US6556641008	NORDSTROM INC	1.368.399	0,90%
US42809H1077	HESS CORP	1.329.715	0,88%
US3364331070	FIRST SOLAR INC	1.329.184	0,88%
US9130171096	UNITED TECHNOLOGIES CORP	1.204.824	0,79%
US1630721017	CHEESECAKE FACTORY INV/THE	1.156.910	0,76%
CH0038838394	WEATHERFORD INTL LTD	1.087.713	0,72%
US1113201073	BROADCOM CORP CL A	1.076.328	0,71%
US00163U1060	ADVANCED PHARMACEUTICALS INC	962.713	0,63%
US0865161014	BEST BUY CO. INC	888.196	0,58%
US6821891057	ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	887.181	0,58%
US0258161092	AMERICAN EXPRESS	881.799	0,58%
US25179M1036	DEVON ENERGY CORP	854.811	0,56%
US5486611073	LOWE'S COMPANIES	845.507	0,56%
US5949181045	MICROSOFT CORP	842.241	0,55%
US6370711011	NATIONAL-OILWELL INC	812.629	0,54%
CH0048265513	TRANSOCEAN LTD	800.128	0,53%
US1941621039	COLGATE PALMOLIVE CO	736.323	0,48%
US0559211000	BMC SOFTWARE INC	693.795	0,46%
US5790641063	MCALFEY INC	673.765	0,44%
IT0003347504	CCT 1.08.09	660.609	0,43%
US0028241000	ABBOT LABORATORIES	647.255	0,43%
US8550301027	STAPLES INC.	642.783	0,42%
US09247X1019	BLACKROCK INC	637.823	0,42%
US5762061068	MASSEY ENERGY COMPANY	622.706	0,41%
US0733021010	BE AREOSPACE INC	591.743	0,39%
US9311421039	WAL-MART STORES	590.542	0,39%
US61166W1018	MONSANTO CO	582.996	0,38%
US0605051046	BANK OF AMERICA CORP	578.479	0,38%
US68389X1054	ORACLE CORP	557.395	0,37%
US0078651082	AEROPOSTALE INC	537.511	0,35%
US64110D1046	NETAPP INC	513.157	0,34%
CA14159U2020	CARDIOME PHARMA CORP	499.925	0,33%

US1266501006	CVS CAREMARK CORP	499.868	0,33%
US8740391003	TAIWAN SEMIC-ADR	392.494	0,26%
US8574771031	STATE STREET CORP	380.252	0,25%
US8454671095	SOUTHWESTERN ENERGY CO	368.378	0,24%
	TOTALE	65.148.096	42,89%
	Altri Titoli	1.225.472	0,81%
	TOTALE PORTAFOGLIO	66.373.568	43,70%
	TOTALE ATTIVITA'	151.875.963	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo azionario Pacifico che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio molto alto. Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati azionari dell'area Pacifico ed Estremo Oriente. I titoli azionari o gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari di emittenti con sede legale nei paesi dell'area Pacifico e dell'Estremo Oriente e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri Stati Sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio saranno denominati principalmente in valute estere e in via residuale o contenuta in Euro.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 9,60%

Benchmark: 15,68%

L'area Pacifico ha terminato il semestre con un buon rialzo, dopo un avvio d'anno difficile che ha visto anche tutti i paesi dell'area, e non solo il Giappone, coinvolti dalla crisi finanziaria ed economica internazionale. In Giappone gli effetti sono stati particolarmente evidenti sull'economia reale, vista la forte dipendenza dell'economia dall'andamento delle esportazioni, nonostante le banche locali, memore delle esperienze passate, sia rimasto quasi indenne dalla tensioni che hanno interessato il sistema bancario internazionale. Meno forte l'impatto sui rimanenti paesi dell'area che, pur avendo inizialmente pesantemente sofferto per la forte avversione al rischio degli investitori ed il venire meno dei flussi di liquidità,, nel secondo trimestre hanno rapidamente recuperato terreno evidenziando la migliore performance. Ci riferiamo in particolare alle piazze azionarie di Hong Kong e Singapore, mentre il mercato australiano ha risentito della dinamica dei prezzi delle materie prime.

Il fondo ha terminato il semestre con una variazione positiva, ma inferiore all'indice di riferimento prevalentemente a causa della debolezza relativa registrata nei mesi di gennaio e aprile. Le motivazioni sono da ricercare in gennaio nella selezione titoli in Cina ed India e nel sottopeso sul mercato coreano ed in aprile dalle scelte sul mercato giapponese.

Per quanto riguarda l'intero semestre il portafoglio ha risentito della sottoesposizione sui paesi asiatici emergenti a favore della piazza giapponese.

In particolare penalizzanti si sono rivelate la modesta presenza sul mercato indiano, oggetto di forte rally dopo la consultazione elettorale, e su quello di Taiwan. In quest'ultimo caso alla non favorevole allocazione si sono aggiunti anche gli effetti di una selezione titoli non premiante. Ci riferiamo in particolare alla preferenza per alcune aziende attive nelle telecomunicazioni, come Chunghwa Telecom, e alla limitata esposizione sul settore tecnologico. Contributi solo in minima parte attenuati dall'effetto positivo della sovraesposizione sul mercato cinese e dalla preferenza accordata a titoli come Lianhua Supermarket Holding, China Automation Group e dal sottopeso su China Mobile.

Positivo invece l'apporto del posizionamento sull'Australia: premianti sono stati sia il sottopeso sia la selezione titoli che ha premiato il minerario Rio Tinto, l'assicurativo QBE Insurance e il finanziario Macquarie Bank.

Sul mercato giapponese l'effetto negativo del sovrappeso geografico è stato solo in minima parte compensato dal contributo positivo della selezione titoli. Fra gli altri ricordiamo il buon comportamento di Nomura Holdings, ampiamente sovrappesata in portafoglio, dell'immobiliare Tokyu Land Corporation, oltre che dell'assicurativo T&D Holding attivo nel ramo vita.

A fine periodo il portafoglio evidenzia ancora una forte preferenza per Giappone, Cina e Hong Kong a fronte di un sottopeso su Australia, Corea e Taiwan e di una totale assenza di posizioni sull'India.

Per i prossimi mesi riteniamo che i mercati dell'area saranno ancora dominati da elevata volatilità. Dopo i forti recuperi di aprile e maggio gli investitori diventeranno maggiormente selettivi ed in questo contesto sarà sempre più l'attenta selezione dei titoli sulla base dei fondamentali e delle prospettive reddituali a giocare un ruolo cruciale nella creazione di valore per il portafoglio.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	124.865.401	47,92	111.551.371	43,98
A1. Titoli di debito	23.830.590	9,15	27.625.628	10,89
A1.1 titoli di Stato	23.830.590	9,15	27.625.628	10,89
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	101.034.811	38,77	61.729.418	24,34
A3. Parti di O.I.C.R.			22.196.325	8,75
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.732.870	0,67	791.957	0,31
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	769.019	0,30		
B3. Parti di O.I.C.R.	963.851	0,37	791.957	0,31
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	12.257.198	4,71	4.236.660	1,67
F1. Liquidità disponibile	3.400.690	1,31	4.192.950	1,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.147.826	4,28	523.402	0,21
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.291.318	-0,88	- 479.692	-0,19
G. ALTRE ATTIVITA'	121.703.807	46,70	137.063.485	54,04
G1. Ratei attivi	67.526	0,03	314.594	0,12
G2. Risparmio di imposta	120.227.445	46,13	134.944.276	53,21
G3. Altre	1.408.836	0,54	1.804.615	0,71
TOTALE ATTIVITA'	260.559.276	100	253.643.473	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-3.748.601	- 930.732
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-531.474	- 758.803
N2. Debiti di imposta	-3.155.685	- 113.528
N3. Altre	-61.442	- 58.401
TOTALE PASSIVITÀ'	-3.748.601	- 930.732
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	256.810.675	252.712.741
Numero delle quote in circolazione	76.020.334,517	81.998.985,848
Valore unitario delle quote	3,378	3,082

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	1.587.668,658
Quote rimborsate	7.566.319,989

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT TV% 01.05.11	21.828.744	8,38%
JP3892100003	mitsui TRUST HOLDINGS INC	11.102.607	4,26%
JP3116000005	ASAHI BREWERIES LTD	7.761.314	2,98%
JP3407400005	SUMITOMO ELECTRIC IND LTD	6.799.201	2,61%
CNE1000003P2	LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H	5.527.850	2,12%
JP3903000002	mitsubishi MATERIALS CORP	4.679.539	1,80%
JP3160400002	EISAI CO	4.425.354	1,70%
JP3940400009	YAMATO KOGYO CO LTD	3.904.841	1,50%
AU000000RIO1	RIO TINTO LTD	3.631.074	1,39%
CNE1000004S4	ZHEJIANG EXPRESSWAY CO-H	3.573.253	1,37%
JP3762900003	NOMURA REAL ESTATE HOLDINGS	2.896.146	1,11%
JP3893600001	mitsui CO LTD	2.736.824	1,05%
US83408W1036	sohu.com INC	2.486.055	0,95%
BMG2624N1535	DAIRY FARM INTL.	2.478.717	0,95%
JP3385980002	JSR CORPORATION	2.087.400	0,80%
IT0003347504	CCT 1.08.09	2.001.846	0,77%
HK0270001396	GUANGDONG INV	1.952.415	0,75%
JP3362700001	mitsui OSK LINES LTD	1.714.195	0,66%
JP3435300003	SO-NET ENTERTAINMENT CORP	1.682.296	0,65%
HK0001000014	CHEUNG KONG LTD	1.662.603	0,64%
KR7005490008	POSCO	1.507.332	0,58%
JP3930400001	MAXVALU TOKAI CO LTD	1.468.590	0,56%
JP3398000004	SUZUKEN CO LTD	1.416.762	0,54%
JP3173400007	OBIC CO LTD	1.388.286	0,53%
JP3266400005	KUBOTA CORP	1.360.383	0,52%
JP3419400001	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	1.338.858	0,51%
AU000000MQG1	MACQUARIE GROUP LTD	1.322.031	0,51%
SG1186884935	SMRT CORP LTD	1.304.483	0,50%
JP3496600002	DAIHATSU MOTOR CO LTD	1.300.539	0,50%
JP3667600005	JGC CORPORATION	1.244.914	0,48%
KYG750041041	RENHE COMMERCIAL HOLDINGS	1.144.813	0,44%
KYG659761060	LUMENA RESOURCES CORP	1.144.647	0,44%
KYG2046Q1073	CHAODA MODERN AGRICULTURE	1.130.112	0,43%
KYG846981028	STELLA INTERNATIONAL	1.091.246	0,42%
AU000000RIO0	RIO TINTO LTD-RIGHT (AUD)	967.231	0,37%
KYG9361H1092	VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-R	963.851	0,37%
KYG211311009	CHINA METAL RECYCLING	879.848	0,34%
BMG1744V1037	CAFE DE CORAL HLDG LTD	820.601	0,31%
KYG2112N1034	CHINA AUTOMATION GROUP	804.653	0,31%
KYG659661063	NORSTAR FOUNDERS GROUP LTD	769.019	0,30%
JP3118000003	ASICS CORPFIRST SECTION	682.752	0,26%
HK0010000088	HANG LUNG GROUP LTD	671.536	0,26%
JP3830800003	BRIDGESTONE CORP	661.593	0,25%
HK0604011236	SHENZHEN INVESTMENT LTD	629.325	0,24%
JP3160670000	AIR WATER INC	623.048	0,24%
CNE1000002L3	CHINA LIFE INSURANCE CO-H	619.402	0,24%
HK0203009524	DENWAY MOTORS LTD	602.285	0,23%
BMG8403G1033	SINOFERT HOLDINGS LTD	594.278	0,23%

JP3392750000	JUPITER TELECOMMUNICATIONS	577.661	0,22%
BMG211591018	CHINA YURUN FOOD GROUP LTD	538.149	0,21%
	TOTALE	124.500.502	47,78%
	Altri titoli	2.097.769	0,81%
	TOTALE PORTAFOGLIO	126.598.271	48,59%
	TOTALE ATTIVITA'	260.559.276	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER AZIONARIO PAESI EMERGENTI

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Azionario Paesi Emergenti che mira all'accrescimento del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo (oltre i 7 anni), a fronte di un livello di rischio molto alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari;
- strumenti obbligazionari e monetari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati azionari dei Paesi Emergenti e in via di sviluppo. I titoli azionari o gli OICR di natura azionaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti azionari di emittenti con sede legale nei Paesi Emergenti e in via di sviluppo e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di Paesi Emergenti e in via di sviluppo.

Gli strumenti finanziari in portafoglio saranno denominati principalmente in valute estere e in via residuale o contenuta in Euro.

Il fondo non presenta alcuna specializzazione settoriale.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti azionari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 26,55%

Benchmark: 32,42%

I mercati azionari emergenti hanno terminato il primo semestre in forte rialzo: l'indice MSCI Emerging Markets Free in euro evidenzia una variazione positiva superiore al 35%. Dopo un avvio d'anno in sordina, le notizie incoraggianti provenienti dal fronte macroeconomico ed i livelli di valutazione interessanti hanno favorito a partire da marzo il recupero delle principali piazze dell'area. La fiducia nella capacità di alcuni paesi di saper fronteggiare meglio la crisi rispetto ai paesi sviluppati, grazie ai solidi bilanci e a tassi di crescita ancora positivi, è alla base del ritrovato sentiment positivo degli investitori e del consistente rimbalzo nel secondo trimestre. A ciò si aggiunga la relativa salute del sistema bancario, specie se confrontato con quello americano: nella maggioranza dei casi i principali istituti dell'area emergente sono usciti indenni dalla crisi finanziaria e possono ora continuare a erogare finanziamenti e sostenere la crescita.

Nel primo trimestre il portafoglio ha evidenziato una buona capacità di tenuta, con una variazione sostanzialmente allineata al mercato, favorito dall'investimento sulla Russia e sulle aziende aurifere e dalla limitata presenza sull'Europa centrale. Sul mercato russo positiva si è rivelata la scelta di mantenere le posizioni, nella convinzione che le ampie riserve valutarie avrebbero attutito l'impatto della flessione dei prezzi petroliferi. Analogamente favorevole è stato il non avere posizioni sui paesi come Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca: una scelta che in parte ha compensato il contributo negativo del sottopeso su Corea e Taiwan, favoriti dalla ripresa degli ordini per le aziende tecnologiche.

Più contrastato l'andamento del secondo trimestre, che a fronte di una performance assoluta elevata vede il fondo perdere terreno nei confronti del mercato di riferimento. Le motivazioni sono da ricercare nella forte esposizione sulle materie prime, soprattutto alle aziende petrolifere ed aurifere. Ci riferiamo in particolare alla russa Lukoil e alle sudafricane Harmony Gold e AngloGold Ashanti. A ciò si aggiunge la limitata esposizione ai finanziari indiani, che ha ampiamente beneficiato dei risultati elettorali. Fra i fattori che hanno invece contribuito positivamente al risultato ricordiamo le scelte sul mercato indonesiano e turco. Nel primo caso ricordiamo Astra International, produttore di motocicli, favorita dal basso costo dei finanziamenti e dalla crescente domanda, mentre in Turchia è stato soprattutto l'investimento sul settore bancario a rivelarsi premiante. Rilevante anche il contributo delle posizioni detenute in alcuni aziende di Taiwan focalizzate essenzialmente alla domanda interna e operanti nel settore finanziario.

A partire da inizio anno abbiamo rafforzato la presenza sul mercato indiano, dove intravedevamo segnali di ripresa con valutazioni interessanti. In particolare il nostro interesse è andato a titoli come Hero Honda, un'azienda manifatturiera leader nella distribuzione di motocicli, ed a Hindustan Unilever, attiva nei prodotti per l'igiene della casa e della persona. Abbiamo alleggerito l'investimento sul Medio Oriente, troppo esposto alla discesa dei prezzi petroliferi. In Egitto le prospettive incerte ci hanno indotto a vendere il finanziario EFG Hermes e ad alleggerire le costruzioni, con chiusura della posizione in Orascom Construction Industries.

A fine periodo il portafoglio evidenzia una preferenza per Sud Africa, Brasile, Russia e Cina ed un sottopeso su Corea, Taiwan, Messico e Cile.

Le prospettive per i prossimi mesi appaiono ancora positive: nonostante il recente rally le valutazioni sono convenienti se rapportate a quelle globali in un contesto caratterizzato da attese di recupero della redditività, da un sistema finanziario forte e dal ritorno di consistenti flussi di investimenti.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
PAESI EMERGENTI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	203.695.373	82,54	152.135.361	79,02
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	203.695.373	82,54	152.135.361	79,02
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.302.278	1,74	2.392.963	1,24
B1. Titoli di debito	136		77	
B2. Titoli di Capitale	4.302.109	1,74	2.392.857	1,24
B3. Parti di O.I.C.R.	33		29	
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.003.269	1,63	3.308.322	1,72
F1. Liquidità disponibile	7.079.940	2,87	2.905.289	1,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	42.776	0,02	403.033	0,21
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.119.447	-1,26		
G. ALTRE ATTIVITA'	34.775.127	14,09	34.699.099	18,02
G1. Ratei attivi	26.024	0,01	296.499	0,15
G2. Risparmio di imposta	33.633.757	13,63	33.633.757	17,47
G3. Altre	1.115.346	0,45	768.843	0,40
TOTALE ATTIVITA'	246.776.047	100	192.535.745	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
PAESI EMERGENTI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-7.472.429	- 581.619
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-480.066	- 462.010
N2. Debiti di imposta	-6.957.796	- 87.984
N3. Altre	-34.567	- 31.625
TOTALE PASSIVITÀ'	-7.472.429	- 581.619
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	239.303.618	191.954.126
Numero delle quote in circolazione	29.235.819,756	29.678.550,321
Valore unitario delle quote	8,185	6,468

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.619.615,193
Quote rimborsate	3.062.345,758

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US71654V1017	PETROBRAS (ADR PREF)	11.130.822	4,50%
US91912E2046	VALE SA-SP PREF ADR	6.544.759	2,64%
HK0941009539	CHINA MOBILE (HONG KONG)	5.996.357	2,42%
US3682872078	GAZPROM OAO ADS	5.774.682	2,34%
KR7005930003	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	5.544.618	2,25%
US02364W1053	AMERICA MOVIL-ADR SER L	4.552.709	1,84%
US8816242098	TEVA PHARMA.(ADR)	4.455.532	1,81%
ID1000061302	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	4.054.019	1,64%
US4655621062	ITAU UNIBANCO BANCO MULT ADR	3.785.014	1,53%
US8740391003	TAIWAN SEMIC-ADR	3.728.135	1,51%
US2044481040	CIA MINAS BUENAVENT(ADR)	3.611.070	1,46%
CNE1000002H1	CHINA CONSTRUCTION BANK-H	3.574.840	1,45%
ZAE000042164	MTN GROUP LTD	3.471.823	1,41%
CNE1000002L3	CHINA LIFE INSURANCE CO-H	3.374.193	1,37%
US7594701077	RELIANCE IND.(GDR)	3.268.696	1,32%
US0594603039	B.CO BRADESCO ADR-PREF	2.938.258	1,19%
US98387E2054	X5 RETAIL GROUP NV-REGS GDR	2.910.759	1,18%
CNE1000003G1	IND & COMM BK OF CHINA-H	2.901.036	1,18%
HK0883013259	CNOOC LTD	2.881.868	1,17%
US40415F1012	HDFC BANK LTD-ADR	2.845.422	1,15%
ID1000057607	PT ASTRA INTERNATIONAL INC	2.814.266	1,14%
US35671D8570	FREEMPORT MC MORAN COPPER	2.777.637	1,13%
USY5217N1183	LARSEN & TOUBRO(GDR)	2.773.213	1,12%
US45104G1040	ICICI BANK LTD-ADR	2.761.452	1,12%
KYG040111059	ANTA SPORT PRODUCTS LTD	2.759.759	1,12%
TRAGARAN91N1	TURKIYE GARANTI BANKASI	2.751.062	1,11%
CNE1000004Q8	YANZHOU COAL MINING CO. H	2.720.258	1,10%
US6778621044	LUKOIL-SPON ADR(OTC)	2.703.734	1,10%
KR7090430000	AMOREPACIFIC CORP	2.679.397	1,09%
TRETLK00013	TURK TELEKOMUNIKASYON AS	2.643.722	1,07%
KR7051900009	LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE	2.618.730	1,06%
KYG650071098	NEW WORLD DEPT STORE CHINA	2.608.407	1,06%
US6074091090	MOBILE TELESYSTEMS-ADR	2.607.256	1,06%
ZAE000043485	ANGLOGOLD ASHANTI LTD	2.595.895	1,05%
KR7021240007	WOONGJIN COWAY CO LTD	2.562.882	1,04%
BRNATUACNOR6	NATURA COSMETICOS SA	2.529.800	1,03%
BRBBASACNOR3	BANCO DO BRASIL SA	2.521.991	1,02%
BRPCARACNPRO	CIA BRAS DISTR PAO ACUCAR PREF	2.470.366	1,00%
ID1000096001	BANK RAKYAT INDONESIA	2.459.928	1,00%
US4380902019	HON HAI PRECIS.(GDR9	2.458.853	1,00%
TRASAHOL91Q5	HACI OMER SABANCI	2.442.491	0,99%
CNE1000007Z2	CHINA RAILWAY GROUP LTD - H	2.409.908	0,98%
US88031M1099	TENARIS SA-ADR	2.398.004	0,97%
KR7000810002	SAMSUNG FIRE & MARINE INS	2.386.474	0,97%
PH7182521093	PHILIPPINE LONG DISTANCE TELEP	2.355.172	0,95%
BRNETCACNPR3	NET SERVICOS DE COMUNI-PREF	2.303.977	0,93%
CNE1000002S8	CHINA SHIPPING DEV. H	2.294.262	0,93%
CA4509131088	IAMGOLD CORPORATION	2.236.551	0,91%

CNE100004Y2	ZTE CORP - H	2.230.622	0,90%
US97263M1099	WIMM-BILL-DANN FOODS-ADR	2.198.705	0,89%
ZAE000018123	GOLD FIELDS LTD	2.159.336	0,88%
US6698881090	NOVATEK OAO-SPONS GDR REG S	2.111.838	0,86%
BRCYREACNOR7	CYRELA BRAZIL REALTY	2.089.469	0,85%
IL0002810146	ISRAEL CHEMICALS LTD	2.088.644	0,85%
US8792461068	TELENORTE LESTE ADR-PREF	2.055.297	0,83%
CNE100000981	CHINA RAILWAIS CONSTRUCTIO-H	2.021.926	0,82%
CNE1000002Q2	CHINA PETROL & CHEM - H	2.001.623	0,81%
KR7000720003	HYUNDAI ENGINEERING & CONSTR	1.994.492	0,81%
ZAE000085346	KUMBA IRON ORE LTD	1.942.400	0,79%
MYL102300000	BUMIPUTRA-COMMERCE HLDGS BHD	1.929.937	0,78%
SG1U68934629	KEPPEL CORP LTD	1.913.551	0,78%
CNE1000002F5	CHINA COMMUNICATIONS CONST-H	1.906.912	0,77%
CNE100000502	ZIJIN MINING GROUP CO LTD-H	1.901.688	0,77%
BRRDCCACNOR3	REDECARD SA	1.694.351	0,69%
ZAE000015228	HARMONY GOLD MING CO LTD	1.691.633	0,69%
ZAE000006896	SASOL LTD	1.684.242	0,68%
US67812M2070	OAO ROSNEFT OIL CO-GDR	1.658.678	0,67%
KR7004170007	SHINSEGAE CO LTD	1.611.450	0,65%
USY3925F1132	INDIAN HOTELS -GDR (LONDON)	1.598.356	0,65%
BRLRENACNOR1	LOJAS RENNER S.A.	1.525.803	0,62%
US4567881085	INFOSYS TECHNOLOGIES(ADR)	1.476.287	0,60%
KYG693701156	PARKSON RETAIL GROUP LTD	1.393.842	0,56%
ZAE000083648	IMPALA PLATINUM HLD LTD	1.342.158	0,54%
	TOTALE	205.213.299	83,15%
	Altri Titoli	2.784.352	1,13%
	TOTALE PORTAFOGLIO	207.997.651	84,28%
	TOTALE ATTIVITA'	246.776.047	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ A DISTRIBUZIONE

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ A DISTRIBUZIONE

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Obbligazionario Misto che mira alla moderata crescita del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di medio periodo (indicativamente 5 anni), a fronte di un livello di rischio medio-basso.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati obbligazionari e, in misura limitata, sui mercati azionari. Gli strumenti finanziari e gli OICR di natura obbligazionaria/monetaria rappresentano almeno l'80% del portafoglio del fondo.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti obbligazionari e monetari con rating non inferiore all'Investment Grade e in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri Stati Sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati in valute estere e in Euro.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio deve essere superiore a 1 anno.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- strumenti azionari: fino ad un massimo del 20%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo:	2,41%
Benchmark:	1,81%

Il Fondo in data 27 giugno ha incorporato il portafoglio di Pioneer Evolution Bond.

Nel semestre abbiamo più volte modificato l'**asset allocation** per sfruttare la volatilità del mercato. Dopo aver iniziato l'anno con un sovrappeso azionario del 3%, abbiamo preferito ridurre i rischi, riportando in febbraio il portafoglio alla neutralità e limitando l'investimento ai soli mercati europei. Una posizione mantenuta mediamente invariata sino a fine marzo, quando abbiamo progressivamente aumentato il profilo di rischio fino ad un sovrappeso azioni del 4%, con una maggiore diversificazione anche a livello geografico. Il forte rally dei mercati ci ha indotto verso fine maggio a prendere profitto riportando l'azionario intorno al 10%. Un'impostazione mantenuta anche nella fase finale del periodo, con preferenza per le piazze europea ed americana.

Sulla **componente obbligazionaria** i primi due mesi sono stati caratterizzati da una posizione corta di duration e da una visione negativa sul mercato americano, implementata con vendita di contratti future sul Treasury decennale. Scelte che, alla luce del ribasso dei tassi, hanno limitato la performance. In marzo, in concomitanza con le dichiarazioni dell'amministrazione americana di voler procedere al riacquisto di titoli governativi abbiamo comprato opzioni call sul Treasury per proteggere la nostra posizione fatta essenzialmente di emissioni inflation linked, portando la duration oltre 3 anni. Su questa operazione, decisa in ottica tattica, abbiamo preso parziale beneficio già in aprile. Verso fine maggio abbiamo nuovamente aumentato la duration di circa 12 mesi con utilizzo di derivati. Inoltre abbiamo venduto tutti gli emittenti di paesi europei non core a favore di emissioni tedesche e francesi e liquidato l'esposizione in titoli americani legati all'inflazione a favore di governativi tradizionali. La gestione attiva della duration è proseguita anche in giugno, con acquisto di future sul Treasury decennale e di opzioni call, in concomitanza con il rialzo dei rendimenti al 4%. Una decisione rivela estremamente favorevole in termini di contributo al risultato.

La componente con rischio di credito si è attestata per buona parte del periodo intorno al 28%, di cui il 20% in Agency e la parte rimanente in corporate investment grade. A partire da aprile abbiamo iniziato ad alleggerire le Agency, mentre in maggio abbiamo dimezzato la presenza sul corporate, approfittando del restringimento degli spread.

Sulle **valute** abbiamo più volte effettuato operazioni di trading sul dollaro americano, mentre sullo yen abbiamo mantenuto una sovraesposizione di circa 10 punti percentuali sino a marzo, quando abbiamo deciso di dimezzare la scommessa. Verso la parte finale del periodo abbiamo portato il sovrappeso sul dollaro circa al 2%.

Anche la composizione del **portafoglio azionario** è stata, alla luce delle indicazioni provenienti dal costo macroeconomico e aziendale. Nei primi mesi dell'anno abbiamo progressivamente alleggerito i titoli difensivi che, complice la forte avversione al rischio, avevano raggiunto livelli di valutazioni elevati, portando in sottopeso farmaceutici, beni primari, telecomunicazioni ed energetici. In marzo abbiamo effettuato numerose operazioni di trading sui finanziari, incrementando l'esposizione per poi prendere rapidamente profitto in fase di recupero. In aprile abbiamo alleggerito i telefonici e acquistato un paniere di titoli asiatici per circa l'1% del portafoglio. In maggio abbiamo modificato interamente l'impostazione del portafoglio in chiave difensiva, preferendo prendere profitto del consistente rialzo dei titoli ciclici, come le materie prime e gli industriali, in concomitanza con le indicazioni superiori alle attese espresse dagli indici anticipatori. In quest'ottica siamo passati in sovrappeso sui beni primari, sui farmaceutici, sugli industriali più difensivi e sulle telecomunicazioni, vendendo materie prime e finanziari.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	752.986.606	81,25	814.257.365	81,74
A1. Titoli di debito	669.206.722	72,21	648.809.179	65,13
A1.1 titoli di Stato	569.875.216	61,49	411.301.924	41,29
A1.2 altri	99.331.506	10,72	237.507.255	23,84
A2. Titoli di Capitale	83.250.334	8,98	104.312.168	10,47
A3. Parti di O.I.C.R.	529.550	0,06	61.136.018	6,14
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	40.739.334	4,40	16.548.399	1,66
B1. Titoli di debito	40.085.906	4,33	15.855.544	1,59
B2. Titoli di Capitale	5			
B3. Parti di O.I.C.R.	653.423	0,07	692.855	0,07
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.726.214	0,19	2.975.432	0,30
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.654.488	0,18	2.975.432	0,30
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	71.726	0,01		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	30.528.382	3,29	58.093.725	5,84
F1. Liquidità disponibile	31.101.869	3,36	41.557.494	4,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	418.914.267	45,20	335.874.737	33,72
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-419.487.754	-45,27	- 319.338.506	- 32,05
G. ALTRE ATTIVITA'	100.737.821	10,87	104.222.956	10,46
G1. Ratei attivi	7.886.640	0,85	13.081.411	1,31
G2. Risparmio di imposta	92.553.449	9,99	91.025.334	9,14
G3. Altre	297.732	0,03	116.211	0,01
TOTALE ATTIVITA'	926.718.357	100	996.097.877	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-993.687	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.051.138	- 2.039.096
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-1.051.138	- 2.039.096
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-885.647	- 766.001
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-885.647	- 766.001
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-6.298.435	- 1.338.090
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-2.848.409	- 1.280.518
N2. Debiti di imposta	-3.056.312	
N3. Altre	-393.714	- 57.572
TOTALE PASSIVITÀ'	-9.228.907	- 4.143.187
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	917.489.450	991.954.690
Numero delle quote in circolazione	115.121.501,876	124.835.824,844
Valore unitario delle quote	7,970	7,946

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	7.573.724,615
Quote rimborsate	17.288.047,583

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004332521	BTPS 3,75% 01.02.11	41.380.001	4,48%
IT0004026297	BTP 3,50% 03/11	41.308.001	4,47%
IT0004480858	CTZ ZC 31.03.2011	38.876.400	4,20%
XS0031003089	ITALY ZC 07.3.11 (STRIP)	28.932.084	3,12%
IT0004196918	BTPS 4% 01/03/10	26.528.654	2,86%
DE0001135325	BUND 4,25% 04.07.2039	25.282.250	2,73%
IT0004361058	CTZ ZC 30.04.10	24.807.500	2,68%
IT0003872923	BTP 2,75%15.06.2010	23.382.950	2,52%
IT0001448619	BTP 5,5% 1.11.10	22.173.480	2,39%
IT0004492135	BOTS 14.05.10	21.820.933	2,35%
US912828KQ20	US TREASURY N/B 3,125% 05/19	21.348.207	2,30%
US912828KD17	US TREASURY N/B 2,75% 02/19	21.338.181	2,30%
IT0004254352	BTPS 4,5% 01.08.10	20.731.800	2,24%
IT0004463615	BOTS ZC 15.03.2010	19.867.340	2,14%
IT0004483043	BOTS ZC 15/04/10	19.857.366	2,14%
DE0001135374	DEUTSCHLAND REP 3,75% 01/19	17.888.546	1,93%
XS0163939753	NED WBK 4% 12.3.13	16.551.168	1,79%
DE0002760873	KREDIT W 5,25% 07/12	16.232.550	1,75%
JP1102931860	JAPAN GOVT 1,8% 20/06/18	15.860.023	1,71%
DE0001135291	BUND 3,5% 04.01.16	15.493.650	1,67%
XS0204333370	BK NED GEM 3,25% 29.10.09	15.098.565	1,63%
IT0004463623	BOTS ZC 30/09/09	14.980.970	1,62%
DE0001135382	BUNDES 3,5% 07/19	14.132.020	1,52%
JP1050811932	JAPAN GOV 5-YR 0,8% 03/14	13.367.126	1,44%
JP11025413A9	J.G.B. 1,4% 20.09.13	12.971.455	1,40%
DE0001137263	BUNDESSCHATZANW 1,5% 10.06.11	10.025.600	1,08%
IT0004483050	BOTS ZC 30.10.09	9.980.862	1,08%
IT0004467475	BOT 30.11.09	9.969.905	1,08%
IT0004307614	CTZS ZC 31/12/2009	9.961.000	1,07%
FR0010371401	FRANCE OAT 4% 10/2038	9.896.355	1,07%
IT0004413909	CTZS 30/09/10	9.853.414	1,06%
JP1300301940	JAPAN GOV 5-YR 2,3% 03/39	9.804.751	1,06%
GB0043350320	FF/SS 9,125% 6.7.09	8.274.832	0,89%
US45905AJJ88	BIRS 8,5% 30.11.29	8.245.772	0,89%
XS0357393866	BNP PARIBAS TV% 14.04.2010	7.014.735	0,76%
XS0223267914	BEI 1,4% 06/17	7.005.671	0,76%
US459056JS75	BIRS 8,25% 1.9.16	6.158.343	0,66%
IT0003472336	BTP 4,25% 01.08.13	5.246.808	0,57%
IT0003844534	BTP 3,75% 01.08.15	5.083.987	0,55%
GB0044607413	BIRS 9,25% 20.3.16	4.891.083	0,53%
GB0032452392	TSY 4,25% 07.03.2036	4.716.072	0,51%
XS0100000412	BK OF SCOTLAND 5,5% 07/09	4.665.942	0,50%
XS0124356220	PFANDB 1.6% 15.2.11	4.163.016	0,45%
IT0001086567	BTP 7,25% 1.11.26	3.730.414	0,40%
DE0004773171	BIRS 9,75% 23.1.16	3.360.049	0,36%
CH0012032048	ROCHE HLDG AG -GENUSSS	3.310.881	0,36%
GB0005405286	H.S.B.C. HLDG (LONDRA)	2.716.733	0,29%
IT0003618383	BTP 4,25% 01.08.2014	2.618.250	0,28%

IT0004019581	BTP 3,75% 01/08/16	2.528.000	0,27%
GB0002634946	BAE SYST.PLC(BRIT.AEROSP)	2.356.508	0,25%
	TOTALE	705.790.203	76,16%
	Altri Titoli	87.935.737	9,49%
	TOTALE PORTAFOGLIO	793.725.940	85,65%
	TOTALE ATTIVITA'	926.718.357	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER MONETARIO EURO

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER MONETARIO EURO

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Obbligazionario Euro Governativo Breve Termine che mira alla crescita costante del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di breve periodo (fino a 2 anni), a fronte di un livello di rischio basso.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati monetari e obbligazionari. Il fondo non può investire in strumenti azionari.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti obbligazionari e monetari con rating non inferiore all'Investment Grade di emittenti governativi e sovranazionali e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri Stati Sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati principalmente in Euro e in via residuale o contenuta in valute estere. La duration della componente obbligazionaria del portafoglio deve essere inferiore a 2 anni.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 30%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo:	1,92%
Benchmark:	1,69%

I primi mesi dell'anno hanno visto ancora una forte domanda di titoli governativi, ma a partire da fine marzo abbiamo assistito ad una diminuzione dell'avversione al rischio degli investitori. Le decisioni straordinarie prese dal governo americano ed il mantenimento di politiche espansive da parte delle banche centrali hanno favorito un miglioramento del *sentiment*. L'attenuarsi dei timori di recessione e il ritorno ad un clima di maggiore fiducia ha portato alle prime tensioni sui titoli di stato. Un fenomeno che per ora ha interessato solo in misura marginale le brevi scadenze, sostenute dalle attese di nuovi tagli dei tassi ufficiali da parte della Banca Centrale Europea (l'ultimo a inizio maggio è stato dello 0,25% e ha portato i tassi all'1%) e dalla possibile adozione di nuove misure espansive. Il bilancio del primo semestre vede il rendimento sulle scadenze trimestrali scendere dal 1,7% allo 0,65% e sulla durata annuale i ritorni sono più che dimezzati, attestandosi su livelli inferiori all'1%.

Il fondo ha iniziato il 2009 con una impostazione neutrale in termini di duration, ma già in gennaio i timori di un aumento dei rendimenti per le maggiori esigenze di finanziamento del debito pubblico hanno indotto a diminuire il livello di rischio. L'operazione, che ha portato ad un marginale sottopeso di duration, è avvenuta vendendo contratti derivati sul titolo tedesco a 2 anni, lo Schatz. Una sottoesposizione rafforzata ulteriormente in aprile alleggerendo anche le emissioni con scadenza superiori ai tre anni a vantaggio di quelle immediatamente inferiori e, fra i non governativi, diminuendo l'investimento sulle agency a favore della liquidità.

Nella prima parte di maggio, il parziale cambiamento dello scenario, ci ha indotto a modificare ulteriormente l'impostazione del portafoglio, riportandolo alla neutralità, attraverso la chiusura della posizione corta sul future sul titolo tedesco a 2 anni. Verso fine maggio, complice il movimento al rialzo dei rendimenti, abbiamo tatticamente aumentato l'esposizione, sempre con il ricorso a derivati. Una decisione implementata ulteriormente nel mese successivo, con effetti positivi sulla performance. Intorno a metà giugno, infatti, in concomitanza con il repentino aumento dei rendimenti sui governativi americani, abbiamo portato la duration del portafoglio a 1,6 anni rispetto a 1,1 anni del benchmark. L'operazione è avvenuta incrementando le scadenze superiori ai dodici mesi oltre che con utilizzo di future.

In termini di tipologia obbligazionaria, a partire da fine marzo abbiamo alleggerito l'investimento in agency ed asset backed securities portando gradualmente ognuna delle due componenti dall'iniziale 5% al 3%. Pressoché stabile la percentuale investita in titoli societari ad elevato merito di credito, su livelli di poco inferiori all'8%, di cui circa il 2% in emissioni subordinate. Una componente, questa, che ha premiato la performance nella seconda parte dell'anno, grazie al recupero evidenziato in aprile e maggio. Il repentino restringimento degli spread ci ha indotto in giugno di prendere parziale profitto sul debito subordinato, con vendita di singole emissioni. A fine semestre l'investimento complessivo sul mercato del credito si attesta intorno al 10% del portafoglio.

In prospettiva la situazione economica ancora difficile e l'esigenza di agevolare la ripresa continuerà a favorire un atteggiamento neutrale da parte della Banca Centrale Europea. Se nuovi tagli dei tassi ufficiali rispetto all'attuale 1% non appaiono probabili, comunque i rendimenti sulle brevi scadenze sembrano destinati a rimanere su livelli contenuti ancora per parecchi mesi, anche alla luce dell'assenza di tensioni inflazionistiche.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER MONETARIO EURO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.566.505.957	90,83	9.260.592.518	96,15
A1. Titoli di debito	8.566.505.957	90,83	9.260.592.518	96,15
A1.1 titoli di Stato	7.336.265.232	77,79	7.606.025.323	78,97
A1.2 altri	1.230.240.725	13,04	1.654.567.195	17,18
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	184.117.874	1,95	162.375.884	1,69
B1. Titoli di debito	184.117.874	1,95	162.375.884	1,69
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	1.837.998.266	19,49	629.429.000	6,54
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-1.282.382.217	-13,60	- 587.475.863	-6,11
F1. Liquidità disponibile	44.734.781	0,47	42.530.692	0,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	675.738	0,01	655.916	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.327.792.736	-14,08	- 630.662.471	-6,56
G. ALTRE ATTIVITA'	125.006.335	1,33	166.662.106	1,73
G1. Ratei attivi	125.006.336	1,33	166.662.107	1,73
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	-1		- 1	
TOTALE ATTIVITA'	9.431.246.215	100	9.631.583.645	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER MONETARIO EURO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-158	- 158
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-158	- 158
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-34.551.410	- 55.100.093
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-8.715.012	- 9.499.919
N2. Debiti di imposta	-25.696.052	- 45.497.160
N3. Altre	-140.346	- 103.014
TOTALE PASSIVITÀ'	-34.551.568	- 55.100.251
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	9.396.694.647	9.576.483.394
Numero delle quote in circolazione	724.606.394,356	752.637.068,708
Valore unitario delle quote	12,968	12,724

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	104.681.599,686
Quote rimborsate	132.712.274,038

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
DE0001135192	BUNDES 5% 04/01/12	448.403.350	4,74%
IT0004254352	BTPS 4,5% 01.08.10	414.636.000	4,39%
IT0004467483	BTP 3% 01.03.12	336.369.000	3,56%
IT0004332521	BTPS 3,75% 01.02.11	327.936.500	3,47%
FR0116843519	BTAN 5YR 1,5% 12.09.11	319.475.200	3,39%
DE0001135200	DBR 5% 04/07/12	272.120.000	2,89%
IT0004196918	BTPS 4% 01/03/10	265.286.544	2,81%
DE0001137222	BUNDESSCHATZANW 4,75% 11.06.1	259.127.500	2,75%
IT0003080402	BTP 5,25% 01.08.11	213.607.739	2,26%
IT0001448619	BTP 5,5% 1.11.10	211.176.000	2,24%
ES0000012024	SPANISH GOV'T 4,1% 30.04.2011	209.536.000	2,22%
FR0108847049	BTAN 3,5% 12.07.11	207.998.000	2,21%
GR0110019214	HELLENIC REP 3,8% 20.03.2011	206.488.000	2,19%
FR0108354806	BTAN 3% 12.01.11	205.558.000	2,18%
IT0004307614	CTZS ZC 31/12/2009	189.259.000	2,01%
IT0004026297	BTP 3,50% 03/11	165.232.000	1,75%
NL0006173015	NETHERLANDS GOVT 4% 15/01/201	156.342.000	1,66%
IT0004463615	BOTS ZC 15.03.2010	149.005.050	1,58%
IT0004404973	BTPS 4,25% 01.09.11	139.414.319	1,48%
AT0000385356	AUSTRIA 5% 07/12	118.697.700	1,26%
IT0003746366	CCT TV% 1.11.11	110.088.000	1,17%
FI0001005167	FINLAND 5,75% 2.11	107.273.000	1,14%
BE0000296054	BELGIAN 5% 28.9.11	107.183.000	1,14%
DE0001135184	BUNDES 5% 07/11	106.986.000	1,13%
ES00000120E9	SPAIN 3,25% 30/07/10	102.453.000	1,09%
NL0009041359	NETHERLANDS GOVT 2,5% 15/01/1	101.676.000	1,08%
IT0003872923	BTP 2,75%15.06.2010	101.665.000	1,08%
DE0001137214	BUNDES 3% 12.03.10	101.553.000	1,08%
DE0001137255	BUNDES 1,25% 11/03/2011	100.104.000	1,06%
IT0004361058	CTZ ZC 30.04.10	99.230.000	1,05%
IT0004101447	CCTS TV% 01/07/2013	98.960.000	1,05%
IT0004220627	BTPS 4% 15.04.2012	98.314.600	1,04%
IT0004480858	CTZ ZC 31.03.2011	97.191.000	1,03%
FR0109970386	BTAN-5 YR 3,75% 12.01.2012	78.682.500	0,83%
GR0124011454	HELLENIC 6% 19/05/10	78.007.500	0,83%
XS0284708608	SWEDISH COVERED BOND 4% 02/10	63.755.118	0,68%
BE0000295049	BELGIO 5,75% 28.9.10	63.427.200	0,67%
XS0256170456	GERMAN POSTAL GPPS 3,75% 01/1	60.693.900	0,64%
IT0004390123	BOTS ZC 14.08.2009	54.958.849	0,58%
FR0000570731	OAT 6.5% 25.4.11	54.596.000	0,58%
NL0000102671	NETHER 5% 15.07.12	54.259.000	0,58%
FR0000188328	OAT 5% 25.04.12	54.240.000	0,58%
XS0357349454	SOCIETE GEN TV% 15.04.2010	53.620.750	0,57%
NL0000102606	NETHER 5% 15.07.11	53.468.000	0,57%
PTOTEJOE0006	PORTUGAL 5,15% 06/11	53.268.500	0,56%
DE0001135168	BUNDES 5,25% 01/11	53.093.500	0,56%
DE0001141505	BOBL 4% 13.04.2012	53.055.000	0,56%
FR0000188989	OAT 4% 25.4.13	52.953.500	0,56%

AT0000385067	AUSTRIA 5,25% 1.11	52.921.500	0,56%
DE0001141497	BUND 3,5% 14.10.11	52.210.000	0,55%
DE0001135150	BUNDES 5,25% 7/10	52.179.000	0,55%
DE0001141489	BUNDES 3,5% 08.04.11	51.932.000	0,55%
FR0113872776	BTAN 3,75% 12.09.10	51.644.500	0,55%
IT0004483050	BOTS ZC 30.10.09	49.904.310	0,53%
XS0279645161	KBC IFIMA NV TV% 01/10	49.630.650	0,53%
IT0004413909	CTZS 30/09/10	49.267.071	0,52%
IT0003953376	SCCI TV% 07/10	47.668.168	0,51%
	TOTALE	7.487.781.018	79,38%
	Altri Titoli	1.262.842.813	13,40%
	TOTALE PORTAFOGLIO	8.750.623.831	92,78%
	TOTALE ATTIVITA'	9.431.246.215	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Obbligazionario Euro Corporate Investment Grade che mira alla crescita del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di medio periodo (indicativamente 5 anni), a fronte di un livello di rischio medio-basso.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti derivati;
- depositi bancari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati monetari e obbligazionari. Il fondo non può investire in strumenti azionari.

Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti obbligazionari e monetari con rating non inferiore all'Investment Grade.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri Stati Sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati principalmente in Euro e in via residuale o contenuta in valute estere.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio deve essere superiore a 2 anni.

Il fondo investe principalmente in titoli emessi da società che soddisfano determinati criteri etici e di protezione ambientale indicati anche da Advisor Etici accreditati, tra i quali: produzione di servizi e prodotti che contribuiscano a rendere sano e sicuro l'ambiente, assenza di investimenti in attività dannose per l'ambiente, impegno nel mantenere un comportamento socialmente responsabile. Vi è inoltre la possibilità di investire fino ad un massimo del 30% anche in strumenti finanziari emessi da emittenti governativi o organismi sovranazionali con l'esclusione di Paesi con regimi oppressivi e bassi standard di diritti civili e politici.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 5,57%

Benchmark: 6,11%

Il Fondo in data 27 giugno ha incorporato il portafoglio di BdS Arcobaleno Etico.

Nel primo trimestre i titoli corporate dell'area euro hanno continuato a risentire del clima di forte avversione al rischio che aveva caratterizzato il 2008 e acuitosi dopo il fallimento di Lehman Brother. Tuttavia già da febbraio sono iniziati ad emergere i primi segnali di stabilizzazione del mercato, con la sola importante eccezione del debito bancario subordinato. Quest'ultimo ha continuato sino a fine marzo a soffrire dei timori relativi alle difficoltà finanziarie e alla possibile nazionalizzazione dei maggiori istituti. A partire da fine marzo lo scenario si è del tutto modificato: la diminuzione dell'avversione al rischio, soste-

nuta dai dati economici meno negativi e dai continui stimoli fiscali e monetari, e la ricerca di rendimenti superiori rispetto a quelli offerti dai titoli di stato, hanno determinato un vero e proprio rally delle emissioni corporate, con una netta diminuzione degli spread ed il ritorno, in molti casi, ai livelli pre-Lehman. Anche il mercato primario è stato caratterizzato da una rinnovata vitalità, con numerosissime nuove emissioni, sia pure con premi al rischio più elevati rispetto al recente passato, accolte con favore e, nella maggioranza dei casi, con richieste ampiamente superiori all'offerta. Si è trattato prevalentemente di emittenti dei comparti industriale ed utilities, mentre assente è stato l'emittente finanziario, a conferma della diffidenza che ancora grava sul settore.

In questo contesto, il portafoglio ha evidenziato un andamento del tutto differenziato nel corso del semestre. Nei primi tre mesi, infatti, la forte esposizione al settore finanziario, in particolare al debito subordinato bancario, ha penalizzato la performance, con una flessione nettamente più elevata rispetto all'indice di riferimento. La situazione si è del tutto invertita nei mesi successivi: il fondo ha evidenziato una variazione assoluta vicina al 13% rispetto all'8% del benchmark, chiudendo il semestre non solo con un risultato positivo, ma riuscendo quasi ad annullare il divario con il mercato di riferimento.

Le motivazioni sono essenzialmente legate all'elevato investimento sul debito subordinato bancario, una strategia portata avanti dallo scorso anno con focalizzazione sugli emittenti di elevata qualità. Il miglioramento degli ultimi mesi ha permesso di beneficiare delle migliorate condizioni di liquidità e innalzare ulteriormente il livello di qualità del portafoglio.

Rientrano in quest'ottica la sottoscrizione di nuovi titoli sul mercato primario a livelli di valutazioni interessanti e la decisione di aderire ad offerte di scambio di emittenti che riteniamo di qualità inferiore e per i quali sussistono rischi di ulteriore deterioramento o di nazionalizzazione.

Il portafoglio continua a detenere un'impostazione conservativa, con una preferenza per le emissioni a breve termine, di elevato rating e una spread duration (che misura la sensibilità alle variazioni degli spread) ampiamente inferiore all'indice di riferimento. A livello settoriale continuiamo a privilegiare gli emittenti finanziari, pur avendo iniziato a incrementare selettivamente l'investimento in titoli non ciclici con elevate potenzialità in termini di generazione di flussi di cassa, come utilities e telecomunicazioni. Settori in cui la domanda è elevata a fronte di un'offerta contenuta. Manteniamo invece un atteggiamento molto cauto sugli emittenti che operano in settori maggiormente esposti all'andamento congiunturale, come gli automobilistici e i servizi al consumo.

Riteniamo che, nonostante i forti recuperi dell'ultimo trimestre, il debito subordinato bancario continui a offrire valore e possa continuare a evidenziare risultati migliori delle altre emissioni investment grade. La selezione degli emittenti rimane comunque cruciale, in uno scenario ancora caratterizzato da elevati rischi per il sistema finanziario. Agli attuali livelli, i rendimenti continuano a offrire una remunerazione più che sufficiente a compensare il rischio di insolvenza.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	190.964.855	80,86	212.232.855	83,28
A1. Titoli di debito	190.964.855	80,86	212.232.855	83,28
A1.1 titoli di Stato	2.266.621	0,96	2.220.048	0,87
A1.2 altri	188.698.234	79,90	210.012.807	82,41
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	34.038.162	14,40	30.197.464	11,85
F1. Liquidità disponibile	21.963.650	9,30	30.499.894	11,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.090.472	5,12		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.960	-0,02	- 302.430	- 0,12
G. ALTRE ATTIVITA'	11.169.699	4,74	12.407.842	4,87
G1. Ratei attivi	4.575.934	1,94	6.562.677	2,58
G2. Risparmio di imposta	6.555.359	2,78	5.845.165	2,29
G3. Altre	38.406	0,02		
TOTALE ATTIVITA'	236.172.716	100	254.838.161	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-101.809	- 2
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-101.809	- 2
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-1.923.704	- 434.286
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-325.313	- 390.112
N2. Debiti di imposta	-1.543.078	
N3. Altre	-55.313	- 44.174
TOTALE PASSIVITÀ'	-2.025.513	- 434.288
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	234.147.203	254.403.873
Numero delle quote in circolazione	52.285.703,731	57.514.354,938
Valore unitario delle quote	4,478	4,423

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	5.270.039,844
Quote rimborsate	10.498.691,051

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS0229593529	ING BANK TV% 09/20	11.392.499	4,82%
XS0211496830	STANDARD CHART.BK 02/17 STEP	11.264.169	4,77%
XS0233988004	HSBC FINANCE CORP 3,75% 11/15	11.246.079	4,76%
XS0135791217	BNP TV% 12/49	8.917.840	3,78%
XS0114161796	GENERALI 6,15% 07/10	8.408.460	3,56%
XS0159565349	SOC. GEN. 4,875% 12/14	8.163.900	3,46%
XS0194493861	NATL AUSTRALIAN BK TV% 6/16	8.066.560	3,42%
XS0196346042	ZAGREBACKA BANKA 4,25% 07/09	7.398.750	3,13%
FR0010766857	AUTOROUTES PARIS 7,5% 01/15	5.330.550	2,26%
BE6000104727	ELIA SYSTEM 4,5% 04/13	5.139.915	2,18%
XS0432069747	PFIZER INC 3,625% 06/13	5.079.520	2,15%
XS0428146442	SHELL INTL FIN 3% 14/05/13	5.006.175	2,12%
XS0214318007	DANSKE BANK TV% 16.03.18	4.589.376	1,94%
XS0229541213	AIG 3,25% 16.01.13	4.250.000	1,80%
XS0419587745	NEDERLANDSE GASU 5,125% 03/17	4.221.828	1,79%
XS0427290357	ATLANTIA 5,625% 05/16	4.189.092	1,77%
XS0427926752	RCI BANQUE 8,125% 05/12	4.163.772	1,76%
FR0010745984	SUEZ ENVIRONNEME 4,875% 04/14	4.151.772	1,76%
XS0138717953	AVIVA PLC 5,75% 11/21	4.040.084	1,71%
XS0146942189	CL CAPITAL TR 7,047% STEP PERP	3.360.000	1,42%
XS0408285913	VODAFONE GROUP 6,25% 15/01/16	3.256.167	1,38%
XS0418509146	TELECOM IT. 6,75% 21.03.13	3.192.645	1,35%
DE000A0T5X07	DEUTSCHE TEL FIN 6% 01/17	3.191.907	1,35%
XS0409370219	FRANCE TEL 5% 01/14	3.160.062	1,34%
XS0414340074	TESCO PLC 5,125% 24.02.15	3.144.366	1,33%
XS0431928414	ARCELORMITTAL 9,375% 06/16	3.139.608	1,33%
XS0430328525	LAFARGE SA 7,625% 27.05.2014	3.136.260	1,33%
XS0433923108	EUREKO BV 7,375% 06/2014	3.129.924	1,33%
FR0010746016	AUCHAN SA 4,75% 15/04/2015	3.098.286	1,31%
XS0129239454	BES FIN 6,25% 05/11	3.055.260	1,29%
XS0120282610	SAN PAOLO IMI CAP 8,126% 49	2.302.500	0,97%
IT0003472336	BTP 4,25% 01.08.13	2.266.621	0,96%
XS0213101230	SANPAOLO IMI TV% 02.03.20	2.220.225	0,94%
XS0411863722	KPN NV 6,25% 04/02/14	2.161.518	0,92%
XS0162230345	AUST & NZ BANKTV% 02/15	1.932.700	0,82%
USU90400AA73	UNICREDITO STEP 10/49	1.797.500	0,76%
XS0201915385	NORDEA BANK TV% 09/16	1.776.324	0,75%
FR0010099200	CASINO GUICHARD 4,75% 21.07.11	1.591.132	0,67%
XS0159496867	HSBC 5,375% 20.12.12	1.568.741	0,66%
BE0931376793	FORTIS BNK SA/NV TV% 03/21	1.261.425	0,53%
XS0424686573	MICHELIN FINANCE 8,625% 04/14	1.101.802	0,47%
XS0364979632	UNILEVER NV 4,875% 21.05.13	1.065.147	0,45%
XS0242988334	GOLDMAN SACHS GHP 3,75% 02/13	956.570	0,41%
XS0122029548	AXA SA 6,75% 12.20	926.166	0,39%
XS0300900478	EXOR SPA 5,375% 06/17	803.515	0,34%
XS0170248503	DANSKE BANK TV% 20.06.16	781.163	0,33%
FR0010068486	PPR SA 5,25% 29.03.2011	720.719	0,31%
XS0121342827	MPS CAP 7,99% STEP 12.49	610.000	0,26%

FR0000488413	CASINO GUICHARD 6% 27.02.2012	522.110	0,22%
DE000A0BVB21	ARIES VERMOGEN 7,75% 10/09	509.390	0,22%
	TOTALE	186.760.094	79,08%
	ALTRI	4.204.761	1,78%
	TOTALE PORTAFOGLIO	190.964.855	80,86%
	TOTALE ATTIVITA'	236.172.716	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO A DISTRIBUZIONE

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO A DISTRIBUZIONE

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Obbligazionario Euro altre specializzazioni che mira alla moderata crescita del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di medio periodo (indicativamente 5 anni), a fronte di un livello di rischio medio-basso.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati monetari e obbligazionari. Il fondo non può investire in strumenti azionari. Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti obbligazionari e monetari con rating non inferiore all'Investment Grade emessi da enti governativi, societari e organismi sopranazionali e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri Stati Sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati principalmente in Euro e in via residuale o contenuta in valute estere.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio deve essere superiore a 2 anni.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 30%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo:	1,11%
Benchmark:	2,36%

Nei primi tre mesi dell'anno i titoli governativi dell'area euro hanno continuato a beneficiare del clima di avversione al rischio e delle tensioni sui mercati del credito. Tuttavia a partire da fine marzo abbiamo assistito ad una diminuzione dell'avversione al rischio degli investitori. I numerosi interventi decisi a livello globale, a partire dai due piani varati dall'amministrazione americana per finire con le decisioni prese nel corso del G20 di Londra, le misure di finanziamento del Fondo Monetario Internazionale ed il mantenimento di politiche espansive da parte delle banche centrali, hanno favorito un miglioramento del sentiment. L'attenuarsi dei timori di recessione e il ritorno ad un clima di maggiore fiducia ha portato alle prime tensioni sui titoli di stato, soprattutto sul mercato americano. Nell'area euro il fenomeno è per ora meno evidente ed ha interessato solo le scadenze medio lunghe, con i rendimenti sui titoli decennali tedeschi risaliti di oltre quasi 50 basis point e sulle scadenze intermedie di 20 basis point.

Dopo aver iniziato l'anno con una impostazione del tutto neutrale, in febbraio il portafoglio ha assunto una connotazione difensiva, con una posizione moderatamente corta di duration, riducendo il lungo di future sul titolo tedesco decennale. Nei primi due mesi dell'anno abbiamo costantemente mantenuto

una visione negativa sul mercato americano, con una posizione corta di future sul Treasury decennale che ha contribuito positivamente alla performance del fondo.

La gestione attiva della duration ha trovato piena realizzazione a partire dal mese di marzo quando abbiamo più volte, in chiave tattica, modificato la posizione per trarre beneficio dei movimenti del mercato.

A seguito della decisione americana di procedere al riacquisto di titoli governativi, abbiamo dapprima allungato la duration, con la chiusura del sottopeso sul mercato americano e verso fine marzo abbiamo preso profitto, riportando la duration del fondo in leggero sottopeso. Una riduzione proseguita anche in aprile. Il marginale sottopeso è stato mantenuto sino a metà maggio, quando abbiamo preferito riportare il portafoglio in linea con il benchmark. La sottoesposizione non si è rivelata premiante in termini di performance, a causa della ulteriore discesa dei rendimenti.

A fine maggio abbiamo nuovamente aumentato il rischio, costruendo una posizione lunga di duration con acquisti di future sul titolo tedesco a due anni e a dieci anni. Una strategia proseguita anche in giugno. Intorno a metà mese, infatti, in concomitanza con il repentino rialzo dei rendimenti sui governativi americani, abbiamo ulteriormente rafforzato il lungo di duration. A questo scopo abbiamo acquistato contratti future sul Treasury decennale americano portando la duration del portafoglio oltre i 6 anni. Una decisione rivelatasi premiante in termini di contributo al risultato.

Operativamente ricordiamo anche le operazioni di arbitraggio poste in essere fra la curva euro e quella inglese, a vantaggio della prima, e l'investimento a marzo in emissioni di paesi non "core", come l'Italia, per beneficiare del forte allargamento degli spread con gli omologhi titoli tedeschi.

Il portafoglio ha costantemente mantenuto una diversificazione in titoli non governativi, come agency, emissioni sovranazionali e corporate investment grade. Nel mese di aprile, alla luce degli elevati livelli degli spread, abbiamo rafforzato il corporate a scapito dei governativi con il ricorso all'indice iTraxx e con acquisti sul mercato primario. Un'operazione proseguita anche ad inizio maggio, finanziata con la riduzione degli investimenti in agency e emissioni sovranazionali, che ha permesso di partecipare, anche se non completamente, al rally dei mercati del credito. A fine giugno la componente non governativa si attesta su livelli di poco inferiori al 50% del portafoglio, di cui il 20% circa in corporate in senso stretto.

Le prospettive per i prossimi mesi sono condizionate dall'evolversi dello scenario economico e dall'esigenza di supportare la ripresa. Elementi che continueranno a favorire un atteggiamento neutrale da parte della Banca Centrale Europea. Se nuovi tagli dei tassi ufficiali rispetto all'attuale 1% non appaiono probabili, comunque i rendimenti sulle scadenze breve sembrano destinati a rimanere su livelli molto contenuti. L'assenza di tensioni inflazionistiche dovrebbe comunque consentire una relativa stabilità anche sulle durate superiori.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.301.790.093	95,31	2.741.368.004	95,68
A1. Titoli di debito	2.301.790.093	95,31	2.741.368.004	95,68
A1.1 titoli di Stato	1.191.115.240	49,32	1.163.103.649	40,6
A1.2 altri	1.110.674.853	45,99	1.578.264.355	55,08
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	45.700.291	1,89	48.214.086	1,68
B1. Titoli di debito	45.700.291	1,89	48.214.086	1,68
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.360.405	0,14		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.360.405	0,14		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	29.366.651	1,22	25.036.452	0,87
F1. Liquidità disponibile	29.681.496	1,23	28.087.421	0,98
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.975		371.551	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-318.820	-0,01	- 3.422.520	-0,12
G. ALTRE ATTIVITA'	34.846.916	1,44	50.622.024	1,77
G1. Ratei attivi	34.846.916	1,44	46.809.008	1,64
G2. Risparmio di imposta			3.813.016	0,13
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	2.415.064.356	100	2.865.240.566	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		- 2.401.998
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		- 2.401.998
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-1.219.361	- 321.294
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-1.219.361	- 321.294
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-6.867.257	- 29.176.044
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-2.840.342	- 3.616.882
N2. Debiti di imposta	-3.887.702	- 25.425.375
N3. Altre	-139.213	- 133.787
TOTALE PASSIVITÀ'	-8.086.618	- 31.899.336
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.406.977.738	2.833.341.230
Numero delle quote in circolazione	380.425.452,563	445.994.201,407
Valore unitario delle quote	6,327	6,353

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	16.714.492,414
Quote rimborsate	82.283.241,258

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
DE0001135069	BUNDES 5,625% 01/28	117.624.624	4,86%
XS0309927258	B.E.I. 4,5% 15.12.2009	97.209.189	4,02%
XS0276299541	BEI 3,75% 24.11.2010	82.579.200	3,41%
IT0004284334	BTPS 4,25% 15.10.2012	75.889.055	3,13%
FR0010288357	FRANCE O.A.T. 3,25% 04/16	70.312.200	2,90%
DE0001135267	BUNDES 3,75% 04.01.15	68.424.200	2,83%
IT0003805998	BTP INFL/L. 0,95% 09/10	66.703.478	2,76%
DE0001142511	DBR 6,25 ZC 04/01/2018	65.598.000	2,72%
FR0000570780	FRANCE O.A.T 8,5% 26.12.2012	60.465.500	2,50%
FR0010173773	CAISSE AMORT 3,125% 07/10	60.021.208	2,49%
IT0003934657	BTP 4% 01.02.37	58.142.000	2,41%
FR0000189151	OAT 4,25% 25.04.19	52.103.000	2,16%
XS0356088772	DNB NOR BANK TV 7.04.2011	49.720.250	2,06%
DE000LBW28C1	LB BADEN-WUERTT 4,5% 04/12/09	49.649.250	2,06%
FR0010670737	FRANCE OAT 4,25% 10/18	41.777.200	1,73%
DE0002131042	BAYERISCHE LND BK 5,75% 06/10	41.551.600	1,72%
AT0000A08968	REP OF AUSTRIA 4,35% 03/19	40.655.600	1,68%
XS0357349454	SOCIETE GEN TV% 15.04.2010	40.090.280	1,66%
NL0000102283	NETHERLANDS 4% 15.07.2016	36.388.800	1,51%
XS0291402195	RENTENBANK 3,875% 14.03.2012	33.766.525	1,40%
IT0004196918	BTPS 4% 01/03/10	33.670.984	1,39%
ES0000012916	SPANISH GOV 4,4% 01/15	32.483.430	1,35%
DE000NWB0386	NRW. BANK 4,5% 29.05.2017	31.201.560	1,29%
BE0000316258	BELGIAN 3,5% 28.03.15	30.410.100	1,26%
PTCGHROM0002	CAIXA GERAL DEPO TV% 21.05.10	29.935.140	1,24%
DE0001135275	BUNDES 4% 04.01.37	28.971.250	1,20%
GR0114018436	HELLENIC REP 3,1% 04/10	28.406.560	1,18%
XS0219724878	BEI 4% 15.10.37	28.171.773	1,17%
XS0358018710	CREDIT AGRICOLE TV% 15.04.10	27.072.252	1,12%
DE0001135192	BUNDES 5% 04/01/12	27.012.250	1,12%
DE0001141489	BUNDES 3,5% 08.04.11	25.966.000	1,08%
BE0000309188	BELGIAN 049 4% 28.03.2017	25.531.000	1,06%
AT0000386198	AUSTRIA 3,5% 15.07.15	25.084.000	1,04%
XS0428146442	SHELL INTL FIN 3% 14/05/13	25.030.875	1,04%
XS0244141247	UNICREDITO ITALI TV% 02/11	24.632.175	1,02%
ES00000120G4	SPAIN 3,15% 31.01.16	24.566.250	1,02%
XS0168924834	RENTENBANK 3,625% 06/10	21.451.794	0,89%
FI0001006306	FINNISH GOV'T 4,375% 04.07.19	20.908.000	0,87%
IT0003953376	SCCI TV% 07/10	20.789.855	0,86%
DE000A0NKXX4	KFW 3,875% 09.04.2010	20.420.080	0,85%
IT0003953384	SCCI TV% 07/11	20.419.173	0,85%
XS0419259659	BNP PARIBAS 3,25% 27/03/12	20.250.720	0,84%
BE0934391872	FORTIS BNK SA/NV TV% 14.05.10	19.940.520	0,83%
IT0004356843	BTPS 4,75% 01.08.23	19.868.000	0,82%
PTBEROOM0022	BANCO ESPIRITO TV% 14.05.2010	19.848.240	0,82%
DE0001135226	BUNDES 4,75% 04.07.34	17.597.580	0,73%
IT0003357982	BTP 4,75% 01.02.13	16.751.060	0,69%
DE000A0S8KS8	KFW 4,625% 12.10.12	16.006.725	0,66%

XS0428037666	SANOFI-AVENTIS 3,5% 05/13	15.208.095	0,63%
XS0428037401	VOLKSWAGEN INTFN 3,75% 11/10	15.182.505	0,63%
XS0427290357	ATLANTIA 5,625% 05/16	12.567.276	0,52%
	TOTALE	1.934.026.381	80,08%
	Altri Titoli	413.464.003	17,12%
	TOTALE PORTAFOGLIO	2.347.490.384	97,20%
	TOTALE ATTIVITA'	2.415.064.356	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo Obbligazionario Paesi Emergenti che mira all'elevata crescita del valore del capitale investito su un orizzonte temporale di investimento di medio-lungo periodo (indicativamente 7 anni), a fronte di un livello di rischio medio-alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

La Società di gestione attua una politica di investimento orientata a cogliere le opportunità presenti sui mercati monetari e obbligazionari dei Paesi Emergenti e in via di Sviluppo. Il fondo non può investire in strumenti azionari. Il portafoglio del fondo è principalmente investito in strumenti obbligazionari e monetari di emittenti governativi, societari e sopranazionali di Paesi Emergenti e in via di Sviluppo e/o in OICR compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di Paesi Emergenti e in via di Sviluppo.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati in Euro e altre valute estere.

La duration della componente obbligazionaria può variare in maniera flessibile.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- OICR: fino ad un massimo del 30%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 10%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 25,73%

Benchmark: 13,19%

I mercati obbligazionari emergenti terminano il semestre con una variazione assoluta ampiamente positiva, ma l'andamento è stato nettamente differenziato nel periodo. Il deterioramento delle condizioni economiche globali e la flessione delle esportazioni ha fortemente influenzato l'area emergente, soprattutto le economie di paesi come Corea del Sud, Taiwan e Singapore. Le realtà nazionali meno dipendenti dall'export, come Cina ed India, hanno subito contraccolpi più marginali, mantenendo tassi di crescita positivi, sia pure in rallentamento. Un netto miglioramento è emerso a partire da fine marzo, in concomitanza con il migliorato sentiment degli investitori, il forte rialzo dei mercati azionari, il ritorno della propensione al rischio e la ricerca di investimenti maggiormente redditizi rispetto ai tradizionali titoli governativi. Il premio al rischio, espresso dall'indice JP Morgan Emerging Market Global Diversified, è sceso dai 700 basis point di inizio marzo ad un minimo di 400 basis point a fine maggio, per poi recuperare marginalmente sino a quota 450.

In questo contesto, il portafoglio ha registrato nel primo trimestre una variazione nettamente inferiore al mercato, legata prevalentemente alla preferenza per il debito corporate. Una tipologia di emissioni che

ha risentito in maggiore misura, rispetto al debito governativo, dell'avversione al rischio degli investitori e delle difficili condizioni di liquidità dei mercati. In particolare penalizzanti si sono rivelate le posizioni in titoli emessi da società operanti nei settori finanziario e delle materie prime.

Una tendenza che si è del tutto invertita nella seconda parte dell'anno, in cui il portafoglio è riuscito a registrare un guadagno nettamente superiore al mercato, tanto da chiudere l'intero semestre in netto vantaggio rispetto al benchmark. Sono stati proprio gli investimenti sul debito corporate i migliori contributori, a conferma della qualità degli emittenti da noi selezionati e di come le difficoltà della prima parte dell'anno fossero contingenti, legate a problemi di liquidità del mercato e non al deterioramento dei fondamentali delle società in cui avevamo investito.

L'impostazione del portafoglio rimane ancora nettamente sbilanciata verso il debito non governativo, che presenta una componente cedolare interessante. Anche ipotizzando un aumento dei tassi di insolvenza, riteniamo che il fondo sia ben posizionato per offrire valore nei prossimi mesi.

In prospettiva riteniamo che dopo il rally messo a segno negli ultimi mesi sia possibile assistere a fasi di assestamento del mercato e a possibili prese di profitto. Lo scenario appare ancora favorevole, specie alla luce delle migliori prospettive di crescita per numerosi paesi dell'area, ma dopo il forte restringimento degli spread avvenuto in aprile e maggio, è naturale attendersi nel breve termine una loro stabilizzazione.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO
PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	65.744.865	62,64	53.201.104	59,53
A1. Titoli di debito	65.744.865	62,64	53.201.104	59,53
A1.1 titoli di Stato	500.975	0,48	501.650	0,56
A1.2 altri	65.243.890	62,16	52.699.454	58,97
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.669.028	10,17	7.402.669	8,28
B1. Titoli di debito	10.669.028	10,17	7.402.669	8,28
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	65.028	0,06	46.512	0,05
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	65.028	0,06	46.512	0,05
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	22.035.076	20,99	22.232.860	24,88
F1. Liquidità disponibile	20.156.153	19,20	20.628.382	23,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	77.576.033	73,91	220.534.042	246,77
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-75.697.110	-72,12	- 218.929.564	- 244,97
G. ALTRE ATTIVITA'	6.443.286	6,14	6.484.950	7,26
G1. Ratei attivi	2.212.727	2,11	2.315.528	2,59
G2. Risparmio di imposta	4.093.008	3,90	4.093.008	4,58
G3. Altre	137.551	0,13	76.414	0,09
TOTALE ATTIVITA'	104.957.283	100	89.368.095	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO
PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-4.456	- 16.959
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-4.456	- 16.959
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-6.421.523	- 2.355.662
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.311.594	- 161.133
N2. Debiti di imposta	-2.935.562	- 21.935
N3. Altre	-2.174.367	- 2.172.594
TOTALE PASSIVITÀ'	-6.425.979	- 2.372.621
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	98.531.304	86.995.474
Numero delle quote in circolazione	12.563.174,718	12.808.038,851
Valore unitario delle quote	7,843	6,792

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	1.332.686,182
Quote rimborsate	1.577.550,315

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
USY20721AL30	INDONESIA (REP) 7,75% 01/2038	3.956.797	3,76%
USP1330HBD54	BANCO HIPO 9,75% 27.04.16	3.935.408	3,75%
XS0361041808	VIMPELCOM 9,125% 30.04.2018	3.691.327	3,52%
USY20721AB57	INDONESIA (REP) 7,25% 04/15	2.808.256	2,68%
XS0300986337	NOVOROSSIYSK COM 7% 17.05.12	2.270.702	2,16%
US718286AK32	PHILIPPINES 9,875% 1/19	2.084.512	1,99%
XS0376189857	SEVERSTAL OAO 9,75% 29.07.13	2.054.544	1,96%
USP9395PAB78	VENEZUELA 5,375% 07.08.10	2.044.119	1,95%
XS0287015787	CJSC FIRST UKR 9,75% 02/10	1.978.398	1,88%
US922646AS37	VENEZUELA 9,25% 09/27	1.866.714	1,78%
XS0297685793	TATFONDBANK 9,75% 26/04/2010	1.839.375	1,75%
USP3579EAD96	DOMINICAN REP9,04% 01/18	1.774.994	1,69%
US715638AN22	PERU' 9,875% 02/15	1.605.800	1,53%
XS0268908372	JSC ROSBANK 8% 09/09	1.552.932	1,48%
US922646AT10	VENEZUELA 13,625% 15.8.2018	1.442.835	1,37%
USY2029SAC80	REP OF SRI LANKA 8,25% 10/12	1.326.061	1,26%
US795750AA62	SALTA HYDROCARBON 11,55% 12/12	1.202.502	1,15%
USP5537SAD47	INDUSTRIAS METAL 11,25% 10/14	1.193.455	1,14%
US470160AT99	JAMAICA GOV. 9,25% 10/25	1.169.215	1,11%
XS0300667408	NEW WORLD RESOUR 7,375% 05/15	1.161.675	1,11%
XS0292530309	TNK-BP FINANCE 6,625% 03/17	1.154.244	1,10%
XS0115743519	ECUADOR 08/30 STEP CPN	1.117.870	1,07%
XS0075803477	IVORY COAST STEP 03/18	1.068.763	1,02%
XS0203281182	PERU' 7,5% 10/14	1.064.760	1,01%
USP09669BS37	BANCO DE GALICIA TV% 01/14	1.027.190	0,98%
XS0303011455	NATIONAL BANK 9,375% 05/10	1.026.628	0,98%
US922646BM57	VENEZUELA 8,5% 10/14	1.018.472	0,97%
XS0294364103	PETROLEOS DE VEN 5,25% 04/17	1.010.587	0,96%
USG0253JAA37	AMBEV INTL FINAN 9,5% 07/17	1.009.495	0,96%
US922646BJ29	VENEZUELA 10,75% 09/13	997.457	0,95%
XS0304304339	GPBM 2007-1 B 7,75% 06/47	981.160	0,93%
XS0267433620	MEDIA NUSA CIT BV 10,75%	981.025	0,93%
XS0307754654	ROLF GROUP 8,25% 28.06.2010	973.158	0,93%
XS0301291729	URSA BANK 7% 21.05.2010	972.764	0,93%
US37943SAB60	GLOBAL CROSS FIN 10,75% 12/04	964.961	0,92%
XS0248696873	KAZKOMMERTSBANK 5,125% 03/11	948.855	0,90%
XS0279930449	ALFA BK UKRAINE 9,75% 12/09	948.205	0,90%
USN54360AB30	MAJAPAHIT HOLDG 7,75% 10/16	946.423	0,90%
USN7992HAA07	SIDETUR FINANCE 10% 04/16	919.019	0,88%
USP59695AC39	JBS SA 10,5% 04/08/16	914.341	0,87%
US917288AY81	URUGUAY 7,25% 15/02/2011	859.163	0,82%
XS0307883206	AGRI INTERNATION 10,875% 07/12	855.523	0,82%
XS0267377454	CENTERCREDIT INT 8,25% 09/11	764.964	0,73%
XS0286908867	ATF BANK 9,25% 21.02.2014	761.951	0,73%
XS0246205495	BANCO IND E COM TV% 03/16	700.460	0,67%
XS0243486957	JBS SA 9,375% 02.11	695.069	0,66%
ARBRI0050489	BANCO SANTA RIO 11,375 05/10	638.522	0,61%
XS0285484787	TSESNA 9,875% 05.02.2010	588.172	0,56%

US698299AQ76	PANAMA 9,375% 23.7.12	567.077	0,54%
US698299AK07	PANAMA 9,375% 04/29	542.801	0,52%
XS0246937162	MB CAPITAL TV% 10.03.16	534.702	0,51%
ARARGE034678	ARGENTINA TV% 03.08.12	523.463	0,50%
	TOTALE	69.036.865	65,78%
	Altri titoli	7.377.028	7,03%
	TOTALE PORTAFOGLIO	76.413.893	72,81%
	TOTALE ATTIVITA'	104.957.283	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER TARGET CONTROLLO

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER TARGET CONTROLLO

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo flessibile che mira al conseguimento di un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, pari all'indice MTS BOT + 0,5% su un orizzonte pari ad almeno 3 anni, a fronte di un livello di rischio medio-basso.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

Gli strumenti finanziari e gli OICR di natura obbligazionaria/ monetaria rappresentano almeno il 70% del portafoglio del fondo.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo investe principalmente in strumenti obbligazionari/monetari con rating non inferiore all'Investment Grade di emittenti governativi, societari e organismi sovranazionali e/o in OICR che risultino compatibili con la politica di investimento del fondo. Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri stati sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati principalmente in Euro e in via residuale o contenuta in altre valute estere.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio può variare in maniera flessibile, anche assumendo valori negativi, compatibilmente con lo scopo del fondo. Il fondo può investire anche in Paesi Emergenti.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- strumenti azionari: fino ad un massimo del 30%;
- OICR: fino ad un massimo del 100%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 30%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 4,05%

Obiettivo: 1,51%

Il Fondo in data 27 giugno ha incorporato il portafoglio di Pioneer Evolution Bond Enhanced.

Dopo i risultati deludenti evidenziati nei primi due mesi dell'anno, il portafoglio ha progressivamente recuperato terreno, superando costantemente l'obiettivo di rendimento.

Nel corso del semestre abbiamo più volte modificato l'asset allocation del portafoglio, al fine di sfruttare la volatilità del mercato, facendo ampiamente ricorso a derivati come future ed opzioni.

La **componente obbligazionaria** è stata caratterizzata nei primi due mesi da una duration prossima a 2 anni, ed una esposizione rilevante (di poco superiore all'8%) in emissioni legate all'andamento dell'in-

flazione. Nel mese di marzo abbiamo incrementato l'esposizione portando la duration a circa 3 anni e rafforzato ulteriormente la protezione da eventuali rischi inflazionistici con l'acquisto di titoli inflation linked.

In aprile, complice il temporaneo miglioramento dello scenario di riferimento, abbiamo quasi azzerato la duration. Una scelta rivelatasi però prematura e rapidamente annullata con l'acquisto di titoli e di future sul decennale tedesco che hanno permesso di riportare a fine maggio la duration poco sotto i 4 anni. Contemporaneamente abbiamo anche ampiamente alleggerito l'incidenza delle emissioni inflation linked. Ad inizio giugno abbiamo iniziato a ridurre la duration portandola a fine semestre a 2,5 anni.

L'investimento sui mercati del credito è stato rilevante, mediamente superiore al 50% del portafoglio, incluse alcune posizioni in titoli non investment grade e sull'indice iTraxx. Posizioni queste che, insieme alla componente azionaria, per quanto limitata, hanno influenzato negativamente la performance del fondo nei primi due mesi dell'anno. In aprile a seguito del miglioramento del mercato, con un restringimento degli spread ed il ritorno a migliori condizioni di liquidità, abbiamo alleggerito l'esposizione al corporate portandola poco sopra il 40%. In maggio siamo intervenuti sul mercato primario, finanziando gli acquisti con la vendita di emissioni già in portafoglio che avevano ben performato. Una pratica sospesa in giugno a causa delle condizioni meno favorevoli in termini di differenziale di rendimento. A fine semestre il fondo presenta un'incidenza della componente corporate pari al 43%.

Per quanto riguarda l'**azionario**, nel primo trimestre l'investimento è stato in media pari al 5%, con un progressivo incremento della piazza americana, che dovrebbe beneficiare in anticipo dell'uscita dalla recessione. All'inizio del secondo trimestre abbiamo incrementato la componente azionaria complessiva portandola all'8%, ma a fini prudenziali ne abbiamo coperto una parte, mantenendo un'esposizione netta del 5%. In maggio abbiamo venduto le posizioni in titoli, mantenendo solo un'esposizione del 4% alla piazza americana via future sull'indice S&P. Investimento annullato in giugno, con conseguente azzeramento dell'esposizione azionaria.

Relativamente alle altre asset class, sulle **commodities** nel mese di febbraio abbiamo alleggerito la posizione sull'oro fisico costruita con il ricorso ad un ETF a favore del petrolio. Su quest'ultima abbiamo preso parziale profitto in aprile, dimezzando il relativo investimento. In maggio abbiamo nuovamente acquistato oro fisico con utilizzo di ETF chiudendo il rischio cambio contro dollaro.

In **ambito valutario** abbiamo effettuato numerose operazioni di trading su dollaro americano, yen, corona svedese e franco svizzero. Da segnalare a marzo la decisione di sottopesare la sterlina, legata alla decisione della banca centrale di adottare un approccio quantitativo, con il rischio di indebolire la valuta. Una posizione aperta e chiusa con profitto nel mese. Tra le operazioni più recenti la posizione corta di sterline inglesi rispetto ad un basket euro-dollaro e la posizione lunga di dollari americani verso euro.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET CONTROLLO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	979.771.281	93,07	1.154.211.615	88,43
A1. Titoli di debito	954.614.787	90,68	1.010.297.332	77,41
A1.1 titoli di Stato	387.550.520	36,82	332.206.842	25,45
A1.2 altri	567.064.267	53,86	678.090.490	51,96
A2. Titoli di Capitale	1.150		48.737.286	3,73
A3. Parti di O.I.C.R.	25.155.344	2,39	95.176.997	7,29
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6.057.500	0,58	12.909.445	0,99
B1. Titoli di debito	6.057.500	0,58	12.909.445	0,99
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 finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	33.251.758	3,16	91.324.903	6,99
F1. Liquidità disponibile	32.372.604	3,08	75.617.925	5,79
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	240.051.896	22,80	1.742.204.407	133,47
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-239.172.742	-22,72	- 1.726.497.429	- 132,27
G. ALTRE ATTIVITA'	33.582.143	3,19	46.869.095	3,59
G1. Ratei attivi	13.465.067	1,28	16.583.419	1,27
G2. Crediti di imposta	19.908.064	1,89	16.405.171	1,26
G3. Altre	209.012	0,02	13.880.505	1,06
TOTALE ATTIVITA'	1.052.662.682	100	1.305.315.058	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET CONTROLLO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-7.909.470	- 14.364.289
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-987.949	- 1.327.453
N2. Debiti di imposta	-6.494.106	
N3. Altre	-427.415	- 13.036.836
TOTALE PASSIVITÀ'	-7.909.470	- 14.364.289
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.044.753.212	1.290.950.769
Numero delle quote in circolazione	204.352.830,500	262.773.608,800
Valore unitario delle quote	5,112	4,913

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	10.230.935,640
Quote rimborsate	68.651.713,940

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004273493	BTPS 4,5% 01.02.2018	51.731.022	4,92%
NL0000102242	NETHER 3,25% 07/15	50.412.500	4,80%
IT0003993158	CCT TV% 01.11.12	44.246.350	4,21%
DE0001135358	DEUTSCHLAND REP 4,25% 04.07.18	43.010.000	4,10%
XS0278614820	AIB MORTGAGE BNK 3,75% 01/10	36.126.432	3,43%
AT0000385067	AUSTRIA 5,25% 1.11	26.460.750	2,51%
FR0010451393	BNP PARIBAS 4% 22/03/2010	26.207.114	2,49%
XS0293447792	PIRAEUS GRP FIN TV% 29.03.2010	25.459.798	2,42%
IT0003799597	B.T.P 3% 15/01/10	25.288.500	2,40%
IT0001338612	BTP 4,25% 1.11.09	25.286.750	2,40%
XS0257806801	VOLKSWAGEN BANK TV% 07.07.10	24.110.181	2,29%
LU0234512555	PIONEER INSTITUTIONAL FND-17	24.012.941	2,28%
XS0256976001	ST GEORGE TV% 09.06.11	24.000.000	2,28%
XS0256997932	EDP FINANCE BV TV% 06/10	21.812.032	2,07%
DE0001141513	BUNDESABL-151 4,25% 10/12	21.415.800	2,03%
IT0003472336	BTP 4,25% 01.08.13	20.987.233	1,99%
BE0934391872	FORTIS BNK SA/NV TV% 14.05.10	19.940.520	1,89%
XS0275776101	OTE PLC TV% 11/09	19.905.200	1,89%
ES0413900111	BANCO SANTANDER 3,5% 02/14	19.784.820	1,88%
XS0293709662	SANTANDER INTL TV% 04/11	19.669.360	1,87%
FR0010604983	FRANCE O.A.T. 4% 25.04.2018	16.473.440	1,56%
ES0414970204	LA CAIXA 3,875%02/25	16.370.440	1,56%
AT0000386198	AUSTRIA 3,5% 15.07.15	15.050.400	1,43%
XS0256821496	FRANCE TELECOM TV% 06/10	14.943.135	1,42%
XS0294022644	UNICREDITO ITALI TV% 04/10	14.917.620	1,42%
XS0258971539	NATL GRID PLC TV% 06/10	14.842.095	1,41%
XS0267703352	UNICREDITO ITAL TV% 09/16	13.983.840	1,33%
XS0410299357	E.ON FIN BV 4,875% 01/14	13.431.258	1,28%
XS0430768332	DNB NOR BANK ASA 4,5% 05/14	13.311.798	1,26%
XS0260101109	UNICREDITO TV% 07.07.2010	10.914.112	1,04%
DE0003138038	RHEIN HYPBK 5,75% 07/10	10.410.700	0,99%
XS0294547525	ST GOBAIN TV% 11.04.2012	10.388.961	0,99%
AT0000385992	REPAUSTRIA 3,8% 20.10.2013	10.358.300	0,98%
ES00000121A5	SPANISH GV 4,1%30.07.18	10.148.200	0,96%
FR0010391029	CIE FIN FONCIER 3,75% 02/10	10.142.290	0,96%
DE000EH0EE93	EUROHYPO AG 4% 15.01.2010	10.130.000	0,96%
XS0285387071	GE CAP EURO 4,125% 05.02.10	10.085.940	0,96%
XS0382730272	SOCIETE GENERALE TV% 18.08.11	10.008.380	0,95%
XS0261634637	TELEFONICA EMIS TV% 01/10	9.966.330	0,95%
DE0001135192	BUNDES 5% 04/01/12	9.940.508	0,94%
XS0269251855	TELENOR TV% 28.09.11	9.648.120	0,92%
XS0217621050	ABBIEY NATL PLC TV% 04/15	9.625.440	0,91%
DE000DXA1ME1	DEXIA KOMMUBNALBK 3,5% 06/14	9.056.340	0,86%
XS0426682570	STANDARD CHART 5,75% 04/14	8.274.264	0,79%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	7.627.000	0,72%
XS0436012024	UBI BANCA SPCA 4,939% 06/2014	7.591.515	0,72%
XS0358344942	MORGAN STANLEY 6,5% 15.04.2011	7.205.016	0,68%
FR0010612705	GROUPE DANONE 5,25% 05/11	6.848.621	0,65%

DE0001135200	DBR 5% 04/07/12	6.530.880	0,62%
DE0001135218	BUNDES 4,5% 4.1.13	6.471.720	0,61%
XS0247757718	UNICREDITO ITALI TV% 03/16	6.385.260	0,61%
TOTALE		900.949.226	85,59%
Altri Titoli		84.879.555	8,06%
TOTALE PORTAFOGLIO		985.828.781	93,65%
TOTALE ATTIVITA'		1.052.662.682	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER TARGET EQUILIBRIO

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER TARGET EQUILIBRIO

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo flessibile che mira al conseguimento di un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, pari all'indice MTS BOT + 0,8% su un orizzonte pari ad almeno 5 anni, a fronte di un livello di rischio medio.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

Gli strumenti finanziari e gli OICR di natura obbligazionaria/ monetaria rappresentano almeno il 50% del portafoglio del fondo. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo investe almeno il 50% in strumenti obbligazionari/monetari con rating non inferiore all'Investment Grade di emittenti governativi, societari e organismi sopranazionali e/o in OICR che risultino compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri stati sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati per almeno il 50% in Euro e per la parte rimanente in altre valute estere.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio può variare in maniera flessibile, anche assumendo valori negativi, compatibilmente con lo scopo del fondo.

Il fondo può investire anche in Paesi Emergenti.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- strumenti azionari: fino ad un massimo del 50%;
- OICR: fino ad un massimo del 100%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 20%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 3,87%

Obiettivo: 1,19%

Il Fondo in data 27 giugno ha incorporato Bds Arcobaleno Opportunità, Bds Arcobaleno Equilibrio, Bds Arcobaleno Energia, Bds Arcobaleno Crescita e Pioneer Evolution Balanced.

Dopo un avvio d'anno incerto, il portafoglio ha progressivamente recuperato terreno, superando quasi costantemente l'obiettivo di rendimento. Nel corso del semestre abbiamo più volte modificato l'asset allocation, al fine di sfruttare la volatilità del mercato, facendo ampiamente ricorso a derivati come future ed opzioni.

Sulla **componente obbligazionaria**, oltre a gestire attivamente la duration abbiamo effettuato numerose operazioni di valore relativo. Tra queste ricordiamo in gennaio l'acquisto di emissioni inflation linked americane finanziate con la vendita di analoghi titoli europei e la posizione in spread tra curva dei rendimenti euro ed americana a favore della prima. In febbraio abbiamo invece aumentato la diversificazione con l'acquisto di titoli di stato del Belgio, oltre ad avere chiuso con profitto l'investimento in inflation linked americani. In marzo abbiamo incrementato la duration portandola da 2 a 3,5 anni con utilizzo di future, posizioni in parte chiuse nei mesi successivi con il ritorno a fine giugno ad una duration intorno ai 2 anni. Nel tentativo di catturare le dinamiche degli spread tra paesi core e periferici nel secondo trimestre abbiamo ridotto l'esposizione su Italia e Belgio a favore di governativi francesi e olandesi, oltre ad aprire e chiudere con profitto una posizione di due mesi di duration in spread Gilt verso Bund.

Sui mercati del credito ad inizio anno avevamo una posizione del 30%, di cui il 7% in titoli corporate che abbiamo iniziato ad alleggerire in marzo, con la ripresa di attività dei mercati. Nel secondo trimestre abbiamo continuato a ridurre posizioni sugli ETF legati agli indici iTraxx, diventati costosi rispetto ai singoli titoli e venduto due terzi della posizione in indici e fondi high yield a favore di acquisti di corporate sul mercato primario, a sconto rispetto al secondario. A fine semestre l'esposizione complessiva ai mercati del credito ha raggiunto il 28%, di cui il 12% in corporate in senso stretto ed il rimanente in agency, emissioni sovranazionali e asset backed.

Per quanto riguarda l'**azionario**, in gennaio abbiamo rafforzato l'investimento portando l'esposizione netta al 9%, equamente ripartita fra Europa ed America. L'impostazione è stata molto prudentiale, con preferenza per i temi value come farmaceutici, beni primari, telecomunicazioni ed utilities. In marzo abbiamo alleggerito la presenza sull'Europa vendendo future sull'Eurostoxx, attenuando marginalmente il rischio azionario complessivo, e contestualmente abbiamo iniziato ad attenuare la difensività diminuendo farmaceutici e beni primari a favore di materie prime, tecnologia. In aprile abbiamo portato l'investimento azionario netto al 10%, investendo sul mercato inglese a scapito dell'Europa e chiudendo parte delle posizioni corte sul future sullo S&P500. Un'esposizione complessiva mantenuta anche in giugno, sia pure modificando l'allocazione geografica, con un aumento dell'Europa ed una riduzione dell'investimento in America e in Gran Bretagna. In termini settoriali nel secondo trimestre abbiamo ravvisato opportunità di acquisto nei settori auto, materie prime e petrolifero, settori in cui temporaneamente abbiamo investito oltre il 50% della componente azionaria. In giugno abbiamo in parte riequilibrato il portafoglio in senso difensivo prendendo profitto sulle auto ed alleggerendo materie prime e petroliferi a favore di utilities, farmaceutici e alimentari.

Sulle **commodities** nel mese di febbraio abbiamo alleggerito la posizione sull'oro fisico costruita con il ricorso ad un ETF a favore di platino e palladio, per un ammontare complessivo pari al 2% del portafoglio. Nel secondo trimestre la posizione sulle commodities è stata alleggerita ulteriormente sino al 1,5%.

In **ambito valutario** abbiamo effettuato ad inizio anno operazioni di trading sul franco svizzero e mantenuto una posizione lunga sullo yen, sia pure dimezzata a partire da marzo. Nel secondo trimestre abbiamo effettuato posizioni tattiche su varie valute per sfruttare temporanee anomalie sui cambi. Il semestre si chiude senza rilevanti posizioni valutarie.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET EQUILIBRIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	574.472.378	87,50	452.226.681	85,95
A1. Titoli di debito	372.138.724	56,68	345.260.835	65,62
A1.1 titoli di Stato	245.821.628	37,44	235.018.735	44,67
A1.2 altri	126.317.096	19,24	110.242.100	20,95
A2. Titoli di Capitale	64.312.644	9,80	55.048.523	10,46
A3. Parti di O.I.C.R.	138.021.010	21,02	51.917.323	9,87
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	26.052.273	3,97	29.160.595	5,54
B1. Titoli di debito	26.052.273	3,97	29.160.595	5,54
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	60.039	0,01		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	60.039	0,01		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	17.906.128	2,73	27.049.023	5,14
F1. Liquidità disponibile	16.856.136	2,57	14.913.956	2,83
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	188.936.305	28,78	175.831.584	33,42
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-187.886.313	-28,62	- 163.696.517	- 31,11
G. ALTRE ATTIVITA'	37.998.351	5,79	17.701.299	3,37
G1. Ratei attivi	5.597.091	0,85	4.134.145	0,79
G2. Risparmio di imposta	31.636.968	4,82	13.431.303	2,55
G3. Altre	764.292	0,12	135.851	0,03
TOTALE ATTIVITA'	656.489.169	100	526.137.598	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET EQUILIBRIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-2.290	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-2.290	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-4.786.406	- 851.743
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-980.234	- 786.113
N2. Debiti di imposta	-3.682.746	
N3. Altre	-123.426	- 65.630
TOTALE PASSIVITÀ'	-4.788.696	- 851.743
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	651.700.473	525.285.855
Numero delle quote in circolazione	128.399.634,395	107.482.282,993
Valore unitario delle quote	5,076	4,887

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	42.215.718,281
Quote rimborsate	21.298.366,879

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
FR0010028860	LYXOR ETF EUROMOTS GLOBAL	37.304.854	5,68%
IT0004413909	CTZS 30/09/10	29.851.904	4,55%
FR0010510800	LYXOR ETF EURO CASH EONIA IN	27.306.282	4,16%
FR0108847049	BTAN 3,5% 12.07.11	24.751.762	3,77%
JP11200615C2	JAPAN 10 YR 0,8% 12/15	18.406.866	2,80%
FR0010517417	FRANCE O.A.T. 4,25% 25.10.17	18.403.175	2,80%
FR0007054358	LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	18.312.082	2,79%
DE0001135069	BUNDES 5,625% 01/28	17.983.446	2,74%
IE00B1YZSC51	ISHARES MSCI EUR (AMSTERDAM)	16.904.091	2,57%
IT0004254352	BTPS 4,5% 01.08.10	15.105.189	2,30%
IT0004448863	B.T.P. 3,75% 15/12/13	14.879.900	2,27%
NL0000102606	NETHER 5% 15.07.11	13.901.680	2,12%
LU0234512555	PIONEER INSTITUTIONAL FND-17	13.514.924	2,06%
FR0114683842	BTAN-5 YR 4,5% 07/13	12.185.355	1,86%
IT0004196918	BTPS 4% 01/03/10	12.141.961	1,85%
XS0408966199	B.E.I. 3,125% 04/14	12.062.160	1,84%
IT0003872923	BTP 2,75%15.06.2010	11.060.135	1,68%
IT0003080402	BTP 5,25% 01.08.11	10.466.779	1,59%
IT0004467483	BTP 3% 01.03.12	9.530.455	1,45%
DE000A0E9C91	KFW 4% 08.04.2011	8.786.881	1,34%
IT0004454085	BOTS 31.08.09	8.766.263	1,34%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	8.456.897	1,29%
XS0119282423	BEI 5,625% 15.10.10	8.266.108	1,26%
LU0136234654	UBS-MTF MSCI USA	7.522.877	1,15%
XS0425743506	B.E.I. 3,5% 15.04.16	6.957.300	1,06%
LU0286257661	AMERICAN EXP WLD-GL E MK.YEH	6.778.988	1,03%
FR0110979186	BTAN- 5 YR ISSUE 4,5% 07/12	6.650.058	1,01%
DE000HBE1NT5	HYPOBK IN ESSEN 4% 11/11	6.228.120	0,95%
FR0000497398	CR. FON 5,625% 25.6.10	5.710.012	0,87%
JP1120041569	J.G.B. 0,5% 10.06.15 INFL	5.539.628	0,84%
GB0031411001	XSTRATA PLC	5.239.500	0,80%
IT0004174022	GOLDB 4-2007 A TV% 11/23	4.931.981	0,75%
IT0004103492	CASSA DERPRES. 3,75% 31.01.12	4.602.195	0,70%
FR0107674006	BTAN 2,5% 07/10	4.574.430	0,70%
PTBERO0M0022	BANCO ESPIRITO TV% 14.05.2010	4.217.751	0,64%
DE000A0S8KS8	KFW 4,625% 12.10.12	4.161.749	0,63%
IT0004361058	CTZ ZC 30.04.10	3.969.200	0,60%
IT0003658009	CCT TV% 01.05.11	3.908.190	0,60%
HK0016000132	SUN HUNG KAY PROP	3.855.758	0,59%
XS0298337709	KFM 7 A2B TV% 08/38	3.632.755	0,55%
XS0283070554	SANTANDER INTL TV% 01/12	3.441.771	0,52%
FR0010314393	ELAN CAT BONDS	3.277.968	0,50%
DE000A0XXM87	KFW 2,25% 05/12	3.209.130	0,49%
GB0033986497	ITV PLC	3.000.998	0,46%
FR0010296061	LYXOR ETF MSCI USA (MILANO)	2.965.814	0,45%
DE0001135044	BUNDES 6,5% 4.7.27 36128	2.943.931	0,45%
ES0173516115	REPSOL YPF SA	2.903.343	0,44%
US5951121038	MICRON TECHNOLOGY INC	2.828.265	0,43%

GB00B1XZS820	ANGLO AMERICAN PLC(LST)	2.731.841	0,42%
US7475251036	QUALCOMM INC	2.651.031	0,40%
	TOTALE	486.783.733	74,14%
	Altri Titoli	113.740.918	17,33%
	TOTALE PORTAFOGLIO	600.524.651	91,47%
	TOTALE ATTIVITA'	656.489.169	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% delle attività del fondo.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2009

PIONEER TARGET SVILUPPO

Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato

PIONEER TARGET SVILUPPO

SCOPO E CARATTERISTICHE DEL FONDO

È un fondo flessibile che mira al conseguimento di un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, pari all'indice MTS BOT + 1,1% su un orizzonte pari ad almeno 7 anni, a fronte di un livello di rischio medio-alto.

Il fondo può investire in strumenti finanziari riconducibili alle seguenti tipologie:

- strumenti obbligazionari e monetari;
- strumenti azionari;
- strumenti derivati;
- OICR;
- depositi bancari.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo investe almeno il 50% in strumenti obbligazionari/monetari con rating non inferiore all'Investment Grade di emittenti governativi, societari e organismi sopranazionali e/o in OICR che risultino compatibili con la politica di investimento del fondo.

Gli investimenti sono effettuati principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all'OCSE e di altri stati sovrani.

Gli strumenti finanziari in portafoglio sono denominati per almeno il 50% in Euro e per la parte rimanente in altre valute estere.

La duration della componente obbligazionaria del portafoglio può variare in maniera flessibile, anche assumendo valori negativi, compatibilmente con lo scopo del fondo.

Il fondo può investire anche in Paesi Emergenti.

Il fondo investe con i seguenti limiti rispetto al totale delle attività:

- strumenti obbligazionari e monetari: fino ad un massimo del 100%;
- strumenti azionari: fino ad un massimo dell'80%;
- OICR: fino ad un massimo del 100%;
- depositi bancari: fino ad un massimo del 20%.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2009

Fondo: 2,50%

Obiettivo: 1,33%

Il Fondo in data 27 giugno ha incorporato Pioneer Evolution Equity e Pioneer Evolution Equity Global.

Il portafoglio termina l'esercizio con una variazione positiva, superiore all'obiettivo di rendimento, soprattutto grazie al buon andamento registrato nel mese di marzo.

Nel corso del semestre abbiamo modificato radicalmente l'allocazione del portafoglio, in termini di esposizione ai mercati azionari. La componente obbligazionaria è stata invece essenzialmente investita in titoli governativi con una duration media di 4 anni.

Ad inizio anno il fondo era investito in capitale di rischio per circa il 20% del patrimonio, di cui la parte prevalente sulla piazza americana seguita dall'Europa. La debolezza dei corsi e le tensioni suscitate dalle notizie negative provenienti dal fronte macroeconomico e societario ci hanno indotto già a inizio febbraio a ridurre nettamente l'investimento portandolo al 13% e a focalizzare l'attenzione solo sui mercati europei ed americani.

In marzo, il miglioramento del sentiment e le prime indicazioni positive, almeno sul fronte degli indici anticipatori, hanno portato ad aumentare nuovamente il profilo di rischio portando la componente azionaria al 26%, di cui circa il 16% investito in America ed il 9% in Europa. A livello settoriale la preferenza è andata ai settori materie prime, tecnologia e finanziario americano.

Verso fine aprile, alla luce del rally messo a segno dai prezzi azionari, abbiamo preferito iniziare a ridurre i rischi coprendo buona parte dell'esposizione in azioni con vendita di future e portando l'investimento netto in capitale di rischio al 10%. Una strategia dettata dalla volontà di prendere beneficio del repentino e forte movimento dei mercati, poco giustificabile dal punto di vista dei fondamentali, portata avanti anche in maggio con la completa chiusura delle posizioni di rischio ed un aumento della duration di portafoglio.

Ad inizio giugno la gestione del portafoglio è passata al team total return. Nel primo mese di operatività, coerentemente con la linea di gestione adottata per gli altri due portafogli Target, si è iniziato a diversificare la componente obbligazionaria sul mercato corporate, sia pure in modo molto selettivo, tenuto conto del forte restringimento degli spread che aveva caratterizzato i mesi di aprile e maggio.

Sulla componente obbligazionaria la duration si è attestata a 2,6 anni e abbiamo investito circa il 5% del patrimonio in debito societario. Abbiamo anche iniziato a ricostituire una posizione sull'azionario, in particolare sulla piazza americana, per ora marginale e interamente coperta con la vendita di future sull'indice S&P500.

Per quanto riguarda le altre asset class, abbiamo investito sull'oro fisico con utilizzo di un ETF per circa l'1,5% del patrimonio, coprendo interamente il rischio cambio contro dollaro. Sulle valute abbiamo invece una posizione lunga di dollari verso euro.

A fine semestre il portafoglio appare ancora in corso di ristrutturazione e presenta una componente liquida elevata. Nei prossimi mesi è nostra intenzione investire sui mercati azionari e su quelli con rischio di credito. Riteniamo tuttavia che non sia opportuno acquistare in modo massiccio attività rischiose in questo momento, dopo il forte rally messo a segno dai mercati a partire da fine marzo e rimaniamo in attesa di un momento più favorevole per entrare in modo consistente sul mercato.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET SVILUPPO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	500.236.049	41,34	560.365.333	43,83
A1. Titoli di debito	444.435.187	36,73	252.806.981	19,77
A1.1 titoli di Stato	379.471.806	31,36	232.476.543	18,18
A1.2 altri	64.963.381	5,37	20.330.438	1,59
A2. Titoli di Capitale	16.677.543	1,38	285.480.921	22,33
A3. Parti di O.I.C.R.	39.123.319	3,23	22.077.431	1,73
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	948.066	0,08	1.030.577	0,08
B1. Titoli di debito	6		6	
B2. Titoli di Capitale	32		1	
B3. Parti di O.I.C.R.	948.028	0,08	1.030.570	0,08
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE			735.892.000	57,55
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	249.007.564	20,57	- 463.544.022	- 36,26
F1. Liquidità disponibile	249.098.343	20,58	27.617.029	2,16
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	182.130.809	15,05	599.627.651	46,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-182.221.588	-15,06	- 1.090.788.702	- 85,32
G. ALTRE ATTIVITA'	459.982.754	38,01	444.840.534	34,80
G1. Ratei attivi	9.437.492	0,78	9.831.567	0,77
G2. Risparmio di imposta	450.457.310	37,22	433.507.754	33,91
G3. Altre	87.952	0,01	1.501.213	0,12
TOTALE ATTIVITA'	1.210.174.433	100	1.278.584.422	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET SVILUPPO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2009**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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 finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-6.790.334	- 3.858.071
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.958.386	- 2.197.337
N2. Debiti di imposta	-4.684.373	- 1.542.391
N3. Altre	-147.575	- 118.343
TOTALE PASSIVITÀ'	-6.790.334	- 3.858.071
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.203.384.099	1.274.726.351
Numero delle quote in circolazione	55.711.549,129	60.488.793,481
Valore unitario delle quote	21,600	21,074

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.954.149,834
Quote rimborsate	7.731.394,186

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
DE0001135200	DBR 5% 04/07/12	59.866.397	4,95%
IT0004286966	BTPS 5% 01.08.2039	28.614.000	2,36%
IT0004254352	BTPS 4,5% 01.08.10	24.048.888	1,99%
DE0001137214	BUNDES 3% 12.03.10	22.341.660	1,85%
FR0000188989	OAT 4% 25.4.13	21.181.400	1,75%
DE0001141497	BUND 3,5% 14.10.11	20.884.000	1,73%
NL0000102325	NETHER 3,75% 15.07.2014	20.842.000	1,72%
AT0000385992	REPAUSTRIA 3,8% 20.10.2013	20.716.600	1,71%
FR0010604983	FRANCE O.A.T. 4% 25.04.2018	20.591.800	1,70%
DE0001135333	DEUTSCHLAND REP 4,25% 07/17	18.235.390	1,51%
LU0234512555	PIONEER INSTITUTIONAL FND-17	17.938.360	1,48%
FR0010216481	OAT 3% 25.10.15	17.933.760	1,48%
IT0003472336	BTP 4,25% 01.08.13	17.839.148	1,47%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	17.423.750	1,44%
DE0001141463	BUNDES 3,25% 09.04.2010	12.224.760	1,01%
IT0004220627	BTPS 4% 15.04.2012	10.459.000	0,86%
IT0004273493	BTPS 4,5% 01.02.2018	10.346.205	0,85%
GB0007980591	BP PLC	8.732.475	0,72%
IT0003080402	BTP 5,25% 01.08.11	8.010.290	0,66%
XS0436012024	UBI BANCA SPCA 4,939% 06/2014	7.591.515	0,63%
IT0001448619	BTP 5,5% 1.11.10	7.169.425	0,59%
IT0004164775	BTP 4% 01.02.2017	7.126.636	0,59%
IT0001338612	BTP 4,25% 1.11.09	6.776.849	0,56%
FR0010261198	LYXOR ETF MSCI EUROPE	5.935.438	0,49%
XS0410299357	E.ON FIN BV 4,875% 01/14	5.246.585	0,43%
XS0426682570	STANDARD CHART 5,75% 04/14	5.171.415	0,43%
DE000DXA1ME1	DEXIA KOMMUNALBK 3,5% 06/14	5.031.300	0,42%
XS0430768332	DNB NOR BANK ASA 4,5% 05/14	5.023.320	0,42%
XS0434069497	RWE FINANCE BV 2,5% 09/11	5.011.875	0,41%
IT0003190912	BTP 5% 1.2.12	4.810.960	0,40%
FR0107369672	BTPAN 3% 01/10	4.553.910	0,38%
IT0003644769	BTP 4,5% 01.02.20	3.764.164	0,31%
IE00B1YZSC51	ISHARES MSCI EUR (AMSTERDAM)	3.716.697	0,31%
DE0001141455	BUNDES 3,5% 9.10.09	3.527.265	0,29%
IE00B14X4M10	ISHARES MSCI NORTH AMERICA	3.317.914	0,27%
LU0274209237	DB X-TRACKERS MSCI EUROPE TR	3.265.580	0,27%
XS0201376737	BANK OF IRELAND MTG 3,5% 09/09	3.205.245	0,26%
IE00B0M63177	ISHARES MSCI EMERG.MKTS (MI)	2.862.000	0,24%
XS0108245167	BCA LOMBARDA 6,875% 2.10	2.723.787	0,23%
US7475251036	QUALCOMM INC	2.346.572	0,19%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS NV (PARIGI)	2.259.203	0,19%
US5951121038	MICRON TECHNOLOGY INC	2.176.383	0,18%
XS0100000412	BK OF SCOTLAND 5,5% 07/09	2.138.140	0,18%
IT0004112816	BTP 3,75% 15.09.11	2.076.714	0,17%
NL0000102309	NETHER 3% 15.01.2010	2.024.180	0,17%
IT0004009673	BTP 3,75% 01.08.21	1.842.708	0,15%
XS0126157287	UNICREDITO 6% 03/11	1.815.923	0,15%
IT0003934657	BTP 4% 01.02.37	1.663.692	0,14%

IE00B02KXH56	ISHARES MSCI JAPAN FUND	1.438.560	0,12%
US748305BB44	QUEENSL 6% 14.7.09	1.153.718	0,10%
	TOTALE	494.997.556	40,91%
	Altri Titoli	6.186.559	0,51%
	TOTALE PORTAFOGLIO	501.184.115	41,42%
	TOTALE ATTIVITA'	1.210.174.433	

I titoli elencati rappresentano almeno i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che superano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Pioneer Investment Management SGRpA
Società appartenente al Gruppo Bancario UniCredit
Iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari
Sede Sociale: Galleria S. Carlo, 6
20122, Milano
www.pioneerinvestments.it

