

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 2010



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

**RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2010**

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

**NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2010
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 dell'anno le principali economie internazionali sono tornate a registrare una crescita del PIL, che secondo stime recenti del Fondo Monetario Internazionale¹ (FMI) dovrebbe attestarsi a +4,6% per il 2010 a livello globale. Nel semestre i maggiori indicatori macroeconomici hanno confermato che la crescita è in atto, guidata soprattutto dal contributo delle economie emergenti. Tuttavia, le recenti vicende europee legate al forte indebitamento di alcuni paesi dell'area euro hanno portato crescenti timori sulle prospettive di sviluppo futuro, soprattutto in Europa.

Nell'**area Euro**, il PIL nel 1° trimestre 2010 è salito di +0,6% rispetto all'anno precedente, mentre secondo le ultime stime del FMI la crescita per l'intero anno dovrebbe attestarsi a +1%. La crescita sarà più importante in Germania e Francia (entrambi con PIL a +1,4% stimato per il 2010), mentre in Italia le attese sono in linea con la media europea (+0,9% per il 2010). Negativa, invece, la previsione di crescita per la Spagna dove è prevista una contrazione del PIL dello 0,4%. Sulla Spagna, così come su altri paesi dell'area Euro pesano anche i timori legati al forte indebitamento e alle conseguenze che le politiche di risanamento fiscale potranno avere sulla crescita economica. Le apprensioni per la difficile situazione dei deficit pubblici di alcuni paesi europei sono iniziate già alla fine del 2009 quando è emerso che il disavanzo pubblico della Grecia per il 2009 sarebbe stato superiore alle attese. Considerazioni hanno portato le maggiori agenzie di *rating* a tagliare già a dicembre 2009 il merito creditizio sul debito pubblico greco. Una decisione che, inizialmente, ha contagiato solo il sistema bancario dello stesso paese, per poi allargarsi al debito pubblico di Portogallo, Irlanda e Spagna, rischiando di travolgere l'intero sistema finanziario europeo. Ad inizio maggio, l'annuncio dell'approvazione da parte dell'*Ecofin* di un piano di stabilizzazione da 750 miliardi di euro supportato dall'attività della Banca Centrale Europea a sostegno dei mercati obbligazionari, ha attenuato i timori di contagio della crisi al settore finanziario. L'attenzione degli investitori è ora rivolta alle manovre che i governi europei dovranno implementare per arginare le difficili situazioni dei conti pubblici.

Negli **Stati Uniti** le misure messe in atto per rilanciare l'economia hanno portato ad un miglioramento dei principali indicatori economici e a revisioni al rialzo sulla crescita del PIL per il 2010. La crescita su base annua è stata del +2,4% nel 1° trimestre, mentre le previsioni del FMI per il 2010 sono a +3,3%. Il mercato del lavoro si è mantenuto debole, con la disoccupazione sui massimi degli ultimi 27 anni. È cresciuto, invece, il numero di lavoratori temporanei, ma per ridare maggiore fiducia ai consumatori bisognerà attendere una ripresa occupazionale più stabile e duratura. Per quanto riguarda l'inflazione, i prezzi delle materie prime rappresentano la principale fonte di volatilità dei prezzi al consumo, ma la crescita contenuta dei salari permette di mantenere basso il livello dell'inflazione tendenziale, inferiore all'1% su base annua. Un contesto di inflazione ampiamente sotto controllo ha permesso alla Federal Reserve di confermare una politica monetaria espansiva, caratterizzata da tassi di interesse ai minimi.

Anche il **Giappone** ha visto il PIL crescere, con un incremento su base annua nel 1° trimestre del 4,6%, superiore alle attese, mentre l'aspettativa per il 2010 è del 2,5%. L'economia è in una fase di deflazione e la domanda interna rimane debole. Il contributo maggiore alla crescita complessiva recente, proviene, infatti, dalla domanda estera, in particolare da quella cinese. È proprio la Cina a guidare la crescita dell'economia asiatica. Il PIL cinese è tornato a crescere ad un tasso superiore al 10%. In Cina, come in altri paesi emergenti dell'area asiatica e dell'America Latina, il timore maggiore è quello di un forte rialzo inflazionistico contro il quale si stanno attivando le principali banche centrali.

I **mercati finanziari**, azionari e obbligazionari, hanno evidenziato nel primo semestre un forte aumento della volatilità, sia sull'azionario che sull'obbligazionario, a seguito dell'evolversi delle vicende greche e dei crescenti timori sulle ripercussioni negative della situazione del debito europeo sulla crescita globale.

¹ Fonte: stime di crescita del Fondo Monetario Internazionale contenute nel *World Economic Outlook*, 7 Luglio 2010.

Sull'**obbligazionario** governativo si è assistito fin dai primi mesi dell'anno ad un forte allargamento del differenziale tra il rendimento dei titoli di stato greci e quelli tedeschi. Lo stesso fenomeno ha interessato anche il debito di altri paesi periferici dell'area euro tra cui Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia, anche se quest'ultima in misura inferiore rispetto agli altri. L'avversione al rischio ha raggiunto il suo massimo a inizio maggio, prima dell'approvazione del piano di stabilizzazione da parte dell'Ecofin. La ricerca di investimenti sicuri, considerati bene rifugio, ha portato ad una forte domanda di titoli tedeschi, con un conseguente calo dei rendimenti: il rendimento del decennale è passato dal 3,4% di fine 2009 al 2,6% di fine giugno e contemporaneamente i titoli italiani si sono mossi al rialzo, soprattutto sulle scadenze inferiori ai 5 anni. Le tensioni hanno colpito a maggio anche il segmento delle obbligazioni societarie e in particolare le emissioni delle banche, dove lo spread di rendimento si è andato allargando.

Sui **mercati azionari** la volatilità è tornata a salire già da inizio anno. Dopo una breve partenza positiva, le principali piazze azionarie hanno registrato una prima fase di correzione durata fino ad inizio febbraio, quando il miglioramento del quadro macroeconomico ed i risultati positivi riportati dalle aziende hanno favorito un recupero. Tra metà aprile e inizio maggio, all'apice della crisi greca, la volatilità è tornata a salire in modo marcato: l'indice VIX, l'indicatore di volatilità sul mercato azionario americano, ha superato a inizio maggio quota 40 punti, un livello che non si vedeva dal minimo del marzo 2009. I mercati azionari hanno iniziato una fase di ribasso che ha portato numerosi indici a registrare perdite a doppia cifra nel periodo compreso tra il 15 aprile e il 25 maggio. I principali mercati azionari internazionali hanno chiuso così il semestre con performance negative in valuta locale.

Per quanto riguarda le **valute**, le tensioni legate ai debiti sovrani dell'area euro, hanno portato ad un deprezzamento dell'euro, che ha raggiunto quota 1,20 nei confronti del dollaro, un livello che non si registrava dal marzo 2006. La debolezza dell'euro si è manifestata anche nei confronti delle altre principali divise, con un netto rafforzamento di sterlina e yen.

Per i **prossimi mesi**, i dati macroeconomici continuano a confermare uno scenario di crescita globale guidata dagli Stati Uniti e dai paesi emergenti. È difficile pensare che la crisi del debito che coinvolge l'Unione Europea possa mettere in pericolo la crescita mondiale, visto che l'Europa, pur rappresentando un quarto del PIL mondiale, non ha svolto il ruolo di motore della crescita nel superare la recessione. Ruolo assunto, invece, dai paesi in via di sviluppo e soprattutto da quelli asiatici. Su questi paesi, come ad esempio in Cina, il rischio principale è di tipo opposto, ossia di un'espansione eccessiva e di un possibile surriscaldamento economico. In questo senso, però, gli sforzi delle autorità, a partire da quelle cinesi, sembrano essere tempestivi. L'imminente stagione di reportistica aziendale confermerà se lo scenario di forza del ciclo è ancora quello più probabile, anche se con una crescita più lenta rispetto alle aspettative di inizio anno.

In questo scenario, le obbligazioni governative non offrono particolare valore, anche se i timori su potenziali rialzi dei tassi sembrano, in questa fase, rientrati. Opportunità migliori sono, invece, presenti sul segmento delle obbligazioni societarie, dove la redditività appare più interessante e dove le aziende hanno nella maggioranza dei casi già adottato giuste politiche di contenimento dei costi che ne hanno migliorato la solvibilità. Anche in questo segmento resta elevata l'attenzione sugli emittenti finanziari, maggiormente esposti alle turbolenze legate ai timori sui debiti sovrani.

Sul mercato azionario la volatilità sarà ancora elevata, soprattutto sul mercato europeo. La preferenza va alle aziende maggiormente esposte alle dinamiche di crescita globale, e quindi ai mercati americano o emergente, o a quelle europee che, per tipologia di attività, sono più legate alle dinamiche di crescita di queste aree geografiche.

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 nella relazione semestrale 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 30/12/2009.

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 le 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 valute 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

→ provvigione 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 Globale + 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 anni; 30% JPM Global; 10% MSCI Europe (Price Index)

Pioneer Obbligazionario Paesi Emergenti a distribuzione 90% JPM EMBI Global Diversified; 10% MTS BOT Lordo

Per il Fondo Pioneer Azionario Crescita è sospesa l'applicazione della commissione di incentivo con riferimento all'anno solare 2010.

Per i Fondi:

- Pioneer Target Controllo
- Pioneer Target Equilibrio
- Pioneer Target Sviluppo

La provvigione di incentivo sarà calcolata giornalmente e dovuta quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore alla variazione percentuale registrata dall'indice 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 provvigione di incentivo dei Fondi Target sono stati 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 provvigione 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 verificano 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 provvigione 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 di Incentivo Complessiva avrà superato i limiti dello:

- 0,35% per il Fondo Pioneer Target Controllo
- 0,50% per il Fondo Pioneer Target Equilibrio
- 0,65% 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 alla 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.

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. Anche relativamente all'esercizio 2009 la direzione ha confermato tale decisione.

Al fine della predisposizione delle relazioni semestrali, 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

Nella tabella seguente sono riepilogati i dati relativi all'evoluzione dell'incidenza del credito d'imposta complessivo sul patrimonio del Fondo.

Al 30/06/2010 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.

Fondo	Patrimonio 30/06/10	% di incidenza del credito sul patrimonio 30/06/10	Patrimonio 30/12/09	% di incidenza del credito sul patrimonio 30/12/09
Pioneer Azionario America	183.225.824	39,60%	178.881.488	40,21%
Pioneer Azionario Area Pacifico (*)	232.642.646	44,45%	253.475.415	40,97%
Pioneer Azionario Crescita	397.086.697	31,66%	474.947.075	24,96%
Pioneer Azionario Europa	707.744.826	53,34%	813.780.822	45,64%
Pioneer Azionario Paesi Emergenti (*)	353.830.924	4,55%	309.351.990	6,13%
Pioneer Azionario Valore Europa a distrib	86.165.266	15,30%	97.527.291	13,07%
Pioneer Monetario Euro (*)	9.953.647.081	-0,07%	10.437.400.058	-0,38%
Pioneer Obbl Euro Corp Etico a distrib (*)	238.724.307	0,27%	249.523.254	0,69%
Pioneer Obbligazionario Euro a distrib (*)	2.076.129.812	-0,40%	2.227.979.461	-0,63%
Pioneer Obbl Paesi Emergenti a distrib (*)	166.148.106	-1,51%	119.037.073	-1,11%
Pioneer Obbl Piu' a distrib (*)	824.272.383	9,83%	843.082.840	10,22%
Pioneer Target Controllo (*)	854.586.188	0,85%	927.932.204	0,91%
Pioneer Target Equilibrio (*)	537.128.618	4,41%	577.921.813	4,33%
Pioneer Target Sviluppo (*)	985.396.781	44,65%	1.091.119.535	40,44%

ALTRE INFORMAZIONI

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 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 UniCredit

I rapporti con le società del Gruppo 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.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

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

**NOTA ILLUSTRATIVA AL 30 GIUGNO 2010
PARTE SPECIFICA E PROSPETTI CONTABILI**

La presente parte si suddivide in:

- Nota illustrativa specifica del Fondo;
- situazione patrimoniale al 30 giugno 2010;
- elenco analitico dei titoli in portafoglio.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: - 10,95%

Benchmark: - 10,86%

Il mercato azionario italiano, al pari di quelli europei, ha vissuto un semestre all'insegna della volatilità, accentuata rispetto alle altre piazze continentali dall'elevata incidenza di titoli finanziari sulla capitalizzazione complessiva. Il trend discendente, iniziato già a metà gennaio con la diffusione di risultati inferiori alle aspettative da parte di alcune aziende americane, è stato ulteriormente alimentato dalle ten-

sioni nell'area Euro e dalle rinnovate incertezze sulle capacità di ripresa dell'economia europea. Dopo aver toccato ad inizio febbraio i minimi da inizio anno, il mercato ha segnato un progressivo recupero beneficiando delle indicazioni favorevoli provenienti dagli indici manifatturieri americani e dalla reportistica aziendale superiore alle attese. Ma a partire da metà aprile l'intensificarsi dei timori di un possibile contagio della crisi greca all'intero settore finanziario hanno determinato una nuova repentina correzione dei corsi, con una flessione superiore al 20%. Le perdite sono state in parte recuperate nel corso del mese di giugno, con il progressivo rientro delle tensioni.

Il portafoglio, dopo un primo trimestre più debole rispetto al mercato, ha progressivamente recuperato terreno, grazie prevalentemente al contributo delle scelte nel settore auto e del limitato investimento sul settore assicurativo. Il semestre termina con una flessione del tutto allineata al benchmark.

Per quanto riguarda l'allocazione settoriale, il Fondo ha mantenuto un'impostazione relativamente prudente, con un deciso sottopeso sul settore finanziario (con particolare riferimento all'esposizione sulle banche) ed un investimento inferiore al mercato sui comparti energetico ed utilities. Rilevante anche la sottoesposizione sulla distribuzione e, sia pure in misura più contenuta, sulle aziende attive nei settori dei beni strumentali e dei semiconduttori.

Nel corso del secondo trimestre abbiamo accentuato le caratteristiche difensive del portafoglio. In quest'ottica abbiamo dimezzato la sottoesposizione sull'energia e sulle utilities, azzerato la moderata sovraesposizione sui media ed incrementato l'investimento sui beni di consumo primari.

In termini di contributo alla performance, premiante si è rivelata la limitata posizione sulle telecomunicazioni, oltre al sottopeso sul settore assicurativo e alla selezione titoli fra i produttori di auto e di componentistica. Il contributo positivo del sottopeso sulle banche è stato vanificato dalla preferenza per Banca Intesa e Banco Popolare. Analogamente non favorevoli si sono rivelate le scelte fra le aziende operanti nei semiconduttori, nei finanziari diversificati, oltre al sottopeso sull'energia. Tuttavia l'impatto maggiore è da attribuire all'elevato investimento in futures, legata alla presenza di un consistente credito di imposta: una posizione che ha registrato una performance inferiore rispetto alla componente investita in singoli titoli.

I dati macroeconomici continuano a deporre a favore di uno scenario di moderata crescita globale trascinata dal mercato americano e dai paesi emergenti. L'inflazione ancora sotto controllo consentirà alle maggiori banche centrali di mantenere politiche monetarie favorevoli anche in una fase di ripresa del ciclo economico.

Sul fronte tassi, per il momento la Federal Reserve non sembra interessata a rimuovere le attuali condizioni espansive, per lo meno senza un auspicabile e convincente miglioramento del mercato del lavoro. Il comportamento della piazza italiana, come delle altre europee, sarà ancora ampiamente legato all'andamento dei conti pubblici e alle tensioni sul debito sovrano dei paesi dell'area Euro, e probabilmente sarà ancora caratterizzato da fasi di accentuata volatilità.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO CRESCITA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	269.677.286	66,93	346.942.912	71,54
A1. Titoli di debito	17.666.599	4,38	28.609.094	5,90
A1.1 titoli di Stato	17.666.599	4,38	28.609.094	5,90
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	252.010.687	62,55	318.333.818	65,64
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1		19.994	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	1		19.994	
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	109.731	0,03		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	109.731	0,03		
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'	7.243.869	1,79	10.332.084	2,13
F1. Liquidità disponibile	528.278	0,13	11.157.979	2,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.197.118	2,28		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.481.527	-0,62	- 825.895	-0,17
G. ALTRE ATTIVITA'	125.925.418	31,25	127.675.853	26,33
G1. Ratei attivi	67.925	0,02	36.012	0,01
G2. Risparmio di imposta	125.723.031	31,20	127.639.839	26,32
G3. Altre	134.462	0,03	2	
TOTALE ATTIVITA'	402.956.305	100	484.970.843	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO CRESCITA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.118.203	
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'	-751.405	- 10.023.768
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-710.656	- 881.905
N2. Debiti di imposta		- 9.102.301
N3. Altre	-40.749	- 39.562
TOTALE PASSIVITÀ'	-5.869.608	- 10.023.768
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	397.086.697	474.947.075
Numero delle quote in circolazione	33.210.570,336	35.372.236,185
Valore unitario delle quote	11,957	13,427

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	1.926.398,855
Quote rimborsate	4.088.064,704

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT BOT6M 05/11	36.514.478	9,07%
GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	11.523.006	2,86%
FR0000131104	BNP PARIBAS	9.191.550	2,28%
CH0012005267	NOVARTIS AG-NOM	8.946.102	2,22%
NL0000009538	ROY.PHILIPS ELECTR	7.301.794	1,81%
ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	7.229.772	1,79%
CH0012138530	CS GROUP AG-NOM	6.014.425	1,49%
DE0007236101	SIEMENS AG-NOM	6.014.051	1,49%
GB00B10RZP78	UNILEVER	5.932.576	1,47%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	5.702.493	1,42%
FR0000120578	SANOFI-AVENTIS	5.182.175	1,29%
CH0038863350	NESTLE SA	5.079.986	1,26%
NL0000400653	GEMALTO	4.772.315	1,18%
GB0002875804	BRITISH AM.TOBACCO	4.631.149	1,15%
FR0000130809	SOCIETE GENERALE A	4.365.395	1,08%
GB0008762899	BG GROUP PLC	4.364.682	1,08%
NL0000009132	AKZO NOBEL NV-CVA	4.182.666	1,04%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	4.120.971	1,02%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	4.091.583	1,02%
BE0003793107	AHNEUSER-BUSH INBEV	4.010.799	1,00%
FR0000120271	TOTAL SA	3.879.588	0,96%
ES0173516115	REPSOL YPF SA	3.851.881	0,96%
CH0011075394	ZURICH FINL SVC	3.697.754	0,92%
NL0006033250	KONINKLIJKE AHOLD	3.687.283	0,92%
FR0010208488	GDF SUEZ	3.515.835	0,87%
DE0005785802	FRESENIUS MED.CARE	3.444.629	0,85%
GB0007980591	BP PLC	3.389.645	0,84%
GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO	3.387.685	0,84%
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC	3.373.822	0,84%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	3.369.016	0,84%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTR SA	3.364.252	0,83%
FR0000121014	LVMH	3.331.053	0,83%
GB0004250451	REXAM	3.303.668	0,82%
ES0148396015	INDITEX	3.280.600	0,81%
DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	3.258.305	0,81%
DE000BAY0017	BAYER AG	3.243.690	0,80%
DE0008404005	ALLIANZ SE-NOM	3.164.567	0,79%
CH0024899483	UBS AG NOM	3.134.719	0,78%
GB0006776081	PEARSON	3.025.122	0,75%
FR0000120628	AXA	2.696.460	0,67%
CH0012214059	HOLCIM LTD-NOM	2.550.495	0,63%
FR0000120644	DANONE	2.473.520	0,61%
SE0000101032	ATLAS COPCO AB-A SHS	2.434.952	0,60%
CH0010645932	GIVAUDAN N	2.333.574	0,58%
GB0005331532	COMPASS GROUP PLC	2.323.795	0,58%
JE00B2QKY057	SHIRE	2.317.315	0,58%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	2.312.873	0,57%
FR0010221234	EUTELSAT COMMUNICA	2.287.177	0,57%

IE00B1GKF381	RYANAIR HOLDINGS IRL	2.162.635	0,54%
ES0109067019	AMADEUS IT HOLDING	2.097.745	0,52%
	TOTALE	239.865.623	59,53%
	Altri Titoli	29.811.664	7,40%
	TOTALE PORTAFOGLIO	269.677.287	66,93%
	TOTALE ATTIVITA'	402.956.305	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: - 3,36%

Benchmark: - 1,76%

I mercati azionari europei hanno vissuto un semestre all'insegna della volatilità. Dopo un avvio d'anno positivo che ha visto la maggiori piazze europee partire al rialzo, a partire da metà gennaio una repentina correzione ha interessato tutti i mercati. La flessione, che ha preso avvio sulla piazza americana con

la diffusione di alcuni risultati inferiori alle aspettative, è stata ulteriormente alimentata dalle tensioni nell'area Euro e dai timori di un impatto negativo, sulla già limitata crescita europea, delle misure di contenimento dei deficit pubblici in Grecia e in altri paesi periferici dell'area euro.

Dopo aver toccato a febbraio i minimi da inizio anno, il mercato ha segnato un progressivo recupero beneficiando delle indicazioni favorevoli provenienti dagli indici manifatturieri americani e dalla reportistica aziendale superiore alle attese. Ma a partire da metà aprile l'intensificarsi dei timori di un possibile contagio della crisi greca al settore finanziario hanno determinato una nuova pesante correzione dei corsi. Perdite in parte recuperate in giugno, con il parziale rientro delle tensioni.

In termini settoriali, il migliore andamento relativo è appannaggio di beni di consumo, tecnologia e industriali, mentre pesantemente negativo è il bilancio dei comparti energia, utilities, finanziari e materie prime.

Il portafoglio termina il semestre con una flessione superiore al mercato. Le motivazioni dell'under-performance sono riconducibili sia alla posizione necessariamente mantenuta in derivati per ovviare il problema del credito di imposta, sia ad una non favorevole allocazione settoriale anche se in buona misura compensata dalla componente valutaria, legata all'investimento sui mercati svizzero e svedese.

Il portafoglio, la cui gestione è focalizzata alla selezione di titoli con un'elevata distribuzione di utili, ha mediamente mantenuto un'elevata esposizione sull'energia, con particolare riferimento ad aziende come BP, Royal Dutch Shell e Total. Una scelta rivela non favorevole in termini di contributo alla performance e che è stata attenuata nel mese di giugno con il ritorno ad una posizione poco più che neutrale.

Rilevante l'investimento su materie prime e costruzioni, il cui sovrappeso è stato progressivamente aumentato: una posizione che sia pure non premiante in termini di allocazione settoriale, si è rivelata positiva grazie alla preferenza accordata a Rexam (attivo nella produzione e distribuzione di materiali per imballaggio e confezionamento) e Basf.

Sui finanziari abbiamo dimezzato il sovrappeso nel primo trimestre, riuscendo ad azzerare il contributo negativo dei primi mesi, grazie essenzialmente all'investimento in HSBC fra i bancari, Zurich Financial Service fra gli assicurativi e alla relativa componente valutaria.

Il settore industriale è quello che ha fornito maggior valore al portafoglio. Non solo la decisione di passare da un'iniziale sottoesposizione ad un sovrappeso si è rivelata positiva, ma anche le scelte a livello di singoli titoli hanno fornito un ottimo contributo. Ci riferiamo essenzialmente agli investimenti in Philips Electric, Atlas Copco, Schneider e Roll Royce Group.

Ampiamente negativo si è invece rivelato il sottopeso sui beni di consumo non primari, con particolare riferimento ai comparti auto e beni durevoli mantenuto per tutto il periodo, oltre all'assenza di posizioni sulla tecnologia. Sui beni primari, al contrario, la non favorevole allocazione settoriale (sottopeso) è stata ampiamente compensata dalla positiva selezione titoli, grazie all'investimento in Nestlè, British American Tobacco e Ahold.

Fra gli altri settori, sul farmaceutico siamo passati nel primo trimestre da un sottopeso ad un moderato sovrappeso, mentre sulle telecomunicazioni abbiamo nei primi mesi azzerato la sovraesposizione.

I dati macroeconomici continuano a deporre a favore di uno scenario di moderata crescita globale trascinata dal mercato americano e dai paesi emergenti. L'inflazione ancora sotto controllo consentirà alle maggiori banche centrali di mantenere politiche monetarie favorevoli anche in una fase di ripresa del ciclo economico.

Sul fronte tassi, per il momento la Federal Reserve non sembra interessata a rimuovere le attuali condizioni espansive, per lo meno senza un auspicabile e convincente miglioramento del mercato del lavoro. Il comportamento delle piazze europee sarà ancora ampiamente legato all'andamento dei conti pubblici e alle tensioni sul debito sovrano dei paesi dell'area Euro, e probabilmente sarà ancora caratterizzato da fasi di accentuata volatilità.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	72.098.892	83,25	83.276.311	83,13
A1. Titoli di debito	1.922.369	2,22	1.883.017	1,88
A1.1 titoli di Stato	1.922.369	2,22	1.883.017	1,88
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	70.176.523	81,03	81.393.294	81,25
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	22.214	0,03	16.912	0,02
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	22.214	0,03	16.912	0,02
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'	979.737	1,13	1.556.586	1,55
F1. Liquidità disponibile	288.834	0,33	1.635.917	1,63
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	871.518	1,01		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-180.615	-0,21	- 79.331	-0,08
G. ALTRE ATTIVITA'	13.506.591	15,59	15.332.218	15,30
G1. Ratei attivi	41.806	0,05	20.380	0,02
G2. Risparmio di imposta	13.185.321	15,22	15.175.375	15,15
G3. Altre	279.464	0,32	136.463	0,13
TOTALE ATTIVITA'	86.607.434	100	100.182.027	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
VALORE EUROPA A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-231.471	
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	-17.443	- 17.443
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-17.443	- 17.443
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-193.254	- 2.637.293
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-160.266	- 182.603
N2. Debiti di imposta		- 2.425.023
N3. Altre	-32.988	- 29.667
TOTALE PASSIVITÀ'	-442.168	- 2.654.736
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	86.165.266	97.527.291
Numero delle quote in circolazione	13.512.185,324	14.778.990,223
Valore unitario delle quote	6,377	6,599

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	820.898,361
Quote rimborsate	2.087.703,260

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
CH0038863350	NESTLE SA	4.110.952	4,76%
GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	3.482.126	4,03%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	3.233.011	3,73%
CH0012005267	NOVARTIS AG-NOM	2.847.823	3,29%
FR0000131104	BNP PARIBAS	2.728.105	3,15%
GB0002875804	BRITISH AM.TOBACCO	2.500.129	2,89%
FR0000120578	SANOFI-AVENTIS	2.495.916	2,88%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	2.487.621	2,87%
FR0000120271	TOTAL SA	2.297.375	2,65%
CH0012138530	CS GROUP AG-NOM	2.049.284	2,37%
DE0008404005	ALLIANZ SE-NOM	2.020.140	2,33%
NL0000009538	ROY.PHILIPS ELECTR	1.968.231	2,27%
CH0011075394	ZURICH FINL SVC	1.941.892	2,24%
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-BJ	1.879.186	2,17%
DE0005151005	BASF SE	1.870.306	2,16%
ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	1.861.760	2,15%
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC	1.801.441	2,08%
GB0004250451	REXAM	1.774.723	2,05%
FR0000121972	FRNEIDER ELECTR SA	1.691.284	1,95%
NL0006033250	KONINKLIJKE AHOLD	1.683.517	1,94%
NL0000009132	AKZO NOBEL NV-CVA	1.682.871	1,94%
IT0003618383	BTP 4.25% 08/2014	1.584.606	1,83%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	1.419.478	1,64%
SE0000122467	ATLAS COPCO B	1.404.975	1,62%
GB0006776081	PEARSON	1.371.235	1,58%
GB0007980591	BP PLC	1.348.919	1,56%
SE0000427361	NORDEA BANK AB	1.310.582	1,51%
FR0010208488	GDF SUEZ	1.293.440	1,49%
SE0000112724	SVENSKA CELLULOS B	1.281.183	1,48%
AT0000APOST4	OESTER POST AG	1.188.622	1,37%
PTPTCOAM0009	PT TELECOM SGPS N	1.164.750	1,34%
DE0007236101	SIEMENS AG-NOM	1.099.123	1,27%
GB0033195214	KINGFISHER	1.097.030	1,27%
GB0032836487	ROLLS-ROYCE GROUP	1.073.068	1,24%
DE0008430026	MUENCHENER RU AG-NOM	1.045.489	1,21%
ES0178430E18	TELEFONICA SA	865.157	1,00%
GB0009252882	GLAXOSMITHKLINE PLC	840.033	0,97%
CH0012214059	HOLCIM LTD-NOM	708.921	0,82%
DE0007100000	DAIMLER	688.662	0,80%
SE0000113250	SKANSKA AB-B SHS	594.969	0,69%
DE000ENAG999	E.ON AG	555.631	0,64%
ES0113211835	BCO BILBAO VIZCAYA	528.570	0,61%
IT0003132476	ENI SPA	461.381	0,53%
DE0007037129	RWE AG	427.611	0,49%
IT0003605380	CCTS FLOAT 12/10	247.576	0,29%
DE0001135275	BUND 4% 04/01/2037	90.188	0,10%
GB00B61JG651	Rolls -Royce Group C	22.214	0,03%
	TOTALE PORTAFOGLIO	72.121.106	83,28%
	TOTALE ATTIVITA'	86.607.434	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: - 5,54%

Benchmark: - 1,76%

I mercati azionari europei hanno vissuto un semestre all'insegna della volatilità. Dopo un avvio d'anno positivo che ha visto le maggiori piazze europee partire al rialzo, a partire da metà gennaio è intervenuta una repentina correzione. La flessione, che ha preso avvio sulla piazza americana con la diffusione di

alcuni risultati inferiori alle aspettative, è stata ulteriormente alimentata dalle tensioni nell'area Euro e dai timori di un impatto negativo, sulla già limitata crescita europea, delle misure di contenimento dei deficit pubblici in Grecia e in altri paesi periferici dell'area euro.

Dopo aver toccato a febbraio i minimi da inizio anno, il mercato ha segnato un progressivo recupero beneficiando delle indicazioni favorevoli provenienti dagli indici manifatturieri americani e dalla reportistica aziendale superiore alle attese. Ma a partire da metà aprile l'intensificarsi dei timori di un possibile contagio della crisi greca al settore finanziario hanno determinato una nuova pesante correzione dei corsi. Perdite in parte recuperate in giugno, con il parziale rientro delle tensioni.

Il bilancio appare molto differenziato a livello geografico, con un migliore comportamento della Germania, grazie alla forte presenza di aziende export oriented in grado di beneficiare di un indebolimento dell'euro. In termini settoriali, il migliore andamento relativo è appannaggio di beni di consumo, tecnologia e industriali, mentre pesantemente negativo è il bilancio dei comparti energia, utilities, finanziari e materie prime.

Il portafoglio termina il semestre con una perdita superiore al mercato, in buona misura dettata dal consistente credito di imposta e dal conseguente investimento in strumenti derivati. Il contributo dell'allocazione settoriale e della selezione titoli della componente investita in singoli titoli è, infatti, positivo.

Il portafoglio ha mantenuto una forte preferenza per i beni di consumo non primari, con particolare riferimento ai servizi al consumo, ai media e alla distribuzione, oltre che per i beni strumentali. Il sovrappeso sui beni strumentali, incentrato prevalentemente su titoli come Siemens, Philips e Schneider Electric, è stato leggermente incrementato nella prima parte del periodo.

Elevato anche l'investimento sulle materie prime, con particolare riferimento a Rio Tinto, Rexam ed Akzo Nobel: il sovrappeso settoriale è stato dimezzato nel secondo trimestre.

Contestualmente un forte sottopeso ha caratterizzato le telecomunicazioni, una scommessa accentuata già a partire dai primi mesi dell'anno e rivelatasi favorevole in termini di contributo alla performance. Sul settore finanziario abbiamo progressivamente accentuato il sottopeso nel primo trimestre, soprattutto sul comparto assicurativo, mentre verso fine periodo abbiamo effettuato alcuni acquisti sui bancari riportandoli alla neutralità e riducendo, di conseguenza, la sottoesposizione complessiva sui finanziari. Fra gli altri settori, contenuta l'esposizione agli energetici, mentre sui farmaceutici siamo passati da una posizione pressoché neutrale nel primo trimestre ad un deciso sottopeso.

Allineato al benchmark l'investimento sulla tecnologia, leggermente aumentato verso fine semestre.

In termini di contributo alla performance, il portafoglio ha beneficiato dell'allocazione settoriale, soprattutto della sovraesposizione su beni di consumo e beni strumentali e del sottopeso sulle utilities. A livello di selezione titoli l'apporto maggiore deriva dalle scelte nel settore materie prime (Rexam, Air Liquide), industriale ed energia (sovrappeso Royal Dutch Shell e Technop), mentre negativa si è rivelata la selezione fra i bancari, complici le posizioni in sovrappeso su BNP Paribas, Banco Santander e Società Generale.

I dati macroeconomici continuano a deporre a favore di uno scenario di moderata crescita globale trascinata dal mercato americano e dai paesi emergenti. L'inflazione ancora sotto controllo consentirà alle maggiori banche centrali di mantenere politiche monetarie favorevoli anche in una fase di ripresa del ciclo economico.

Sul fronte tassi, per il momento la Federal Reserve non sembra interessata a rimuovere le attuali condizioni espansive, per lo meno senza un auspicabile e convincente miglioramento del mercato del lavoro. Il comportamento delle piazze europee sarà ancora ampiamente legato all'andamento dei conti pubblici e alle tensioni sul debito sovrano dei paesi dell'area Euro, e probabilmente sarà ancora caratterizzato da fasi di accentuata volatilità.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO EUROPA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	327.026.231	45,38	381.103.638	45,87
A1. Titoli di debito	36.514.478	5,07	45.563.449	5,48
A1.1 titoli di Stato	36.514.478	5,07	45.563.449	5,48
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	290.511.753	40,31	335.540.189	40,39
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.312.690	0,32	35.922	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	2.312.690	0,32	35.922	
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'	12.872.868	1,79	26.732.414	3,22
F1. Liquidità disponibile	416.646	0,06	30.328.774	3,65
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.757.934	3,16	345.510	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.301.712	-1,43	- 3.941.870	- 0,47
G. ALTRE ATTIVITA'	378.325.121	52,51	423.031.422	50,91
G1. Ratei attivi	131.617	0,02	144.445	0,02
G2. Risparmio di imposta	377.493.937	52,39	422.544.052	50,85
G3. Altre	699.567	0,10	342.925	0,04
TOTALE ATTIVITA'	720.536.910	100	830.903.396	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO EUROPA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-11.411.027	
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'	-1.381.057	- 17.122.574
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.292.175	- 1.451.689
N2. Debiti di imposta		- 15.568.006
N3. Altre	-88.882	- 102.879
TOTALE PASSIVITÀ'	-12.792.084	- 17.122.574
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	707.744.826	813.780.822
Numero delle quote in circolazione	51.979.324,631	56.455.132,993
Valore unitario delle quote	13,616	14,415

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	2.506.373,201
Quote rimborsate	6.982.181,563

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT BOT6M 05/11	36.514.478	5,07%
GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	11.523.007	1,60%
FR0001131104	BNP PARIBAS	9.191.550	1,28%
CH0012005267	NOVARTIS AG-NOM	8.946.102	1,24%
NL0000009538	ROY.PHILIPS ELECTR	7.301.794	1,01%
ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	7.229.772	1,00%
CH0012138530	CS GROUP AG-NOM	6.014.425	0,83%
DE0007236101	SIEMENS AG-NOM	6.014.051	0,83%
GB00B10RZP78	UNILEVER	5.932.576	0,82%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	5.702.493	0,79%
FR0000120578	SANOFI-AVENTIS	5.182.175	0,72%
CH0038863350	NESTLE SA	5.079.986	0,71%
NL0000400653	GEMALTO	4.772.315	0,66%
GB0002875804	BRITISH AM.TOBACCO	4.631.149	0,64%
FR0000130809	SOCIETE GENERALE A	4.365.395	0,61%
GB0008762899	BG GROUP PLC	4.364.682	0,61%
NL0000009132	AKZO NOBEL NV-CVA	4.182.666	0,58%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	4.120.971	0,57%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	4.091.583	0,57%
BE0003793107	AHNEUSER-BUSH INBEV	4.010.799	0,56%
FR0000120271	TOTAL SA	3.879.588	0,54%
ES0173516115	REPSOL YPF SA	3.851.881	0,53%
CH0011075394	ZURICH FINL SVC	3.697.754	0,51%
NL0006033250	KONINKLIJKE AHOLD	3.687.283	0,51%
FR0010208488	GDF SUEZ	3.515.835	0,49%
DE0005785802	FRESENIUS MED.CARE	3.444.629	0,48%
GB0007980591	BP PLC	3.389.645	0,47%
GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO	3.387.685	0,47%
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID PLC	3.373.822	0,47%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	3.369.016	0,47%
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTR SA	3.364.252	0,47%
FR0000121014	LVMH	3.331.053	0,46%
GB0004250451	REXAM	3.303.668	0,46%
ES0148396015	INDITEX	3.280.600	0,46%
DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE AG	3.258.305	0,45%
DE000BAY0017	BAYER AG	3.243.690	0,45%
DE0008404005	ALLIANZ SE-NOM	3.164.567	0,44%
CH0024899483	UBS AG NOM	3.134.719	0,44%
GB0006776081	PEARSON	3.025.122	0,42%
FR0000120628	AXA	2.696.460	0,37%
CH0012214059	HOLCIM LTD-NOM	2.550.495	0,35%
FR0000120644	DANONE	2.473.520	0,34%
SE0000101032	ATLAS COPCO ABA SHS	2.434.952	0,34%
CH0010645932	GIVAUDAN N	2.333.574	0,32%
GB0005331532	COMPASS GROUP PLC	2.323.795	0,32%
JE00B2QKY057	SHIRE	2.317.315	0,32%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	2.312.873	0,32%
FR0010221234	EUTELSAT COMMUNICA	2.287.177	0,32%

IE00B1GKF381	RYANAIR HOLDINGS IRL	2.162.635	0,30%
ES0109067019	AMADEUS IT HOLDING	2.097.745	0,29%
	TOTALE	239.865.624	33,28%
	Altri Titoli	89.473.297	12,42%
	TOTALE PORTAFOGLIO	329.338.921	45,70%
	TOTALE ATTIVITA'	720.536.910	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: -2,11%

Benchmark: 6,91%

Il mercato azionario americano ha vissuto un semestre all'insegna della volatilità. Dopo un avvio d'anno positivo, una repentina correzione ha caratterizzato il periodo compreso tra metà gennaio e metà feb-

braio. Le indicazioni favorevoli provenienti dagli indici manifatturieri americani e una reportistica aziendale superiore alle attese hanno permesso un successivo ampio recupero. Un trend rialzista proseguito sino alla fine di aprile, quando una rinnovata volatilità è tornata a dominare anche la piazza americana. La flessione è stata innescata dai maggiori timori di un possibile contagio della crisi greca all'intero settore finanziario europeo e dalle tensioni collegate agli elevati deficit pubblici di molti paesi dell'area euro. In giugno i dati relativi alla spesa per consumi in America si sono rivelati inferiori alle attese, suscitando nuovi dubbi sull'entità della ripresa economica in atto.

I comparti maggiormente sensibili all'andamento del ciclo economico, come gli industriali, che erano stati premiati nel primo trimestre, sono stati fra i più penalizzati nei mesi successivi. Tutti i settori dell'indice Standard & Poors' 500 terminano il semestre con variazioni negative in valuta locale, comprese tra il -2% di industriali e beni di consumo non primari ed il -13% di energia e materie prime.

Il bilancio del primo semestre 2010 vede una flessione dell'indice MSCI Nord America in dollari del 7,4%, ma a seguito del forte indebolimento della divisa europea il rendimento in euro è ampiamente positivo.

Il portafoglio evidenzia nel semestre un andamento nettamente inferiore rispetto al mercato di riferimento, in parte collegato all'elevato credito di imposta che caratterizza il portafoglio, investibile esclusivamente in strumenti derivati. A ciò si aggiunge una selezione titoli non favorevole, specie nella seconda parte del periodo.

In particolare negativo si è rivelato il contributo della selezione titoli nel settore finanziario, complice anche la forte incertezza sulle future prospettive del settore, alla luce della nuova legislazione voluta dall'amministrazione Obama. Ricordiamo, in particolare, la posizione sul gruppo assicurativo Assure Guaranty. Nel primo trimestre, nonostante i risultati superiori alle attese, la società è stata penalizzata per la sua esposizione ad alcune aree di business rischiose. La decisione di rafforzare l'investimento sulla debolezza non si è rivelata positiva, visto che nella seconda parte del periodo la società ha diffuso utili inferiori alle stime degli analisti.

Contrastato anche il contributo delle scelte nel settore industriale. Nel primo trimestre è stata soprattutto la posizione in Ingersoll Rand a incidere sul portafoglio, vista la sua esposizione al settore delle costruzioni commerciali, mentre nei mesi successivi tutto il comparto ha evidenziato una diffusa debolezza a seguito dei timori di un rallentamento generalizzato della crescita.

Fra i fattori che hanno contribuito positivamente nel secondo trimestre, ricordiamo le posizioni nella tecnologia, con particolare riferimento al sovrappeso in EMC, Palo-Alto e Apple, oltre alla sottoesposizione su Microsoft.

Operativamente nel primo trimestre abbiamo alleggerito i farmaceutici portandoli in sottopeso e incrementato i settori finanziario e dei beni di consumo non primari. Un'impostazione in parte modificata nei mesi successivi in cui siamo tornati a diminuire l'investimento sui finanziari, riducendo soprattutto gli assicurativi e le aziende attive sul mercato dei capitali. Tuttavia su livelli particolarmente depressi abbiamo acquistato con ottica selettiva alcune banche commerciali. Fra gli altri comparti abbiamo ridotto il settore industriale, azzerando General Electric e alleggerendo 3M, e contemporaneamente incrementato le aziende operanti nel settore minerario e metallifero, incrementando US Steel.

Riteniamo che la ripresa dell'economia americana sia in atto: il mercato immobiliare rimane debole, ma i guadagni del settore manifatturiero sono solidi e buona parte della recente incertezza negli Stati Uniti è dettata da un andamento della spesa per consumi inferiore al passato. La prossima stagione di reportistica aziendale dovrebbe fugare i dubbi sul buon andamento dell'economia reale, anche se il mercato azionario continuerà probabilmente ad evidenziare un'elevata volatilità.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AMERICA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	101.346.959	55,18	106.716.691	55,01
A1. Titoli di debito	4.398.130	2,39	6.833.473	3,52
A1.1 titoli di Stato	4.398.130	2,39	6.833.473	3,52
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	96.948.829	52,79	99.883.218	51,49
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	3.759.316	2,05	949.293	0,49
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.759.316	2,05	949.293	0,49
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'	5.914.304	3,23	1.406.526	0,73
F1. Liquidità disponibile	6.878.401	3,75	54.191	0,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	663.038	0,36	1.352.335	0,70
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.627.135	-0,88		
G. ALTRE ATTIVITA'	72.626.216	39,54	84.903.190	43,77
G1. Ratei attivi	7.891		38.477	0,02
G2. Risparmio di imposta	72.557.511	39,51	84.780.819	43,71
G3. Altre	60.814	0,03	83.894	0,04
TOTALE ATTIVITA'	183.646.795	100	193.975.700	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AMERICA
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		- 9.124.961
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'	-420.971	- 5.969.251
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-395.188	- 909.294
N2. Debiti di imposta		- 5.034.450
N3. Altre	-25.783	- 25.507
TOTALE PASSIVITÀ'	-420.971	- 15.094.212
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	183.225.824	178.881.488
Numero delle quote in circolazione	29.198.822,673	27.906.037,622
Valore unitario delle quote	6,275	6,410

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	4.181.046,232
Quote rimborsate	2.888.261,181

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US0378331005	APPLE INC	6.139.887	3,35%
US3647301015	GANNETT CO INC	5.175.655	2,82%
IT0003658009	CCT BOT6M 05/11	4.398.130	2,39%
BMG0585R1060	ASSURED GUARANTY	3.805.822	2,07%
US2686481027	EMC CORP	3.106.025	1,69%
US88632Q1031	TIBCO SOFTWARE	3.050.198	1,66%
US92532F1003	VERTEX PHARMA. INC	3.005.560	1,64%
US4581401001	INTEL CORP	2.996.450	1,63%
US7908491035	ST JUDE MEDICAL	2.925.738	1,59%
IE00B6330302	INGERSOLL RAND PLC	2.917.107	1,59%
US0258161092	AMERICAN EXPRESS	2.914.412	1,59%
US0605051046	BANK OF AMERICA CORP	2.881.473	1,57%
US6200761095	MOTOROLA INC	2.850.936	1,55%
US0184901025	ALLERGAN INC	2.839.515	1,55%
US3703341046	GENERAL MILLS INC	2.760.637	1,50%
US1941621039	COLGATE PALMOLIVE CO	2.488.376	1,35%
US25179M1036	DEVON ENERGY CORPORA	2.476.787	1,35%
US6819041087	OMNICARE INC	2.366.324	1,29%
US31428X1063	FEDEX CORP	2.129.229	1,16%
US46625H1005	J.P.MORGAN CHASE	2.124.091	1,16%
US6821891057	ON SEMICONDUCTOR	1.952.700	1,06%
US88579Y1010	3 M	1.863.671	1,01%
US1729671016	CITIGROUP INC	1.861.628	1,01%
US9170471026	URBAN OUTFITTERS	1.799.656	0,98%
US5178341070	LAS VEGAS SANDS	1.573.062	0,86%
US1101221083	BRISTOL MYERS SQUI	1.516.883	0,83%
US7401891053	PRECISION CASTPARTS	1.419.992	0,77%
CH0048265513	TRANSOCEAN LTD	1.373.258	0,75%
US6370711011	NTAL OILWELL VARCO	1.358.006	0,74%
US26884L1098	EQT CORP	1.327.700	0,72%
US17275R1023	CISCO SYSTEMS INC	1.322.198	0,72%
US1116213067	BROCADE COMM SYST	1.310.958	0,71%
US8454671095	SOUTHWESTERN ENERG	1.290.208	0,70%
CA14159U2020	CARDIOME PHARMA CORP	1.254.204	0,68%
US35671D8570	FREEMPORT MCMORAN	1.187.524	0,65%
US9897011071	ZIONS BANCORP	1.186.887	0,65%
US3755581036	GILEAD SCIENCES INC	1.172.612	0,64%
LR0008862868	RYL CARIBBEAN CRUI	1.145.099	0,62%
US9581021055	WESTERN DIGITAL	1.110.471	0,60%
BMG540501027	LAZARD LTD-CL A	1.003.070	0,55%
US9130171096	UNITED TECHNOLOGIES	949.830	0,52%
US0231351067	AMAZON.COM	909.831	0,50%
US0153511094	ALEXION PHARM INC	827.465	0,45%
US0559211000	BMC SOFTWARE INC	814.225	0,44%
	TOTALE	94.883.490	51,66%
	Altri Titoli	6.463.469	3,52%
	TOTALE PORTAFOGLIO	101.346.959	55,18%
	TOTALE ATTIVITA'	183.646.795	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo:	0,98%
Benchmark:	9,81%

I mercati azionari dell'area pacifico hanno evidenziato nel semestre un andamento alterno che ha portato a chiudere il periodo con una variazione negativa dell'indice MSCI Asia Pacific in valuta locale supe-

riore al 7%. Tuttavia a seguito del forte indebolimento della valuta europea, la performance per un investitore dell'area euro appare ampiamente positiva. Dopo un primo trimestre relativamente positivo, soprattutto per il mercato giapponese, che ha beneficiato di una reportistica aziendale superiore alle attese e di una maggiore attenzione da parte del governo ad evitare il ritorno di un contesto deflazionistico, a partire da aprile anche questi mercati hanno subito una forte volatilità. In un contesto globale, le tensioni generate dall'esplosione del deficit pubblico greco e di altri paesi periferici dell'area euro e le conseguenti ripercussioni sulla crescita hanno contagiato anche quest'area. A ciò si aggiungano i timori generati dalle attese di una politica monetaria restrittiva in Cina per evitare il surriscaldamento dell'economia, che hanno pesato sin dai primi mesi dell'anno soprattutto sui mercati cinese e di Taiwan. Il bilancio dell'intero semestre appare particolarmente negativo in valuta locale soprattutto per Giappone, Corea ed Australia con una flessione dei rispettivi indici del 12%, mentre la Cina è scesa del 7% ed il mercato indiano è salito dell'1,5%.

Il Fondo termina il semestre con una variazione assoluta positiva, ma nettamente inferiore rispetto all'indice di riferimento. Le motivazioni sono principalmente riconducibili al consistente credito di imposta che da un lato impedisce il completo investimento del patrimonio del Fondo sui mercati azionari e dall'altro è responsabile della forte posizione detenuta in futures sul mercato giapponese. Un investimento che ha impedito di beneficiare della favorevole dinamica valutaria legata al deprezzamento del rapporto di cambio euro - yen. Anche l'impossibilità di investire direttamente in India ha limitato la performance. Effetti solo in parte attenuati dal contributo positivo della selezione titoli in Corea, Australia e Cina.

Il portafoglio ha mantenuto un forte investimento sulla piazza giapponese, complice la consistente esposizione attraverso futures sul Nikkei. Positivo è stato comunque il contributo della componente investita direttamente in azioni: ci riferiamo in particolare all'investimento in titoli del settore elettronico come Hitachi e Sumco, in Softbank fra i bancari e nella società attiva nel settore dei computer Melco.

Sulla Cina nel corso del secondo trimestre abbiamo aumentato la posizione. Un investimento rivelatosi premiante in termini di selezione titoli, grazie alla sovraesposizione su alcune aziende di distribuzione (Lianhua Supermarket Holdings), di costruzione (China Construction) o attive nella realizzazione di infrastrutture (Zhejiang Express).

Negativa in termini di contributo alla performance è stata l'assenza di posizioni sui mercati di India, Malesia e Taiwan (in quest'ultimo caso la modesta esposizione iniziale è stata azzerata nella seconda parte del periodo) che hanno evidenziano buone performance relative rispetto al resto dell'area.

Sul mercato di Hong Kong abbiamo sempre mantenuto un investimento rilevante, che ha premiato il risultato, anche grazie alla dinamica valutaria e nonostante la non favorevole selezione titoli.

Il sottopeso sull'Australia, diminuito nel corso del secondo trimestre, si è rivelato positivo alla luce dell'andamento del mercato sottostante, ma in termini di contributo complessivo ha impedito di beneficiare del rafforzamento del dollaro australiano.

Per quanto riguarda gli altri mercati abbiamo diminuito nella prima parte del semestre la presenza in Corea, mentre su Singapore abbiamo incrementato l'esposizione nella seconda parte del periodo.

Per i prossimi mesi la volatilità dovrebbe ancora rimanere protagonista dei mercati. Le incertezze sulla crescita economica dei paesi sviluppati e le preoccupazioni su una minore crescita della Cina continueranno a dominare il sentiment degli investitori. Riteniamo comunque che le azioni intraprese dalle autorità cinesi per evitare un surriscaldamento della congiuntura e la formazione di bolle speculative, oltre alla recente moderata apertura sulla flessibilità del cambio, siano da interpretare come positive per il futuro andamento dei mercati.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	127.035.400	54,26	133.634.090	51,52
A1. Titoli di debito	21.773.744	9,30	21.813.200	8,41
A1.1 titoli di Stato	21.773.744	9,30	21.813.200	8,41
A1.2 altri				
A2. Titoli di Capitale	105.261.656	44,96	111.820.890	43,11
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	876.421	0,37	1.753.114	0,68
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di Capitale	876.421	0,37	753.744	0,29
B3. Parti di O.I.C.R.			999.370	0,39
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'	377.099	0,17	2.626.254	1,01
F1. Liquidità disponibile	2.238.506	0,96	3.955.227	1,52
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.681.161	0,72	54.863	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.542.568	-1,51	- 1.383.836	-0,53
G. ALTRE ATTIVITA'	105.855.311	45,20	121.348.064	46,79
G1. Ratei attivi	39.240	0,02	34.804	0,01
G2. Risparmio di imposta	103.848.236	44,34	120.227.445	46,36
G3. Altre	1.967.835	0,84	1.085.815	0,42
TOTALE ATTIVITA'	234.144.231	100,00	259.361.522	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO AREA PACIFICO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-573.518	
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'	-928.067	- 5.886.107
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-457.481	- 529.831
N2. Debiti di imposta	-427.067	- 5.311.226
N3. Altre	-43.519	- 45.050
TOTALE PASSIVITÀ'	-1.501.585	- 5.886.107
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	232.642.646	253.475.415
Numero delle quote in circolazione	64.256.183,263	70.676.826,562
Valore unitario delle quote	3,621	3,586

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	1.704.859,663
Quote rimborsate	8.125.502,962

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003658009	CCT BOT6M 05/11	21.773.745	9,30%
CNE1000003P2	LIANHUA SUPERMKT-H	13.958.840	5,96%
AU000000SUN6	SUNCORP METWAY LT	7.462.725	3,19%
JP3940400009	YAMATO KOGYO	6.592.124	2,82%
JP3143600009	ITOCHU CORP	5.125.314	2,19%
JP3385980002	JSR CORP	4.779.567	2,04%
JP3892100003	CHUO MITSUI TRUST	4.562.539	1,95%
SG1J26887955	SINGAPORE EXCHANGE	3.928.254	1,68%
KR7005930003	SAMSUNG ELECTRON.	3.316.733	1,42%
CNE1000002H1	CHINA CONSTRUCTION	3.229.007	1,38%
CNE1000009Q7	CHINA PACIFIC INSURA	3.061.948	1,31%
AU000000BHP4	BHP BILLITON LTD	3.000.239	1,28%
CNE1000001Q4	CHINA CITIC BANK H	2.958.389	1,26%
CNE1000004S4	ZJ EXPRESS -H-	2.945.996	1,26%
HK0001000014	CHEUNG KONG HLGs LTD	2.927.057	1,25%
JP3551200003	ELECTRIC POWER DEV	2.632.493	1,12%
BMG2624N1535	DAIRY FARM INTL HLDG	2.628.538	1,12%
JP3967200001	RAKUTEN	2.444.154	1,04%
JP3937200008	YAMATAKE CORP	2.274.806	0,97%
JP3436100006	SOFTBANK CORP	2.185.255	0,93%
JP3827200001	FURUKAWA ELECTRIC	1.949.306	0,83%
JP3853000002	HORIBA LTD	1.861.642	0,80%
HK0270001396	GUANGDONG INVESTME	1.754.002	0,75%
KR7011170008	HONAM PETROCHEMICAL	1.701.386	0,73%
JP3930400001	MAXVALU TOKAI	1.574.593	0,67%
BMG1744V1037	CAFE DE CORAL HLDG	1.570.486	0,67%
KYG846981028	STELLA INTL HLDGS	1.523.166	0,65%
SG1H41875896	HO BEE INVESTMENT	1.440.484	0,62%
KYG8701T1388	TCL MULTIMEDIA TEC	1.317.053	0,56%
JP3359600008	SHARP CORPORATION	1.265.506	0,54%
JP3762600009	NOMURA HLDGS INC	1.242.447	0,53%
BMG8770Z1068	TEXWINCA HOLDINGS	1.209.505	0,52%
JP3122400009	ADVANTEST	1.159.343	0,50%
JP3336000009	SANTEN PHARMACEUTI	1.128.950	0,48%
JP3623150004	TOWA PHARMACEUTICAL	1.112.570	0,48%
HK0000055878	CN Taiping Insu Shs	1.002.880	0,43%
KYG659661063	NORSTAR FOUNDERS	876.421	0,37%
LU0501835309	L'OCCITANE INTL	837.127	0,36%
BMG677491539	ORIENT OVS INTL LTD	718.817	0,31%
JP3105220002	SEVEN BANK LTD	323.123	0,14%
SG1T64931051	PTERIS GLOBAL	286.155	0,12%
JP3258000003	KIRIN HLDGS CO LTD	269.136	0,11%
	TOTALE PORTAFOGLIO	127.911.821	54,63%
	TOTALE ATTIVITA'	234.144.231	

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo:	6,43%
Benchmark:	9,28%

I mercati azionari emergenti hanno evidenziato nel semestre un andamento alterno che ha portato a chiudere il periodo con una variazione negativa dell'indice MSCI Emerging Market Free in valuta locale

superiore al 5%. Tuttavia a seguito del forte indebolimento della valuta europea, la performance per un investitore dell'area euro appare ampiamente positiva. Dopo un primo trimestre positivo, a partire dal mese di aprile anche questi mercati hanno risentito della maggiore avversione al rischio collegata alle tensioni generate dall'esplosione del deficit pubblico greco e di altri paesi periferici dell'area euro e le conseguenti ripercussioni sulla crescita.

La regione con la peggiore performance è stata l'America Latina su cui ha influito anche un deterioramento dello scenario inflattivo, seguita dall'Europa Emergente su cui hanno pesato le maggiori difficoltà di ripresa. Migliore il bilancio dell'Asia che continua a mostrare tassi di crescita molto interessanti, sia pure inferiori al recente passato a seguito delle misure restrittive introdotte in Cina per evitare rischi di surriscaldamento dell'economia.

Il Fondo termina il semestre con una variazione assoluta positiva, ma inferiore al benchmark. Le motivazioni sono prevalentemente imputabili alla selezione titoli sul mercato cinese e sulla piazza di Taiwan.

Nel periodo il portafoglio ha mantenuto un'elevata esposizione relativa sull'America Latina, prevalentemente legata alla presenza sul Brasile. Una scelta che, nettamente attenuata nel primo trimestre e nuovamente incrementata negli ultimi mesi, pur non premiante in termini di pura scelta geografica è riuscita comunque a fornire un contributo complessivo positivo grazie alla dinamica valutaria e alla buona selezione titoli. Ci riferiamo, in particolare, alla preferenza accordata a Lojas Renner attiva nella vendita di abbigliamento, Cia Paranaense De Energia (elettricità) e Duratex (prodotti in legno per il settore immobiliare). Anche l'assenza di posizioni sul Cile ha contribuito a limitare il risultato di periodo.

Nell'aria asiatica, i maggiori detrattori sono stati la Cina e Taiwan, oltre al sottopeso sull'India legato ai timori di un aumento dell'inflazione e di una reazione eccessivamente lenta da parte della Banca Centrale. Sulla Cina sfavorevoli sono stati il moderato sottopeso e le scelte a livello di singoli titoli. La decisione di sovrappesare l'auto, con particolare riferimento all'investimento in Dongfeng Motor Corp, ha penalizzato il risultato, così come la presenza su alcune aziende immobiliari ed il sottopeso su China Mobile. Recentemente abbiamo alleggerito Dongfeng Motor ed il settore immobiliare, oltre ad incrementare China Mobile. Su Taiwan il favorevole sottopeso è stato vanificato dalla debolezza delle singole posizioni, soprattutto dagli investimenti in Hon Hai Precision (componenti elettronici) e Taiwan Semiconductor.

Per quanto riguarda l'Europa emergente ed il Medio Oriente, il sovrappeso principale rimane la Russia. Il contributo alla performance è stato positivo, ma prevalentemente per effetto della componente valutaria visto anche l'ampio ricordo ad ADR in dollari. A livello di singoli titoli le posizioni maggiori sono state in Pyaterochka Holding e Wimm-Bill-Dann, attive nella distribuzione alimentare, ed in Novatek (gas naturale). Positivo anche il contributo della Turchia, moderatamente sovrappesata, mentre sul mercato israeliano non è stato favorevole l'assenza di investimenti in Teva Pharmaceutical.

A fine periodo il portafoglio evidenzia una preferenza per Brasile, Russia, Indonesia, Corea e Turchia a fronte di sottopeso su Cina, India, Taiwan e Sud Africa. A livello settoriale recentemente abbiamo incrementato in chiave difensiva l'esposizione ai farmaceutici ed alleggerito i materials, pur mantenendoli sopra benchmark, visto che dovrebbero continuare a beneficiare della crescita asiatica. Rimaniamo positivi sull'oro, su cui abbiamo incrementato l'investimento sino a renderlo il secondo sovrappeso dopo i beni di consumo non primari. Siamo relativamente positivi sulla tecnologia e sui semiconduttori, elemento che motiva il sovrappeso sulla Corea.

Le prospettive per i prossimi mesi appaiono ancora positive. Nonostante la maggiore volatilità registrata recentemente, le capacità di crescita dell'area appaiono ancora elevate se confrontate con i paesi sviluppati. Rispetto al recente passato sarà necessaria una ancora maggiore selettività sia a livello geografico (non tutte le economie dell'area si trovano nella medesima fase del ciclo) sia nella scelta delle singole realtà aziendali, senza trascurare la componente valutaria.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
PAESI EMERGENTI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	309.710.155	86,66	276.763.353	85,25
A1. Titoli di debito	279			
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	279			
A2. Titoli di Capitale	309.709.876	86,66	276.763.353	85,25
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6.750.586	1,89	7.039.878	2,17
B1. Titoli di debito			210	
B2. Titoli di Capitale	6.750.551	1,89	7.039.636	2,17
B3. Parti di O.I.C.R.	35		32	
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'	20.480.742	5,73	6.710.845	2,07
F1. Liquidità disponibile	15.406.764	4,31	7.194.912	2,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.148.533	1,72	835.110	0,26
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.074.555	-0,30	-1.319.177	-0,41
G. ALTRE ATTIVITA'	20.454.678	5,72	34.126.494	10,51
G1. Ratei attivi	2.683		35.075	0,01
G2. Risparmio di imposta	18.954.759	5,30	33.633.757	10,36
G3. Altre	1.497.236	0,42	457.662	0,14
TOTALE ATTIVITA'	357.396.161	100	324.640.570	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER AZIONARIO
PAESI EMERGENTI
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	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'	-3.565.238	- 15.288.580
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-666.170	- 584.152
N2. Debiti di imposta	-2.872.808	- 14.678.998
N3. Altre	-26.260	- 25.430
TOTALE PASSIVITÀ'	-3.565.238	- 15.288.580
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	353.830.923	309.351.990
Numero delle quote in circolazione	33.260.710,243	30.949.673,376
Valore unitario delle quote	10,638	9,995

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	6.637.119,246
Quote rimborsate	4.326.082,379

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US4567881085	INFOSYS TECHN. ADR	10.403.181	2,92%
KR7005930003	SAMSUNG ELECTRON.	8.395.254	2,35%
US98387E2054	X 5 RETAIL GROUP	7.538.979	2,11%
US4380902019	HON HAI PREC. GDR	7.507.676	2,10%
US91912E2046	VALE SA - PREF ADR	7.076.236	1,98%
CA69480U2065	PACIFIC RUBIALES	6.776.486	1,90%
US02364W1053	AMERICA MOVIL-ADR-L	6.655.584	1,86%
ID1000057607	ASTRA INTL TBK PT	5.961.529	1,67%
ID1000061302	INDOCEMENT TUNGGAL	5.872.501	1,64%
KR7009540006	HYUNDAI HEAVY IND	5.598.262	1,57%
MYL102300000	CIMB GROUP HOLDINGS	5.552.552	1,55%
BRDTEXACNOR3	DURATEX	5.525.684	1,55%
BRPCARACNPA6	CIA BRASILEIRA DE D	5.396.957	1,51%
KR7000270009	KIA MOTORS CORP	5.368.639	1,50%
CA4509131088	IAMGOLD (US)	5.269.691	1,47%
US6698881090	NOVATEK GDR REG S	5.237.308	1,47%
CNE100000981	CHINA RAILWAY CONSH	5.228.257	1,46%
CNE1000002H1	CHINA CONSTRUCTION	5.195.790	1,45%
US8740391003	TAIWAN SEMI. SP ADR	5.195.071	1,45%
US40415F1012	HDFC BANK LTD	5.182.356	1,45%
KR7012330007	HYUNDAI MOBIS	4.969.129	1,39%
MXP370841019	GRUPO MEXICO -B-	4.909.563	1,37%
ID1000095003	BANK MANDIRI	4.861.614	1,36%
TRETHAL00019	TURKIYE HALK BANKASI	4.659.483	1,30%
BRCPLEACNPB9	CIA PARANAENSE DE EN	4.644.044	1,30%
BRLRENACNOR1	LOJAS RENNEN SA	4.630.621	1,30%
MXP370711014	GRUPO FIN BANORTE	4.515.507	1,26%
HK0883013259	CNOOC LIMITED	4.494.250	1,26%
TRAGARAN91N1	TURK. GARANTI BANK	4.428.378	1,24%
BRHYPEACNORO	HYPERMARCAS	4.382.867	1,23%
ID1000111305	ADARO ENERGY	4.350.905	1,22%
ZAE000066692	ASPEN PHARMACARE	4.289.920	1,20%
KR7068270008	CELTRION	4.288.489	1,20%
TREAYKB00014	ASYA KATILIM BANKA	4.286.570	1,20%
ZAE000018123	GOLD FIELDS LTD	4.279.679	1,20%
US0594603039	BANCO BRADESCO ADR	4.239.264	1,19%
BRBBASACNOR3	BANCO DO BRASIL SA	4.201.776	1,18%
CNE1000003G1	IND&COMM BK OF CHINA	4.197.147	1,17%
BRTAMMACNPR2	TAM PREF SHS	4.191.958	1,17%
CNE1000009Q7	CHINA PACIFIC INSURA	4.114.819	1,15%
KYG011981035	AGILE PROPERTY HLD	4.105.028	1,15%
PLPZU0000011	POWSZECHNY ZAKLAD	4.101.905	1,15%
US45104G1040	ICICI BANK SPADR	4.101.118	1,15%
KR7051900009	LG HOUSEHOLD & HEA	4.090.575	1,14%
KR7000660001	HYNIX SEMICONDUCTOR	4.059.453	1,14%
TRATUPRS91E8	TUPR AS	4.037.869	1,13%
BRNATUACNOR6	NATURA COSMETICOS	3.906.753	1,09%
BRMMXMACNOR2	MMX MINERACAO E META	3.897.122	1,09%

US2044481040	BUENAVENTUA SPADR	3.798.213	1,06%
BRMRVEACNOR2	MRV ENGENHARIA PARTI	3.782.254	1,06%
HK0941009539	CHINA MOBILE LTD	3.566.303	1,00%
CNE1000002V2	CHINA TELECOM	3.561.937	1,00%
US71654V1017	PETR. BRAS.SP ADR	3.481.435	0,97%
KYG2046Q1073	CHAODA MODERN AGR.	3.406.633	0,95%
US6778621044	LUKOIL SP ADR	3.402.683	0,95%
KR7053000006	WOORI FINANCE HLDG	3.330.390	0,93%
KR7021240007	WOONG JIN COWAY	3.273.095	0,92%
US46626D1081	MMC NORILSK ADR	3.195.182	0,89%
US8688611057	SURGUTNEFTGZ SPADR	3.160.666	0,88%
CNE100000312	DONGFENG MOTOR GRP	3.158.664	0,88%
KR7009150004	SAMSUNG ELECTRO-ME	2.967.714	0,83%
US8181503025	OAO SEVERSTAL GDR	2.926.663	0,82%
GB00B29BCK10	EURASIAN NATURAL RES	2.920.722	0,82%
US35671D8570	FREEPOR T MCMORAN	2.757.517	0,77%
ZAE000085346	KUMBA IRON ORE LTD	2.566.563	0,72%
US3682872078	GAZPROM OAO ADR	2.381.847	0,67%
KR7090430000	AMOREPACIFIC	2.249.217	0,63%
BRITUBACNPR1	ITAUUNIBANCO	2.126.403	0,59%
KYG650071098	NEW WORLD DEPT STORE	2.004.550	0,56%
KR7034220004	LG DISPLAY	1.813.353	0,51%
	TOTALE	312.005.803	87,30%
	Altri Titoli	4.454.938	1,25%
	TOTALE PORTAFOGLIO	316.460.741	88,55%
	TOTALE ATTIVITA'	357.396.161	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 4,44%

Benchmark: 4,61%

Nel semestre abbiamo più volte modificato l'asset allocation in base all'evoluzione dello scenario di mercato. Dopo aver iniziato l'anno con una posizione neutrale sull'azionario, in gennaio siamo passati in

netto sottopeso (circa il 4%) utilizzando contratti futures. Una posizione chiusa in febbraio con il ritorno alla neutralità, mantenuta anche a marzo, sia pure con un acquisto prudenziale di opzioni per proteggere il portafoglio da eventuali correzioni. L'attività in opzioni è proseguita in aprile con l'acquisto di put sull'indice europeo Eurostoxx50 portando l'esposizione azionaria netta in sottopeso del 2%. Una scelta rivelatasi positiva in termini di contributo alla performance alla luce della forte flessione delle piazze azionarie. In maggio abbiamo ripristinato la neutralità mantenuta sino a fine semestre.

Anche la componente obbligazionaria è stata gestita dinamicamente. Ad inizio anno siamo andati in sovrappeso di duration per circa 12 mesi, ma sul ribasso dei tassi abbiamo preso profitto e a fine mese siamo passati in sottopeso, acquistando opzioni put sul decennale tedesco. In febbraio siamo tornati neutrali e, con l'emergere delle prime tensioni sui paesi periferici euro, abbiamo azzerato la presenza sulla Spagna, mentre non avevamo governativi greci e irlandesi. Verso fine marzo, ritenendo eccessivo il ribasso dei rendimenti tedeschi, abbiamo venduto futures e opzioni put sul Bund, andando corti di duration. Le continue forti tensioni sui mercati ci hanno indotto verso fine aprile ad acquistare opzioni call sul Treasury americano e sul Bund decennale, portano il Fondo lungo di duration di circa 1 anno. Dopo il 9 maggio, a seguito della definizione del piano di aiuti alla Grecia e ai paesi periferici, abbiamo modificato la strategia, focalizzandoci sul rientro degli spread dei paesi periferici verso livelli di normalità e su un conseguente rialzo dei rendimenti dei titoli tedeschi. In quest'ottica abbiamo portato in sottopeso il mercato tedesco via derivati e venduto le call in essere, oltre a chiudere l'esposizione sul decennale inglese. Una scelta che ha portato ad un sottopeso di duration di circa 12 mesi mantenuto anche in giugno, ma rivelatasi troppo prematura alla luce dei successivi movimenti del mercato.

In termini di posizionamento sulla curva abbiamo mantenuto sino a maggio un'impostazione a favore di una diminuzione dei differenziali di rendimento tra i titoli a 2 e 10 anni, a favore di questi ultimi.

Sui mercati del credito abbiamo avuto nel primo trimestre un'esposizione marginale, alleggerendo in febbraio anche le Agency. Solo in maggio, con le rinnovate tensioni sui governativi, abbiamo acquistato singole emissioni portando il peso del corporate poco sotto il 5%.

Sulle valute abbiamo più volte effettuato operazioni di trading sul dollaro americano, andando lunghi e chiudendo successivamente la posizione al raggiungimento di un target prefissato. Nei primi mesi dell'anno abbiamo anche fatto trading sul cambio sterlina-dollaro australiano in ottica di breve termine.

Il portafoglio azionario era caratterizzato ad inizio anno da un forte sottopeso sui finanziari. In febbraio abbiamo iniziato a ridurre alcuni temi difensivi (alimentari e telecomunicazioni su cui siamo andati in sottopeso) e azzerato il sottopeso sulle banche e sulle aziende attive nel settore agricolo. Per tutto il primo trimestre siamo stati sovrappesati sugli industriali, privilegiando la difesa e le infrastrutture, che presentano una minore ciclicità. In aprile in ottica prudenziale abbiamo di nuovo modificato il portafoglio aumentando le caratteristiche difensive: a questo scopo abbiamo alleggerito i finanziari a vantaggio di alcune utilities tedesche, riacquistato alcuni farmaceutici e beni primari. In maggio abbiamo alleggerito i titoli spagnoli (vendendo Telefonica e Banco Santander), preso profitto sulle aziende della difesa andando di conseguenza sottopeso di industriali, ulteriormente rafforzato le utilities e diminuito il sottopeso sulle telecomunicazioni. Un'impostazione accentuata in giugno, con la riduzione di alcune posizioni sui media e sui beni non primari e l'acquisto di Fresnillo, attiva nel settore dei metalli preziosi.

A fine semestre il portafoglio è sovrappesato di utilities, farmaceutici, beni primari e telecomunicazioni a fronte di una sottoesposizione su industriali, materie prime e finanziari. A livello geografico privilegiamo Germania e Svizzera e sottopesiamo Gran Bretagna, Spagna e paesi periferici.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	699.443.273	84,11	736.551.182	86,25
A1. Titoli di debito	620.497.632	74,62	640.650.150	75,02
A1.1 titoli di Stato	550.844.210	66,24	583.798.775	68,36
A1.2 altri	69.653.422	8,38	56.851.375	6,66
A2. Titoli di Capitale	78.945.641	9,49	95.901.032	11,23
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.809.883	1,30	9.686.933	1,13
B1. Titoli di debito	10.498.074	1,26	9.048.325	1,06
B2. Titoli di Capitale			5	
B3. Parti di O.I.C.R.	311.809	0,04	638.603	0,07
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			169.394	0,02
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			169.394	0,02
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'	28.977.065	3,48	7.748.252	0,90
F1. Liquidità disponibile	29.616.875	3,56	18.344.134	2,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	53.890.983	6,48	118.068.358	13,82
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.530.793	-6,56	- 128.664.240	- 15,07
G. ALTRE ATTIVITA'	92.395.937	11,11	99.867.816	11,70
G1. Ratei attivi	6.001.330	0,72	7.182.900	0,84
G2. Risparmio di imposta	86.129.924	10,36	92.553.449	10,84
G3. Altre	264.683	0,03	131.467	0,02
TOTALE ATTIVITA'	831.626.158	100	854.023.577	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO PIÙ
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		- 1.720.110
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		- 1.720.110
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-1.009.822	- 692.413
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-1.009.822	- 692.413
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-6.343.953	- 8.528.214
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-942.978	- 1.761.307
N2. Debiti di imposta	-5.062.840	- 6.423.525
N3. Altre	-338.135	- 343.382
TOTALE PASSIVITÀ'	-7.353.775	- 10.940.737
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	824.272.383	843.082.840
Numero delle quote in circolazione	99.275.250,257	102.879.271,841
Valore unitario delle quote	8,303	8,195

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	6.181.786,087
Quote rimborsate	9.785.807,671

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004026297	BTP 3.5 15/03/11	40.618.000	4,89%
IT0004332521	ITALY 3.75% 01/02/11	40.601.200	4,88%
IT0004480858	ITALY 0% 31/03/11	39.647.476	4,77%
IT0004286966	ITALY BTP 5% 08/2039	37.183.387	4,47%
XS0031003089	ITALY 0% 07/03/2011	29.413.482	3,54%
IT0004365554	BTP 4.25 15/04/13	26.222.500	3,15%
US912828KD17	T-NOTE 2.75 02/19	26.059.270	3,13%
JP1102931860	JAPAN 1.8 20/06/18	25.909.712	3,12%
US912828KQ20	US TREASU 3.125%2019	25.869.714	3,11%
ES0000012118	SPANISH GOV'T 2.75%	24.999.750	3,01%
IT0001448619	BTP 5.50 11/10	20.291.178	2,44%
IT0004413909	ITALY 0% 30/09/10	19.957.160	2,40%
IT0004605090	CTZ 0% 30/04/2010	19.268.000	2,32%
IT0004564636	BTPS 2% 15/12/12	18.405.650	2,21%
ES0000012175	SPAIN 2.3% 30/04/13	17.096.450	2,06%
JP1050811932	JAPAN 0.80% 20/03/14	16.958.043	2,04%
JP11025413A9	JPN 1.40 13 N254	16.289.457	1,96%
IT0004254352	BUONI POL 4.50% 10	15.041.550	1,81%
IT0004112816	BTP 3.75 15/09/11	13.332.410	1,60%
DE0001135382	BUND 3.5% 04/07/19	12.993.480	1,56%
JP1300301940	JAPAN 2.30% 20/03/39	12.925.472	1,55%
US912828KX70	T-NOTE 1.875 06/12	12.550.132	1,51%
US45905AJJ88	IBRD 8.50 11/29	10.438.011	1,26%
IT0004467483	BTP 3 01/03/12	10.176.000	1,22%
XS0223267914	EIB 1.4 20/06/17	9.124.852	1,10%
DE0001135267	BUND 3.75 01/15	7.833.501	0,94%
US459056JS75	IBRD 8.25 09/16	7.434.338	0,89%
XS0163939753	WATERSCHAP 4 03/13	6.376.752	0,77%
GB0044607413	IBRD 9.25 03/16	5.882.960	0,71%
GB0032452392	GILT 4.25 S 36	5.095.395	0,61%
IT0004536949	BTP 4.25 01/03/20	4.475.680	0,54%
DE0004773171	IBRD 9.75 01/16	3.961.628	0,48%
XS0442431564	FIAT FT 9% 30/07/12	3.192.030	0,38%
DE0001141570	BOBL157 2.25 04/15	3.108.570	0,37%
XS0428962848	VOLVO TREA 7.875 12	2.753.875	0,33%
SG1L01001701	DBS GROUP HLDGS LTD	2.695.921	0,32%
XS0402476963	FINMECCANIC 8.125 13	2.660.166	0,32%
DE000BAY0017	BAYER AG	2.634.926	0,32%
GB0004544929	IMPERIAL TOBACCO	2.632.711	0,32%
GB00B03MLX29	ROYAL DUTCH SHELL	2.591.109	0,31%
CH0012005267	NOVARTIS AG-NOM	2.543.827	0,31%
XS0493818834	CREED AGRIC Eurib3 13	2.471.010	0,30%
GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	2.438.529	0,29%
ES00000122F2	BONO 3% 30/04/15	2.418.300	0,29%
XS0496636175	BFCM EURIB3M 250313	2.375.755	0,29%
SG1V12936232	STARHUB	2.356.411	0,28%
GB00B16GWD56	VODAFONE GROUP PLC	2.150.923	0,26%
CH0038863350	NESTLE SA	2.098.433	0,25%

XS0451096076	RCI BQE 4% 21/10/11	2.021.240	0,24%
FR0000120271	TOTAL SA	2.013.373	0,24%
	TOTALE	627.589.699	75,47%
	Altri Titoli	82.663.457	9,94%
	TOTALE PORTAFOGLIO	710.253.156	85,41%
	TOTALE ATTIVITA'	831.626.158	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 0,47%

Benchmark: 0,46%

Fin dai primi mesi dell'anno i timori legati ai debiti pubblici di alcune aree periferiche dell'Europa, a partire dalla Grecia, hanno influenzato negativamente i mercati finanziari, inclusi quelli governativi. Le vicende greche hanno, infatti, portato ad un forte allargamento del differenziale tra il rendimento dei titoli di

stato greco ed i relativi titoli tedeschi su tutte le scadenze. La crisi greca ha raggiunto il suo culmine in aprile, quando i timori di contagio ad altri paesi europei hanno portato forti movimenti anche sugli spread relativi ai titoli governativi di altri paesi quali Portogallo, Irlanda, Spagna e per ultima anche Italia, con un forte impatto anche sui titoli a 2 anni. Con l'approvazione, il 9 maggio, del piano di stabilizzazione da parte dell'Ecofin gli spread tra i titoli di stato dei paesi periferici e quello tedesco hanno subito un forte rimbalzo. La volatilità è comunque tornata a dominare anche a maggio, quando l'incertezza sull'efficacia delle misure di controllo dei deficit pubblici ha posto nuove pressioni sui titoli governativi europei. Da inizio giugno la situazione è andata migliorando, soprattutto sui governativi italiani, che hanno visto una riduzione dei differenziali di rendimento con i titoli tedeschi.

Il bilancio del primo semestre vede i rendimenti dei titoli di stato tedeschi dimezzati sulla scadenza 3 mesi, dallo 0,30% allo 0,18%, così come quelli ad un anno dallo 0,8% allo 0,4%. Diverso il comportamento dei titoli italiani: sulla scadenza tre mesi si è registrato un aumento dallo 0,6% allo 0,9% ed il rendimento del titolo annuale è passato dallo 0,9% all'1,3%.

Il semestre è stato caratterizzato da una gestione dinamica della duration. Il Fondo ha iniziato il 2010 con un'impostazione neutrale, ma verso fine gennaio, approfittando del nuovo ribasso dei tassi abbiamo preferito ridurre l'esposizione, portandola sotto benchmark. Una posizione chiusa nella seconda parte di febbraio, con il ritorno del portafoglio alla neutralità mantenuta anche per tutto il mese di marzo. A partire da gennaio abbiamo alleggerito la presenza sui paesi periferici, chiudendo l'investimento sui titoli spagnoli.

Dopo metà aprile, con l'aggravarsi della crisi greca ed il maggiore rischio contagio, al fine di proteggere il portafoglio abbiamo acquistato opzioni call sul decennale tedesco, portando il Fondo in sovrappeso di duration. Una scelta rivelatasi premiante nella fase di maggiore turbolenza.

Il 9 maggio, dopo l'approvazione del piano di stabilizzazione, abbiamo modificato la strategia, focalizzandoci su un probabile rientro delle tensioni sui titoli periferici (in particolare di Spagna e Italia) ed il contestuale aumento dei rendimenti dei titoli tedeschi. In quest'ottica abbiamo chiuso la posizione in opzioni posta in essere nel mese precedente, venduto futures sui titoli tedeschi a due anni portando in sottopeso l'esposizione sulla Germania e contemporaneamente rafforzato la già rilevante presenza sul debito italiano e azzerato il sottopeso sulla Spagna. Un'operatività che ha portato a ridurre nettamente la duration del portafoglio, passata da 1,3 anni a 0,9 anni, rivelatasi tuttavia troppo prematura e che ha penalizzato il risultato in maggio. Giugno non ha visto variazioni significative nella gestione, con un duration ancora inferiore al benchmark, tuttavia il sensibile recupero dei titoli italiani ha permesso al portafoglio di contenere la flessione rispetto al mercato.

Sui mercati del credito, in gennaio e febbraio abbiamo alleggerito il corporate, portandolo poco sopra il 2%, venduto asset backed securities (ABS) ed Agency a favore dei governativi a breve termine. In aprile abbiamo ridotto ulteriormente le emissioni societarie, portandole intorno all'1%, una posizione rimasta invariata sino a fine semestre. A fine giugno l'esposizione complessiva in titoli non governativi è di poco superiore al 5% del patrimonio.

In prospettiva la situazione economica difficile e l'esigenza di agevolare la ripresa continueranno a favorire un atteggiamento neutrale da parte della Banca Centrale Europea. I rendimenti sulle brevi scadenze dovrebbero rimanere su livelli comunque contenuti, anche alla luce dell'assenza di tensioni inflazionistiche. I mercati rimarranno ancora volatili, soprattutto quelli dei paesi periferici, complici i timori sulla capacità di alcune realtà nazionali di porre in essere le misure di austerità necessarie per sanare deficit eccessivi.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER MONETARIO EURO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	9.661.729.327	96,92	10.137.189.241	96,66
A1. Titoli di debito	9.661.729.327	96,92	10.137.189.241	96,66
A1.1 titoli di Stato	9.228.499.843	92,57	9.009.356.067	85,91
A1.2 altri	433.229.484	4,35	1.127.833.174	10,75
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	94.677.404	0,95	122.197.765	1,17
B1. Titoli di debito	94.677.404	0,95	122.197.765	1,17
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	369.964.593	3,71	939.987.800	8,96
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-277.845.901	-2,79	- 861.439.354	-8,21
F1. Liquidità disponibile	18.908.595	0,19	78.548.446	0,75
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	900.480	0,01		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-297.654.976	-2,99	- 939.987.800	-8,96
G. ALTRE ATTIVITA'	121.013.398	1,21	148.822.180	1,42
G1. Ratei attivi	121.013.398	1,21	148.822.180	1,42
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	9.969.538.821	100	10.486.757.632	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER MONETARIO EURO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	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'	-15.891.582	- 49.357.416
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-8.871.674	- 9.282.364
N2. Debiti di imposta	-6.940.803	- 39.967.658
N3. Altre	-79.105	- 107.394
TOTALE PASSIVITÀ'	-15.891.740	- 49.357.574
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	9.953.647.081	10.437.400.058
Numero delle quote in circolazione	756.171.117,147	796.634.698,516
Valore unitario delle quote	13,163	13,102

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	101.891.314,652
Quote rimborsate	142.354.896,021

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004254352	BUONI POL 4.50% 10	566.565.050	5,67%
IT0004332521	ITALY 3.75% 01/02/11	423.267.510	4,24%
IT0004467483	BTP 3 01/03/12	417.216.000	4,18%
IT0004536931	CTZ 0% 30/09/2011	402.831.663	4,04%
IT0004404973	BUONI POLIEN 4.25%11	378.833.920	3,80%
IT0003080402	BTP 5.25 08/11	343.736.880	3,45%
ES0000012387	SPAIN 5.40 07/11	309.252.000	3,10%
IT0004220627	BTP 4 15/04/12	303.937.200	3,05%
IT0001448619	BTP 5.50 11/10	284.076.492	2,85%
IT0004612179	ITALY BTP 2% 06/13	281.779.500	2,83%
IT0004026297	BTP 3.5 15/03/11	277.014.760	2,78%
IT0003190912	BTP 5 01/02/12	267.087.000	2,68%
IT0004365554	BTP 4.25 15/04/13	225.513.500	2,26%
ES0000011660	ESPAGNE 6.15 01/13	225.353.100	2,26%
IT0004564636	BTPS 2% 15/12/12	223.852.500	2,25%
IT0004284334	BUONI POLIEN 4.25%12	211.191.000	2,12%
FR0108354806	BTAN 3% 12/01/11	202.704.000	2,03%
IT0004605090	CTZ 0% 30/04/2010	202.314.000	2,03%
IT0004512528	BOTS 15/07/10	199.958.900	2,01%
IT0004565344	ITALY B.O.T 14/01/11	198.951.480	2,00%
IT0004604713	ITALY B.O.T 16/05/11	198.091.940	1,99%
BE0000296054	OLO36 5.00 09/11	185.942.040	1,87%
IT0003357982	BTP 4.75 02/13	180.149.000	1,81%
IT0004572365	ITALY 31/08/10	155.327.037	1,56%
NL0006173015	NEDERLAND 4 01/11	152.847.000	1,53%
IT0004614795	ITALY 15/06/2011	123.562.488	1,24%
IT0004112816	BTP 3.75 15/09/11	115.889.410	1,16%
IT0004520026	ITALY B.O.T 15/09/10	114.835.309	1,15%
IT0003746366	CCT BOT6M 11/11	109.563.850	1,10%
BE0000298076	BELGIQUE 5% 28/09/12	108.566.000	1,09%
NL0000102606	NEDERLAND 5 07/11	104.570.000	1,05%
IT0004572910	CTZ 0% 29/02/2012	104.189.000	1,05%
FI0001005167	FINLAND 5.75 02/11	103.382.000	1,04%
BE0000317264	BELGIUM KIN 2% 03/12	101.703.000	1,02%
IT0004584220	ITALY BOT 30/09/10	99.829.040	1,00%
IT0004592777	BOT 15/04/11	99.138.510	0,99%
IT0004509219	CTZ 0% 30/06/2011	98.605.660	0,99%
FR0109970386	BTAN 3.75% 12/01/12	83.732.800	0,84%
IT0004565351	ITALY B.O.T 30/07/10	78.961.235	0,79%
ES0000012452	OBLI 5.35 10/11	72.468.900	0,73%
BE0000295049	OLO35 5.75 09/10	60.733.200	0,61%
IT0004448863	BUONI POL 3.75% 2013	60.181.850	0,60%
AT0000385356	BUND (AUT) 5 07/12	54.140.500	0,54%
FR0000570731	OAT 6.50 25/04/11	52.390.500	0,53%
ES0000012791	ESPAGNE 5% 07/12	52.018.500	0,52%
AT0000385067	BUND (AUT) 5.25 11	51.159.500	0,51%
DE0001135150	BUND 5.25 07/10	50.013.000	0,50%
IT0004516321	ITALY B.O.T 16/08/10	49.957.045	0,50%

IT0004413909	ITALY 0% 30/09/10	49.892.900	0,50%
IT0004592793	ITALY B.O.T 29/10/10	49.863.360	0,50%
	TOTALE	8.867.141.029	88,94%
	Altri Titoli	889.265.702	8,93%
	TOTALE PORTAFOGLIO	9.756.406.731	97,87%
	TOTALE ATTIVITA'	9.969.538.821	

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 2010

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 sopranazionali 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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 3,05%

Benchmark: 2,93%

Nel primo trimestre i titoli corporate dell'area euro hanno mostrato una relativa resistenza, sia pure in un contesto di crescente aversione al rischio. L'esplosione del debito pubblico greco, i timori sull'incapacità del paese di onorare le proprie obbligazioni e le difficoltà nel definire un programma comune di aiuti da parte degli altri paesi europei hanno soprattutto influenzato i mercati governativi, determinando una forte domanda di titoli tedeschi a scapito dei paesi periferici, ma anche le emissioni societarie sono state interessate da una maggiore volatilità. Tuttavia solo a partire dal mese di aprile si è assistito ad un movimento al rialzo degli spread sui mercati del credito. La necessità di ridurre i deficit pubblici, non solo in Grecia, ma anche in altri paesi a rischio, come Irlanda e Portogallo, richiede azioni di austerità fiscale che si scontrano con le misure espansive rese necessarie per stimolare una crescita economica che in Europa appare ancora molto debole. Questa consapevolezza ha portato a ridurre ulteriormente le stime di crescita nell'Eurozona. Nonostante la diffusione di una reportistica aziendale superiore alle attese, i mercati corporate hanno iniziato a scontare le prospettive più incerte, cui si sono aggiunte nuove accuse di irregolarità negli Stati Uniti nei confronti di Goldman Sachs. Il settore più colpito è stato indubbiamente quello finanziario, vista la forte presenza di titoli di stato di paesi periferici nei portafogli delle banche europee, ma anche le più difensive utilities hanno subito forti pressioni, complici le attese di una riduzione degli investimenti pubblici.

Il bilancio del semestre vede lo spread implicito nell'indice Merrill Lynch Emu Corporate Large Cap passare dai 150 basis point di inizio anno a 220, mentre quello relativo alle sole emissioni finanziarie dopo aver toccato un minimo di 170 basis point a fine marzo si attesta a fine giugno a 255 basis point. Ancora maggiore la volatilità nel segmento del debito finanziario subordinato, dove lo spread è passato dai minimi di 324 basis point a metà aprile agli attuali 519.

In questo contesto di accentuata volatilità, le caratteristiche difensive del portafoglio si sono rivelate premianti soprattutto nel secondo trimestre, con un ritorno superiore al mercato. La preferenza per le realtà bancarie con i migliori fondamentali e maggiormente difensive si è rivelata particolarmente importante nel mese di maggio, in cui il Fondo ha realizzato la maggior parte dell'overperformance.

Il portafoglio continua a detenere un'impostazione conservativa, con una preferenza per le emissioni a tasso variabile, di elevato rating e una spread duration (che misura la sensibilità alle variazioni degli spread) inferiore all'indice di riferimento.

A livello settoriale continuiamo a privilegiare gli emittenti finanziari; anche l'esposizione è stata ridotta rispetto ai livelli di metà marzo a favore di titoli governativi euro italiani, tedeschi e olandesi. Una scelta effettuata esclusivamente in ottica prudenziale, alla luce delle forti turbolenze del mercato e che ha portato il peso dei governativi ad un massimo del 7%. Nel periodo abbiamo continuato a ricercare opportunità in settori più ciclici, maggiormente sensibili alla ripresa economica, come gli industriali e gli automobilistici. In particolare il settore auto è stato rafforzato nel primo trimestre ed alleggerito nei mesi successivi, con presa di profitto su alcune emissioni francesi. Manteniamo un atteggiamento molto cauto sugli emittenti dei settori utilities e distribuzione che potrebbero risentire maggiormente delle misure di austerità in corso di definizione e attuazione in numerosi paesi periferici.

Per i prossimi mesi in Europa l'attenzione continuerà ad essere focalizzata sul debito sovrano. Le ancora incerte prospettive dell'economia europea e l'esigenza di agevolare la ripresa continueranno a favorire un atteggiamento neutrale da parte della Banca Centrale Europea, con tassi di interesse che si mantengono su bassi livelli, anche alla luce dell'assenza di tensioni inflazionistiche. In uno scenario ancora caratterizzato da elevati rischi per il sistema finanziario, la selezione degli emittenti sarà fondamentale nella creazione di valore. Agli attuali livelli, i rendimenti delle emissioni corporate investment grade continuano a scontare tassi di insolvenza ampiamente superiori rispetto a quelli massimi registrati storicamente.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	224.736.415	93,50	220.604.695	86,57
A1. Titoli di debito	224.736.415	93,50	220.604.695	86,57
A1.1 titoli di Stato	11.972.499	4,98	2.296.197	0,90
A1.2 altri	212.763.916	88,52	218.308.498	85,67
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	13.939.690	5,80		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-4.586.364	-1,91	21.909.652	8,60
F1. Liquidità disponibile	9.353.326	3,89	21.909.652	8,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-13.939.690	-5,80		
G. ALTRE ATTIVITA'	6.285.722	2,61	12.323.200	4,83
G1. Ratei attivi	4.570.365	1,90	5.735.794	2,25
G2. Risparmio di imposta	1.715.357	0,71	6.555.359	2,57
G3. Altre			32.047	0,01
TOTALE ATTIVITA'	240.375.463	100	254.837.547	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
CORPORATE ETICO A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	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	-224.167	- 96.766
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-224.167	- 96.766
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-1.426.989	- 5.217.527
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-310.863	- 333.611
N2. Debiti di imposta	-1.068.716	- 4.840.001
N3. Altre	-47.410	- 43.915
TOTALE PASSIVITÀ'	-1.651.156	- 5.314.293
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	238.724.307	249.523.254
Numero delle quote in circolazione	49.930.281,972	50.657.564,481
Valore unitario delle quote	4,781	4,926

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	5.761.969,898
Quote rimborsate	6.489.252,407

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS0490111563	SVENSKA HAN 3.75% 17	10.207.810	4,24%
XS0211496830	STD CHRTD TF/TV 17	8.237.891	3,42%
XS0465601754	COMMONW BK 4.25% 16	6.293.670	2,61%
XS0194493861	NAT AUS TF/TV 16	6.074.532	2,52%
XS0214318007	DANSKE BK TF/TV 18	5.642.718	2,35%
XS0418509146	TELE ITA 6.75 13	5.430.645	2,26%
XS0428956287	UBS AG 5.625% 05/14	5.427.190	2,26%
NL0000102242	NEDERLAND 3.25 15	5.373.250	2,24%
XS0430768332	DNB NOR BK 4.5 05/14	5.343.305	2,22%
BE6000104727	ELIA SYSTEM 4.5% 13	5.304.770	2,21%
XS0444030646	CREDIT SUISSE4.75 19	5.209.845	2,17%
XS0494953820	DEUTSCHE TEL 4.25%20	5.170.545	2,15%
XS0497179035	NORDEA 4.5% 26/03/20	5.126.285	2,13%
XS0493543986	AUST& NZ BK 3.75% 17	5.099.515	2,12%
XS0301885603	JPM CHASE TF/TV 17	5.097.095	2,12%
XS0135791217	BNPP CTS3 TF/TV PE	4.630.742	1,93%
XS0423888667	ZURICH FIN 6.5 15	4.607.128	1,92%
XS0408285913	VODAFONE 6.25 2016	4.585.884	1,91%
FR0010745984	SUEZ ENV 4.875% 08/14	4.343.256	1,81%
DE0001135283	BUND 3.25 04/07/15	4.326.800	1,80%
XS0427926752	RCI BQE 8.125 05/12	4.320.064	1,80%
DE000A1AKHB8	ALLIANZ FIN 4.75% 19	4.260.088	1,77%
XS0423479574	SAMPO PLC 6.339 12	4.238.060	1,76%
XS0472505287	NOMURA E FI 5.125 14	4.220.488	1,76%
XS0451641285	FIAT FT 7.625 14	4.188.100	1,74%
XS0498175503	TELENOR ASA 4.125 20	3.994.484	1,66%
XS0414340074	TESCO 5.125 02/15	3.331.680	1,39%
XS0364671346	BMW CAP 5% 28/05/15	3.274.284	1,36%
XS0409370219	FRANCE TEL 5% 01/14	3.259.854	1,36%
XS0496144113	BQ PSA 3.625 09/2013	3.172.586	1,32%
XS0478931354	BMW 3.875% 18/01/17	3.088.161	1,28%
XS0470370932	HSBC BK 3.75% 2016	3.076.848	1,28%
XS0443210090	NORDEA BK 3% 08/12	3.064.749	1,27%
XS0233988004	HSBC FINCE 3.75 15	3.055.416	1,27%
XS0494870701	WESTPC SE 3.875 17	3.029.991	1,26%
XS0467864160	INTESA 3.75% 11/2016	3.011.835	1,25%
XS0242988334	GSACHS G 3.75 13	3.001.941	1,25%
XS0138717953	AVIVA PLC TF/TV 21	2.972.304	1,24%
XS0505200211	PSA 3.625% 29/04/14	2.945.322	1,23%
XS0479542150	GS NATURAL 3.375 15	2.916.138	1,21%
XS0120282610	SANPAOL TF/TV PERP	2.907.627	1,21%
XS0456541506	INTESA SP TF/TV PERP	2.761.251	1,15%
XS0451457435	ENI SPA 4.125% 09/19	2.684.419	1,12%
XS0497185511	MERCK FIN 3.375 15	2.568.640	1,07%
XS0494547168	TELEFON 3.406%2015	2.483.720	1,03%
USU90400AA73	UNICRE ITA TF/TVPE	2.424.243	1,01%
XS0355666941	KPN INV 6.5% 01/16	2.330.808	0,97%
IT0003472336	BTP 4.25 08/13	2.272.449	0,95%

DE000A0Z2CS9	METRO AG 5.75% 2014	2.209.330	0,92%
XS0473114543	LAFARGE 5.50% 12/19	1.963.046	0,82%
XS0201915385	NORDEA BNK TF/TV16	1.892.297	0,79%
XS0276889937	STD CHRT Eurib3 18	1.820.488	0,76%
XS0495756537	EDISON 3.25% 03/15	1.715.043	0,71%
XS0495891821	BANK OF AMER 4.75%17	1.710.297	0,71%
XS0159496867	HSBC 5.375 12/12	1.597.041	0,66%
XS0497187640	LLYODS TBS 6.5% 2020	1.409.319	0,59%
XS0470937243	UNICREDITO TF/TV	1.241.912	0,52%
	TOTALE	215.947.199	89,84%
	ALTRI	8.789.216	3,66%
	TOTALE PORTAFOGLIO	224.736.415	93,50%
	TOTALE ATTIVITA'	240.375.463	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 2,69%

Benchmark: 2,49%

Nel semestre i mercati obbligazionari sono stati dominati dai timori legati all'esplosione del debito pubblico greco, timori che hanno portato ad un forte allargamento del differenziale tra il rendimento dei titoli di stato greci ed i relativi titoli tedeschi su tutte le scadenze. Lo stesso fenomeno di allargamento dello

spread rispetto alla curva tedesca ha interessato anche i governativi di altri paesi periferici dell'area euro, tra cui Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia, anche se quest'ultima in misura inferiore. Quando ad inizio maggio la crisi greca ha raggiunto il suo culmine, i rendimenti dei titoli governativi tedeschi erano pari al 2,8% sulla scadenza decennale, oltre mezzo punto in meno rispetto al livello di fine 2009, mentre sul titolo a 2 anni il rendimento era sceso a 0,53% dall'1,33% di dicembre 2009. Nello stesso periodo i titoli italiani sono stati interessati da un aumento dei rendimenti che ha colpito soprattutto le scadenze inferiori ai 5 anni. Le tensioni sono temporaneamente rientrate dopo il 9 maggio, con l'approvazione del piano di stabilizzazione da parte dell'Ecofin, ma già entro la fine di maggio la volatilità è tornata a dominare sui mercati obbligazionari, interessando anche i mercati del credito e, in particolare le emissioni di società finanziarie.

Nel periodo abbiamo gestito attivamente il portafoglio, modificandone più volte la duration e l'impostazione, con effetti positivi sulla performance soprattutto nel secondo trimestre.

Ad inizio anno siamo andati in sovrappeso di duration per circa 6 mesi, ma il nuovo ribasso dei tassi ci ha indotto dapprima a prendere profitto e, a fine gennaio, ad andare in sottopeso, con acquisto di opzioni put sul decennale tedesco. Opzioni chiuse nella seconda parte di febbraio con il ritorno alla neutralità. Le continue tensioni sui paesi periferici euro ci hanno indotto prudentemente ad alleggerire la presenza sul mercato spagnolo, mentre non avevamo governativi greci e irlandesi.

In marzo, ipotizzando una rapida definizione di un piano di aiuti alla Grecia e facendo leva su un possibile ritorno verso la normalità dei tassi tedeschi, scesi su livelli molto bassi, abbiamo venduto futures sul Bund decennale. Una scelta rivelatasi non premiante alla luce del successivo comportamento del mercato.

Verso fine aprile nell'ottica di proteggere il portafoglio abbiamo acquistato opzioni call sul decennale tedesco, portando il Fondo in netto sovrappeso di duration, con un contributo ampiamente positivo.

Dopo il 9 maggio, a seguito della definizione del piano di aiuti alla Grecia e ai paesi periferici, abbiamo modificato la strategia, focalizzandoci sul rientro degli spread dei paesi periferici verso livelli di normalità e su un conseguente rialzo dei rendimenti tedeschi. In quest'ottica abbiamo portato in sottopeso il mercato tedesco, chiudendo le opzioni call acquistate il mese precedente e vendendo futures sul Bund. Contestualmente abbiamo azzerato il sottopeso sul debito spagnolo ed incrementato l'investimento in governativi italiani. Una impostazione mantenuta anche in giugno, con un sottopeso di duration di circa 12 mesi, ma rivelatasi troppo prematura, che ha penalizzato il risultato in maggio.

Sulla curva dei rendimenti euro abbiamo mantenuto sino a maggio un'impostazione a favore di una diminuzione dei differenziali di rendimento tra i titoli a 2 e 10 anni, oltre che sulle scadenze 10-30 anni. Nel semestre abbiamo effettuato anche operazioni di valore relativo tra decennali inglesi tedeschi via derivati.

Sui mercati del credito siamo passati da una iniziale neutralità ad un sottopeso del 5% in aprile, complici i timori che le tensioni dei paesi periferici si estendessero anche alle emissioni corporate. In maggio, dopo la definizione del piano di interventi, siamo tornati a incrementare la posizione, ripristinando un moderato sovrappeso, con esclusivo utilizzo di derivati. Il portafoglio ha costantemente mantenuto una diversificazione anche in agency ed emissioni sopranazionali.

In prospettiva la situazione economica ancora difficile e l'esigenza di agevolare la ripresa continueranno a favorire un atteggiamento neutrale da parte della Banca Centrale Europea. I rendimenti sulle brevi scadenze dovrebbero restare su livelli contenuti, anche alla luce dell'assenza di tensioni inflazionistiche. I mercati rimarranno ancora volatili, soprattutto quelli dei paesi periferici, complici i timori sulla capacità di alcune realtà nazionali di porre in essere le misure di austerità necessarie per sanare deficit eccessivi.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.984.686.099	94,95	2.145.207.324	95,53
A1. Titoli di debito	1.984.686.099	94,95	2.145.207.324	95,53
A1.1 titoli di Stato	1.274.712.295	60,98	1.065.432.283	47,44
A1.2 altri	709.973.804	33,97	1.079.775.041	48,09
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	40.072.241	1,92	44.305.882	1,97
B1. Titoli di debito	40.072.241	1,92	44.305.882	1,97
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	355.941	0,02	1.225.685	0,05
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	355.941	0,02	1.225.685	0,05
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	69.788.313	3,34	29.987.694	1,34
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-39.088.198	-1,87	-15.922.583	-0,71
F1. Liquidità disponibile	5.558.953	0,27	4.594.501	0,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	34.107.800	1,63	247.920	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-78.754.951	-3,77	-20.765.004	-0,92
G. ALTRE ATTIVITA'	34.294.999	1,64	40.741.917	1,82
G1. Ratei attivi	34.294.998	1,64	40.741.917	1,82
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1			
TOTALE ATTIVITA'	2.090.109.395	100	2.245.545.919	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO EURO
A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.790.922	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.790.922	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-1.453.161	- 830.345
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-1.453.161	- 830.345
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-10.735.500	- 16.736.113
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-2.290.665	- 2.542.490
N2. Debiti di imposta	-8.331.764	- 14.070.957
N3. Altre	-113.071	- 122.666
TOTALE PASSIVITÀ'	-13.979.583	- 17.566.458
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.076.129.812	2.227.979.461
Numero delle quote in circolazione	315.747.969,204	341.670.139,083
Valore unitario delle quote	6,575	6,521

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	20.167.252,457
Quote rimborsate	46.089.422,336

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
ES0000011660	ESPAGNE 6.15 01/13	101.945.450	4,89%
ES0000012916	OBLI 4.40 01/15	99.927.552	4,79%
ES00000120G4	OBLI 3.15 31/01/16	91.022.350	4,35%
XS0276299541	EUROPEAN INV 3.75%10	73.884.760	3,53%
IT0004564636	BTPS 2% 15/12/12	71.632.800	3,43%
DE0001142511	ALLEMAGNE 0% 18 STRI	67.012.140	3,21%
FR0010173773	CADES 3.125 07/10	58.911.853	2,82%
IT0003805998	BTPei 0.95 09/10	55.854.500	2,67%
DE0001135069	BUND 5.625 01/28	50.727.201	2,43%
ES00000120J8	SPAIN 3.8 31/01/17	45.764.370	2,19%
FR0010670737	FRANCE OAT 4.25% 18	44.353.600	2,12%
AT0000A08968	AUSTRIA 4.35% 03/19	44.115.600	2,11%
IT0004254352	BUONI POL 4.50% 10	40.110.800	1,92%
IT0004467483	BTP 3 01/03/12	35.616.000	1,70%
XS0291402195	LWS RENTE 3.875 12	33.958.015	1,62%
DE000NWB0386	NRW.BANK 4.5 05/17	33.550.440	1,61%
FR0010800540	EDF 4.625	28.990.555	1,39%
BE0000310194	BELGIQUE 4% 280313	26.722.500	1,28%
AT0000386198	BUND (AUT) 3.5 15	26.695.000	1,28%
IT0004286966	ITALY BTP 5% 08/2039	26.128.866	1,25%
ES0000012791	ESPAGNE 5% 07/12	26.009.250	1,24%
IT0004532559	ITALY BTP 5% 09/40	25.980.869	1,24%
XS0244141247	UNICREDI Eurib3 11	24.905.375	1,19%
IT0004605090	CTZ 0% 30/04/2010	21.194.800	1,01%
FR0010288357	OAT 3.25 25/04/16	21.166.600	1,01%
IT0004365554	BTP 4.25 15/04/13	20.978.000	1,00%
IT0003953376	SCCI Eurib6 FRN 10	20.976.092	1,00%
IT0003953384	SCCI Eurib6 FRN 11	20.790.000	0,99%
IT0004356843	BUONI POLIEN 4.75%23	20.778.000	0,99%
XS0469028582	NATL AUSTRAL 3.50%15	20.507.180	0,98%
XS0419259659	BNP 3.25% 27/03/2012	20.490.480	0,98%
DE0001135226	BUND 4.75 07/34	20.453.400	0,98%
IT0004594930	ITALIE 4%010920	20.393.400	0,98%
DE000A1A55G9	DAIMLER 4.625% 09/14	19.847.355	0,95%
ES0000012106	SPANISH 4.3 31/10/19	19.621.200	0,94%
XS0451457435	ENI SPA 4.125% 09/19	18.997.430	0,91%
NL0000102275	NEDERLAND 3.75 23	18.273.470	0,87%
BE0000316258	BELGIUM 3.50 03/15	17.394.135	0,83%
DE0001135275	BUND 4% 04/01/2037	17.192.088	0,82%
IT0003357982	BTP 4.75 02/13	16.637.290	0,80%
XS0452187759	ENEL FINA 4 09/16	16.559.568	0,79%
ES0000011868	OBLI 6 01/29	16.317.300	0,78%
BE0000315243	BELGIUM 4% 28/03/19	15.807.000	0,76%
XS0428037401	VOLKS INT FI 3.75 10	15.127.680	0,72%
XS0428146442	SHELL INTL FIN 3 13	14.067.088	0,67%
ES00000121L2	SPANISH GOV'T 4.6%	14.056.560	0,67%
XS0427290357	ATLANTIA 5.625% 0516	13.334.220	0,64%
BE0000309188	OLO49 4 03/17	12.798.840	0,61%

FR0010754663	LVMH 4.375 05/2014	11.812.603	0,57%
FI0001005704	FINLAND 4.25 07/15	11.211.700	0,54%
FR0010773697	CASINO 5.5 01/15	10.866.040	0,52%
AT0000386115	BUND (AUT) 3.90 20	10.627.100	0,51%
IT0003618383	BTP 4.25% 08/2014	10.557.000	0,51%
IT0003934657	BTP 4 01/02/37	10.482.000	0,50%
XS0452187916	ENEL FINA 5 09/22	10.461.630	0,50%
DE0002515806	HVB 5 09/11	10.451.300	0,50%
	TOTALE	1.674.048.395	80,09%
	Altri Titoli	350.709.945	16,78%
	TOTALE PORTAFOGLIO	2.024.758.340	96,87%
	TOTALE ATTIVITA'	2.090.109.395	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo:	13,88%
Benchmark:	18,01%

I mercati obbligazionari emergenti hanno evidenziato nel semestre un andamento nettamente differenziato. I primi tre mesi dell'anno si sono, infatti, chiusi positivamente, con una riduzione del differenziale di rendimento rispetto ai titoli governativi. Le crescenti tensioni sul debito sovrano di numerosi paesi periferici non sembravano in grado di influenzare il debito emergente e gli investitori, alla ricerca di rendi-

menti più redditizi, hanno continuato a dirottare nuovi flussi di liquidità sull'area. Il mercato è stato favorito anche dalla dinamica della domanda e dell'offerta, con nuove emissioni inferiori alle attese. Un trend che è continuato anche nella prima parte del mese di aprile, per poi invertirsi rapidamente con il progressivo deterioramento dei mercati governativi e la riduzione del rating del debito sovrano del Portogallo. Con il crescere dell'avversione al rischio e dei timori di effetti negativi derivanti dal rallentamento della crescita europea sui paesi dell'Est Europa e sull'Asia, gli spread hanno iniziato a muoversi al rialzo. A ciò si sono aggiunte le incertezze legate all'adozione in alcuni paesi dell'area emergente, fra cui India e Brasile, di politiche monetarie restrittive, per ridurre l'inflazione ed evitare lo scoppio di bolle speculative. Fattori che hanno contribuito anche nei mesi successivi a determinare un forte incremento di volatilità, con differenziali di rendimento ancora in aumento nel mese di maggio, in cui si è raggiunto un massimo di 355 basis point rispetto ai 231 di metà aprile, e in fase di assestamento laterale in giugno. Il bilancio per l'intero semestre vede il premio al rischio, espresso dall'indice JP Morgan Emerging Market Global Diversified, passare dai 280 basis point di inizio anno ai 337 basis point di fine giugno. Per un investitore dell'area euro, il bilancio appare comunque ampiamente positivo grazie alle dinamiche valutarie particolarmente favorevoli, caratterizzate da un forte deprezzamento della valuta europea rispetto al dollaro americano.

In questo contesto, il portafoglio ha registrato nel primo trimestre una variazione superiore al mercato, beneficiando del rilevante investimento sul debito corporate. Una tipologia di emissioni che, grazie alle attese di crescita economica dell'area, ha registrato un migliore andamento relativo rispetto al debito sovrano. Nel periodo abbiamo ridotto il rischio di portafoglio, riducendo la duration ed aumentato la componente liquidità. A livello geografico la nostra preferenza è andata a Argentina, Russia ed Ucraina, mentre abbiamo limitato la presenza su Brasile, Messico e Turchia.

Una tendenza che si è del tutto invertita nella seconda parte dell'anno, in cui il Fondo ha registrato un ritorno nettamente inferiore all'indice di riferimento, legato essenzialmente alla debolezza relativa registrata in maggio. Un andamento che ha portato a chiudere l'intero semestre in netto svantaggio rispetto al benchmark e che trova essenzialmente ragione nell'investimento in titoli corporate, che a fine semestre conta per oltre il 50% del portafoglio ed ha maggiormente sofferto della crescente avversione al rischio degli investitori.

In termini di operatività nel corso del periodo abbiamo partecipato attivamente alla sottoscrizione di nuove emissioni sul mercato primario sia in Russia sia in America Latina, area quest'ultima su cui abbiamo ridotto il sottopeso.

In prospettiva riteniamo che le attuali tensioni nella zona Euro non riusciranno a far deragliare la crescita dell'area emergente, ma solo a rallentarne i tassi di sviluppo rispetto ai livelli estremamente elevati dei mesi scorsi, rallentamento che potrebbe rivelarsi positivo per alcuni paesi come la Cina. Nel medio periodo anche la forte attenzione delle banche centrali a intraprendere misure volte a contenere l'inflazione appare positiva.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO
PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	132.223.278	77,29	87.492.539	68,30
A1. Titoli di debito	132.223.278	77,29	87.492.539	68,30
A1.1 titoli di Stato	48.691.901	28,46	33.291.429	25,99
A1.2 altri	83.531.377	48,83	54.201.110	42,31
A2. Titoli di Capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.808.240	6,32	13.329.729	10,41
B1. Titoli di debito	10.808.240	6,32	13.329.729	10,41
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	156.496	0,09	111.831	0,09
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	156.496	0,09	111.831	0,09
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'	24.320.245	14,21	20.158.721	15,73
F1. Liquidità disponibile	24.273.951	14,19	22.495.699	17,56
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	56.801.245	33,20	43.364.340	33,85
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-56.754.951	-33,18	-45.701.318	-35,68
G. ALTRE ATTIVITA'	3.559.864	2,09	7.003.044	5,47
G1. Ratei attivi	3.243.358	1,90	2.549.060	1,99
G2. Risparmio di imposta			4.093.008	3,20
G3. Altre	316.506	0,19	360.976	0,28
TOTALE ATTIVITA'	171.068.123	100	128.095.864	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER OBBLIGAZIONARIO
PAESI EMERGENTI A DISTRIBUZIONE
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	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	-4.489	- 3.754
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	-4.489	- 3.754
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	-4.915.528	- 9.055.037
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-206.940	- 1.461.825
N2. Debiti di imposta	-2.529.503	- 5.420.695
N3. Altre	-2.179.085	- 2.172.517
TOTALE PASSIVITÀ'	-4.920.017	- 9.058.791
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	166.148.106	119.037.073
Numero delle quote in circolazione	16.317.903,777	12.910.583,629
Valore unitario delle quote	10,182	9,220

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	5.435.873,580
Quote rimborsate	2.028.553,432

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
USP1330HBD54	BHIPO ARG 9.75 16	6.250.964	3,64%
USY20721AL30	INDONESIA 7.75% 2038	5.794.607	3,39%
XS0361041808	VIMPELCOM 9.125 0418	5.281.313	3,09%
XS0504954347	RUS 5 29/04/20	4.731.119	2,77%
USY20721AB57	INDONESIA 7.25 15	3.627.694	2,12%
USU12763AA37	CEMEX FINANCE 9.5%16	3.323.130	1,94%
XS0455644368	RENAISSANCE 12 04/11	3.249.310	1,90%
US715638AP79	PERU 8.75 11/2033	3.238.246	1,89%
US91086QAV05	UNITED MEX 6.05% 40	3.225.355	1,89%
XS0300986337	NOVORAOSSIYSK 7 2012	2.706.977	1,58%
US718286AK32	PHILIPPINES 9.8 19	2.574.336	1,50%
USP3579EAD96	DOMINIC RE 9.04 18	2.534.044	1,48%
USP9395PAB78	VENEZUELA 5.375 10	2.476.976	1,45%
XS0495755562	ALLIANCE BK 10.5%17	2.221.406	1,30%
US922646AS37	VENEZUELA 9.25 27	2.121.885	1,24%
USY10038AA81	BUMI CAPITAL 12% 16	2.076.700	1,21%
USP5537SAD47	IND PESCA 11.25 14	2.072.006	1,21%
XS0485991417	LITHUANIA 7.375% 20	1.974.124	1,15%
USN54360AF44	MAJAPAHIT 7.75% 2020	1.968.376	1,15%
XS0438150160	WIND ACQUI 11.75% 17	1.943.090	1,14%
XS0459994165	ROLF GRP 13% 06/11	1.909.747	1,12%
XS0307883206	AI FINANCE 10.875% 1	1.835.491	1,07%
USY05509AA57	BAKRIE TEL 11.5%0515	1.757.337	1,03%
USY2029SAC80	SRI LANKA 8.25 12	1.740.958	1,02%
US61747YBA29	MORGAN 10.09% 05/17	1.700.334	0,99%
US922646AT10	VENEZUEL 13.625 18	1.640.719	0,96%
US84265VAE56	SOUTH COPPER6.75%40	1.632.416	0,95%
XS0485326754	DAR AL ARK 10.75% 15	1.626.663	0,95%
XS0441089926	ALFA BANK 13% 07/12	1.623.035	0,95%
XS0292530309	TNK BP 6.625 03/17	1.603.723	0,94%
XS0511379066	METINVEST 10.25% 15	1.592.270	0,93%
XS0504954180	RUS 3.625 04/15	1.578.950	0,92%
USN2800PAA59	DTEK FINANC 9.50% 15	1.548.974	0,91%
USP06518AE74	BAHAMAS 6.95 11/29	1.476.855	0,86%
XS0248696873	KAZKOMT B 5.125 11	1.464.375	0,86%
USP70809AB71	NATL GAS 6.05% 2036	1.453.180	0,85%
US37943SAB60	GLOB UK 10.75 14	1.430.714	0,84%
XS0282585859	CENTERCRD 8.625 14	1.372.967	0,80%
USN54360AB30	MAJAPAHIT 7.75 16	1.350.110	0,79%
USP09669BS37	GALICIA BA S.up 14	1.329.468	0,78%
USP59695AC39	JBS SA 10.5 08/16	1.321.673	0,77%
XS0466451548	TVN FIN 10.75% 11/17	1.320.603	0,77%
USG0253JAA37	AMBEV INT 9.5 17	1.311.201	0,77%
XS0294364103	PDVSA 5.25 04/17	1.298.065	0,76%
XS0267433620	MEDIA NUS 10.75 11	1.292.525	0,76%
XS0286908867	ATF CAPITL 9.25 14	1.276.102	0,75%
XS0503453275	MOL HUNG 5.875 04/17	1.275.282	0,75%
US922646BM57	VENEZUELA 8.50 14	1.263.009	0,74%

USY70902AA21	PT ADARO 7.625%10/19	1.239.530	0,72%
USN7992HAA07	SIDETU 10 04/20/16	1.220.359	0,71%
US922646BJ29	VENEZUELA 10.75 13	1.217.989	0,71%
USP1337QAT42	BANCO INDUST 8.5%20	1.139.466	0,67%
XSO287046402	GLOBUS CAP 8.5 12	1.120.500	0,66%
US795750AA62	SALTA 11.55 12/28/12	1.109.230	0,65%
USP14996AG02	BCO PANAMERI 8.5% 20	1.091.256	0,64%
US445545AD87	REP HUNGARY 6.25% 20	1.032.727	0,60%
XSO298931287	HSBK EUR 7.25 17	990.119	0,58%
US917288AY81	URUGUAY 7.25 02/11	965.412	0,56%
ARARGE034678	ARGENTINA L6M 12 DTY	880.305	0,51%
	TOTALE	117.425.297	68,64%
	Altri titoli	25.606.221	14,97%
	TOTALE PORTAFOGLIO	143.031.518	83,61%
	TOTALE ATTIVITA'	171.068.123	

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 2010

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 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 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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 0,96%

A livello di asset allocation, nel semestre il Fondo è stato investito principalmente in titoli obbligazionari con un'allocazione complessiva che è oscillata tra l'87% e il 95%. Per quanto riguarda l'esposizione al mercato azionario, già nel corso del mese di gennaio l'abbiamo incrementata portandola dall'1% di fine 2009 all'8%. L'esposizione dell'8% è stata raggiunta in parte tramite acquisto diretto di titoli ed in parte tramite strumenti derivati. Questo posizionamento a favore del mercato azionario è stato guidato dal miglioramento delle prospettive di crescita globale che ci ha portato a favorire le classi di attività legate al mondo delle imprese. Nel semestre abbiamo gestito dinamicamente questa esposizione con l'obiettivo di tenere sotto controllo la rischiosità complessiva del portafoglio. Abbiamo, pertanto, mantenuto un'allocazione diretta in titoli azionari con un peso complessivo compreso tra il 4% e il 5% del portafoglio, mentre abbiamo gestito tramite strumenti derivati l'esposizione effettiva ai movimenti del mercato. In particolare in aprile, quando la volatilità è tornata a dominare sui mercati azionari, abbiamo ridotto significativamente l'esposizione azionaria, che in precedenza avevamo mantenuto tra il 5% e l'8%, portandola al 2% circa a fine aprile e mantenendola tra il 2% ed il 3% anche a maggio e giugno.

Sulla componente obbligazionaria, che rappresenta la componente principale del Fondo, abbiamo mantenuto un posizionamento corto di duration intorno a 1,3 anni nei primi mesi dell'anno. Da marzo abbiamo iniziato ad incrementare tatticamente la duration portandola a circa 3 anni a fine giugno. Nel corso del semestre abbiamo, inoltre, effettuato operazioni in strumenti finanziari derivati prevalentemente tramite futures e opzioni sui titoli di stato tedeschi sulle diverse scadenze e ad inizio anno anche tramite futures sui titoli decennali americani ed inglesi. L'utilizzo di contratti derivati è principalmente orientato a beneficiare in chiave tattica dei movimenti direzionali del mercato e di opportunità derivanti da differenziali di rendimento tra il mercato europeo e quello americano e inglese.

Per quanto riguarda l'allocazione per tipologia di emittente, a inizio anno il portafoglio era investito prevalentemente su titoli obbligazionari societari che pesavano per circa il 42% del Fondo, mentre il peso della componente governativa era di circa il 37%. In portafoglio erano presenti anche titoli di emittenti agency per un peso complessivo pari a circa il 13%. Nei primi mesi dell'anno abbiamo mantenuto l'allocazione al segmento societario intorno al 40%, in virtù dello scenario positivo di crescita dell'economia globale. Pur conservando una prospettiva positiva sull'economia globale, le turbolenze registrate su tutti i mercati nel corso del secondo trimestre ci hanno portato a mantenere una forte attenzione al controllo dei rischi. In quest'ottica abbiamo leggermente ridotto l'esposizione alle obbligazioni societarie, diversificando maggiormente verso emissioni sovranazionali e agency. A fine giugno l'esposizione al segmento corporate era di circa il 33%, il peso delle emissioni sovranazionali e agency era complessivamente pari a circa il 17% del Fondo, mentre il 37% era in titoli governativi. Per quanto riguarda quest'ultima componente nel semestre non sono stati presenti in portafoglio titoli di Grecia, Spagna e Portogallo, mentre la nostra preferenza è andata a titoli italiani, tedeschi e francesi.

A partire da aprile abbiamo, inoltre, investito in governativi di paesi emergenti come Russia, Indonesia e Brasile denominati in dollari statunitensi. La maggiore rischiosità dei titoli emessi dai paesi periferici europei ci ha portato a valutare nuove opportunità di diversificazione in titoli emessi da paesi in via di sviluppo con un basso livello di indebitamento. Riteniamo che questo investimento possa rappresentare una buona opportunità di medio lungo termine.

A livello di esposizione azionaria per aree geografiche, nei primi mesi dell'anno abbiamo aperto una posizione residuale sui mercati emergenti tramite l'acquisto di quote di ETF (a gennaio) e sul Giappone (a febbraio). Quest'ultima è stata interamente implementata tramite opzioni ed è stata mantenuta per tutto il semestre. La fase di volatilità di aprile ci ha portato a ridurre soprattutto l'esposizione al mercato europeo, maggiormente impattato dalle vicende del debito pubblico dei paesi dell'area euro.

In ambito valutario abbiamo effettuato operazioni a termine principalmente su dollaro statunitense, franco svizzero, sterlina inglese e sulle valute dei paesi del nord Europa come corona norvegese e corona svedese. In particolare sulle valute nord europee è stata mantenuta una posizione lunga nel corso di tutto il semestre.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET CONTROLLO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	786.052.857	91,69	887.551.032	94,36
A1. Titoli di debito	729.887.961	85,13	870.076.934	92,50
A1.1 titoli di Stato	306.284.290	35,72	370.297.396	39,37
A1.2 altri	423.603.671	49,41	499.779.538	53,13
A2. Titoli di Capitale	31.417.466	3,67	1.827	
A3. Parti di O.I.C.R.	24.747.430	2,89	17.472.271	1,86
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.109.562	0,60	1.599.930	0,17
B1. Titoli di debito	5.109.562	0,60	1.599.930	0,17
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.426.532	0,17		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.426.532	0,17		
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'	45.697.188	5,33	20.314.349	2,16
F1. Liquidità disponibile	45.024.862	5,25	21.649.886	2,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	139.466.874	16,27	189.099.579	20,10
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-138.794.548	-16,19	-190.435.116	-20,24
G. ALTRE ATTIVITA'	18.867.026	2,21	31.168.641	3,31
G1. Ratei attivi	10.247.229	1,20	11.134.371	1,18
G2. Crediti di imposta	8.460.239	0,99	19.908.064	2,12
G3. Altre	159.558	0,02	126.206	0,01
TOTALE ATTIVITA'	857.153.165	100	940.633.952	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET CONTROLLO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-188.201	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-188.201	
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'	-2.378.776	- 12.701.748
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-748.779	- 849.938
N2. Debiti di imposta	-1.229.459	- 11.448.490
N3. Altre	-400.538	- 403.320
TOTALE PASSIVITÀ'	-2.566.977	- 12.701.748
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	854.586.188	927.932.204
Numero delle quote in circolazione	159.867.488,444	175.245.626,991
Valore unitario delle quote	5,346	5,295

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	9.125.932,220
Quote rimborsate	24.504.070,767

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004564636	BTPS 2% 15/12/12	59.992.470	7,01%
IT0003993158	CCT BOT6M 11/12	44.023.294	5,15%
IT0004509219	CTZ 0% 30/06/2011	25.637.472	3,00%
XS0257806801	VOLKSWAGEN TV 2010	24.469.718	2,85%
IT0004448863	BUONI POL 3.75% 2013	20.752.362	2,42%
IT0004112816	BTP 3.75 15/09/11	20.511.400	2,39%
FI0001006066	FINLAND 3.875 17	19.842.660	2,31%
LU0234512555	PIONEER INSTIT 17	17.094.284	1,99%
XS0505157965	EIB 4% 15/04/30	13.797.287	1,61%
XS0506445963	LUXEMBOU 3.375 05/20	12.887.901	1,50%
AT0000386073	BUND (AUT) 4.30 14	11.005.100	1,28%
XS0260101109	CAPITALI Eurib3 10	10.997.305	1,28%
XS0294547525	CIE ST GOBAIN E3M12	10.822.053	1,26%
FI0001006462	FINNISH 3.125% 0914	10.701.400	1,25%
IT0004365554	BTP 4.25 15/04/13	10.489.000	1,22%
XS0382730272	SG E3M+0.75% 08/2011	10.018.860	1,17%
DE0003138038	EUROHYPO 5.75 10	10.004.300	1,17%
XS0478979551	DNB NOR 3.375% 01/17	9.767.074	1,14%
DE000DXA1ME1	DEXIA KBNK 3.5 06/14	9.498.960	1,11%
IT0003933717	CDEP 3 31/01/13	8.538.230	1,00%
EU000A1AKD47	EURO COMMUN 3.125 15	8.396.272	0,98%
XS0436012024	UBI BANCA 4.939% 14	7.936.155	0,93%
XS0504954180	RUS 3.625 04/15	7.894.751	0,92%
BE0001703546	FLEMISH COM 2.75% 12	7.716.100	0,90%
AT0000385356	BUND (AUT) 5 07/12	7.579.670	0,88%
IT0004548464	BANCA CARIG 3.75% 16	7.574.955	0,88%
IT0003357982	BTP 4.75 02/13	7.523.870	0,88%
XS0398117746	LUXEMBOURG 3.75 13	7.460.110	0,87%
XS0358344942	MORG 6.5 15/04/11	7.187.243	0,84%
IT0004587363	BANCO POP 3.625% 17	7.056.580	0,82%
FR0010784009	BNP HOME 3% 23/07/13	6.195.930	0,72%
XS0490637849	BANCA DELLE E3R 12	5.968.014	0,70%
IT0004603434	INTESA SANP 3.25% 17	5.894.868	0,69%
XS0504954347	RUS 5 29/04/20	5.756.195	0,67%
XS0257241272	EMIRBKIN Eurib3 11	5.742.000	0,67%
XS0493321490	NYKREDIT E3R 03/13	5.718.852	0,67%
BE0931714290	FORTIS B Eurib3 16	5.610.000	0,65%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	5.526.342	0,64%
XS0148310294	EIB 5.375 10/12	5.470.600	0,64%
DE0001135069	BUND 5.625 01/28	5.297.880	0,62%
IT0004511959	UNICREDITO 4.25 10	5.259.560	0,61%
XS0479878570	UBS 3.875% 01/13	5.176.077	0,60%
XS0470937243	UNICREDITO TF/TV	5.093.298	0,59%
IT0004533896	UBI BANC 3.625 09/16	5.056.435	0,59%
IT0004536931	CTZ 0% 30/09/2011	4.998.641	0,58%
IT0004488604	CASSA DEPO 3.5 04/12	4.474.518	0,52%
XS0275431111	IMP TOBACCO 4.375 13	4.411.978	0,51%
FR0010857946	CL CIC 3.50% 04/14	4.324.778	0,50%

XS0144129649	ITALY 5.625 06/12	4.280.309	0,50%
XS0442431564	FIAT FT 9% 30/07/12	4.248.592	0,50%
	TOTALE	541.681.703	63,18%
	Altri Titoli	249.480.716	29,11%
	TOTALE PORTAFOGLIO	791.162.419	92,29%
	TOTALE ATTIVITA'	857.153.165	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 1,64%

A livello di asset allocation, nel semestre il Fondo è stato investito principalmente in titoli obbligazionari con un'allocazione complessiva che è oscillata tra il 63% e il 70%. Una quota compresa tra il 22% e il 25% è stata investita in azioni, mentre l'allocazione restante è andata in asset class alternative (ad esempio materie prime e immobiliare) e in valute. Per quanto riguarda il mercato azionario, abbiamo mantenuto pressoché costante l'allocazione diretta in titoli (circa un quarto del portafoglio), ma abbiamo gestito dinamicamente l'esposizione alla direzione del mercato in un'ottica di obiettivo di rendimento assoluto e preservazione del capitale. A inizio anno, ad esempio, a fronte di un'allocazione diretta pari al 23% del portafoglio, l'esposizione effettiva al mercato era del 12% grazie alle posizioni di copertura tramite derivati. Nel primo trimestre abbiamo mantenuto un'esposizione tra il 9% e il 12% che poi abbiamo ridotto significativamente ad aprile. Quando le vicende greche hanno portato ad una forte volatilità anche sui mercati azionari, abbiamo attivamente ridotto i rischi dimezzando l'esposizione azionaria e mantenendola intorno al 6% per tutto il secondo trimestre.

Sulla componente obbligazionaria abbiamo mantenuto nel primo trimestre una duration intorno a 1,2 anni. Da marzo abbiamo tatticamente aumentato la duration portandola a circa 2,3 anni a fine giugno. Nel semestre abbiamo, inoltre, effettuato operazioni in strumenti derivati prevalentemente tramite futures e opzioni sui titoli di stato tedeschi sulle diverse scadenze e ad inizio anno anche tramite futures sui titoli decennali americani ed inglesi. L'utilizzo di contratti derivati è principalmente orientato a beneficiare in chiave tattica dei movimenti direzionali del mercato e di opportunità derivanti da differenziali di rendimento tra il mercato europeo e quello americano e inglese.

Per quanto riguarda l'allocazione per tipologia di emittente, a inizio anno il portafoglio era investito prevalentemente in titoli governativi che pesavano per circa il 35% del Fondo, mentre il peso delle obbligazioni societarie era di circa il 18%. In portafoglio erano presenti anche titoli di emittenti agency e sovranazionali per un peso complessivo pari a circa il 17%. Nel semestre abbiamo gradualmente incrementato il peso del corporate prevalentemente con acquisti mercato primario. A fine giugno l'esposizione al segmento corporate era prossima al 25%, il peso delle emissioni sovranazionali e agency si attestava al 19% del Fondo, mentre il 22% era in titoli governativi. Per quanto riguarda quest'ultima componente segnaliamo che nel semestre non sono stati presenti in portafoglio titoli di Grecia, Spagna e Portogallo, mentre abbiamo privilegiato il debito italiano, tedesco e francese. A partire da aprile abbiamo investito in titoli governativi di paesi emergenti come Russia, Indonesia e Brasile denominati in dollari statunitensi. La maggiore rischiosità dei titoli emessi dai paesi periferici europei ci ha portato a diversificare il portafoglio con titoli emessi da paesi in via di sviluppo con un basso livello di indebitamento. Riteniamo che questo investimento possa rappresentare una buona opportunità nel medio lungo termine.

A livello di esposizione azionaria per area geografica, nei primi mesi dell'anno abbiamo aperto una posizione residuale sui mercati emergenti tramite l'acquisto di quote di ETF (a gennaio) e sul Giappone (a febbraio). Quest'ultima è stata interamente implementata tramite opzioni ed è stata mantenuta per tutto il semestre. Da marzo abbiamo investito residualmente anche sull'Asia (ex Giappone). L'incremento della volatilità in aprile ci ha portato a ridurre soprattutto l'esposizione al mercato europeo, maggiormente impattato dalle vicende del debito pubblico dei paesi dell'area euro. All'interno della componente azionaria abbiamo, invece, incrementato il peso relativo del Regno Unito e degli Stati Uniti, aree che potranno beneficiare maggiormente della crescita americana e dei paesi in via di sviluppo. A livello di selezione titoli, abbiamo mantenuto per tutto il semestre una preferenza per i beni di consumo discrezionali che è stato il primo settore per peso in portafoglio. Ad inizio anno abbiamo ridotto il peso di materie prime e costruzioni, mentre da febbraio abbiamo investito sulla tecnologia, diventata il secondo settore per importanza all'interno del portafoglio.

In ambito valutario abbiamo effettuato operazioni a termine principalmente su dollaro statunitense, franco svizzero, sterlina inglese e sulle valute dei paesi del nord Europa come corona norvegese e corona svedese. In particolare sulle valute nord europee è stata mantenuta una posizione lunga nel corso di tutto il semestre.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET EQUILIBRIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	463.694.439	85,95	519.444.314	88,49
A1. Titoli di debito	315.684.130	58,52	376.563.256	64,15
A1.1 titoli di Stato	113.204.372	20,98	208.751.862	35,56
A1.2 altri	202.479.758	37,54	167.811.394	28,59
A2. Titoli di Capitale	118.545.470	21,97	119.899.364	20,43
A3. Parti di O.I.C.R.	29.464.839	5,46	22.981.694	3,91
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	24.513.482	4,54	26.084.170	4,45
B1. Titoli di debito	24.513.482	4,54	23.471.639	4,00
B2. Titoli di Capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.			2.612.531	0,45
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.600.174	0,30	977.220	0,17
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.600.174	0,30	977.220	0,17
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'	19.477.191	3,62	3.884.842	0,65
F1. Liquidità disponibile	17.949.886	3,33	4.994.642	0,85
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	219.662.297	40,72	128.403.702	21,86
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-218.134.992	-40,43	- 129.513.502	- 22,06
G. ALTRE ATTIVITA'	30.202.266	5,59	36.633.256	6,24
G1. Ratei attivi	5.074.695	0,94	4.464.364	0,76
G2. Risparmio di imposta	25.002.952	4,63	31.636.968	5,39
G3. Altre	124.619	0,02	531.924	0,09
TOTALE ATTIVITA'	539.487.552	100	587.023.802	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET EQUILIBRIO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		- 1.549.063
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-236.546	- 52.200
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-236.546	- 52.200
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'	-2.122.388	- 7.500.726
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-702.776	- 770.964
N2. Debiti di imposta	-1.335.070	- 6.634.017
N3. Altre	-84.542	- 95.745
TOTALE PASSIVITÀ'	-2.358.934	- 9.101.989
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	537.128.618	577.921.813
Numero delle quote in circolazione	100.623.311,049	110.032.525,790
Valore unitario delle quote	5,338	5,252

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	7.300.333,433
Quote rimborsate	16.709.548,174

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0004224041	CCT BOT6M 01/03/14	21.588.109	4,00%
IT0003605380	CCTS FLOAT 12/10	20.347.299	3,77%
FI0001006066	FINLAND 3.875 17	15.653.654	2,90%
DE0001135069	BUND 5.625 01/28	11.721.560	2,17%
LU0234512555	PIONEER INSTIT 17	10.678.852	1,98%
DE000A0Z1V75	KFW FRN 07/13	9.511.752	1,76%
FR0010709253	SFEF 3.25% 16012014	8.949.055	1,66%
XS0505157965	EIB 4% 15/04/30	8.817.815	1,63%
XS0361975955	EUROPEAN INV BK 4.25	7.165.925	1,33%
XS0506445963	LUXEMBOU 3.375 05/20	7.062.288	1,31%
US0378331005	APPLE INC	6.193.277	1,15%
XS0408966199	EIB 3.125 04/14	5.998.851	1,11%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	5.926.022	1,10%
XS0504954180	RUS 3.625 04/15	4.973.693	0,92%
US92845GAJ94	VITA CAP TV 01/2011	4.429.837	0,82%
IT0004564636	BTPS 2% 15/12/12	3.979.600	0,74%
XS0280630160	VITA CAP E3R+22 0111	3.946.525	0,73%
US4180561072	HASBRO INC	3.712.052	0,69%
XS0504954347	RUS 5 29/04/20	3.706.043	0,69%
XS0493321490	NYKREDIT E3R 03/13	3.648.233	0,68%
FR0010784009	BNP HOME 3% 23/07/13	3.614.293	0,67%
IT0004587363	BANCO POP 3.625% 17	3.549.905	0,66%
US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	3.464.909	0,64%
AT0000A08968	AUSTRIA 4.35% 03/19	3.418.959	0,63%
FI0001006306	FINLAND 4.375% 07/19	3.403.800	0,63%
XS0479878570	UBS 3.875% 01/13	3.349.226	0,62%
US88076W1036	TERADA	3.236.693	0,60%
US5297711070	LEXMARK INTL INC-A	3.177.799	0,59%
FR0000121485	PPR	3.171.769	0,59%
FR0000121261	MICHELIN	3.130.871	0,58%
XS0478979551	DNB NOR 3.375% 01/17	3.084.339	0,57%
BE0001703546	FLEMISH COM 2.75% 12	3.066.000	0,57%
FR0010422600	CFF 4 25/10/12	3.054.860	0,57%
US17275R1023	CISCO SYSTEMS INC	2.991.855	0,55%
IT0004603434	INTESA SANP 3.25% 17	2.947.434	0,55%
IE00B0M63623	ISHS MSCI TAIWAN	2.934.133	0,54%
FR0010326140	LYXOR ETF RUSSIA AD	2.912.568	0,54%
IT0003933717	CDEP 3 31/01/13	2.846.077	0,53%
DE0006231004	INFINEON TECHNO AG-N	2.831.452	0,52%
US2441991054	DEERE & CO	2.818.229	0,52%
DE0007664039	VOLKSWAGEN AG-PFD	2.810.154	0,52%
GB0031411001	XSTRATA PLC	2.801.053	0,52%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	2.769.017	0,51%
US6512291062	NEWELL RUBBERMAID	2.727.147	0,51%
DE0007100000	DAIMLER	2.713.649	0,50%
US5828391061	MEAD JHN NUTRITION	2.700.277	0,50%
US6200761095	MOTOROLA INC	2.683.840	0,50%
FR0010857946	CL CIC 3.50% 04/14	2.677.243	0,50%

NL0000009538	ROY.PHILIPS ELECTR	2.662.665	0,49%
DE0007164600	SAP AG	2.620.786	0,49%
	TOTALE	258.181.444	47,86%
	Altri Titoli	230.026.477	42,63%
	TOTALE PORTAFOGLIO	488.207.921	90,49%
	TOTALE ATTIVITA'	539.487.552	

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 2010

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%.

Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati principalmente 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.

Per informazioni più dettagliate si rimanda a quanto indicato nel Regolamento Unico di Gestione dei Fondi.

POLITICHE DI GESTIONE

Performance da inizio anno al 30 giugno 2010

Fondo: 0,76%

A livello di asset allocation, nel semestre il portafoglio del Fondo ha mantenuto un'allocatione in titoli azionari intorno al 30% del Fondo. L'allocatione restante è stata investita in titoli obbligazionari e in asset

class alternative (immobiliare, materie prime) e valute. L'obiettivo dell'attività di gestione è stato quello di ottenere rendimenti assoluti positivi tramite le opportunità offerte dalla diverse asset class ed in particolare dal segmento azionario. Su quest'area abbiamo già ad inizio anno incrementato l'esposizione diretta portandola intorno al 30% del Fondo, e mantenendola per la parte rimanente del periodo (a fine semestre era pari al 33%). L'esposizione effettiva al mercato è stata, invece, gestita dinamicamente tramite derivati. Nei primi mesi dell'anno abbiamo mantenuto un'esposizione media di circa il 22%. Ad aprile, quanto la crisi greca ha raggiunto il suo apice e la volatilità sul mercato azionario è tornata ai livelli del marzo 2009 quando il mercato azionario era ai minimi, abbiamo più che dimezzato l'esposizione al mercato portandola a circa il 10% e mantenendola su questi livelli per tutto il secondo trimestre dell'anno.

La componente obbligazionaria è stata caratterizzata nei primi tre mesi dell'anno da una duration compresa tra 1 e 1,2 anni. Da marzo abbiamo tatticamente aumentato la duration portandola intorno a 1,8 anni a fine giugno. Nel corso del semestre abbiamo, inoltre, effettuato operazioni in strumenti finanziari derivati prevalentemente tramite futures e opzioni sui titoli di stato tedeschi sulle diverse scadenze e ad inizio anno anche tramite futures sui titoli decennali americani ed inglesi. Abbiamo utilizzato strumenti derivati per incrementare l'esposizione complessiva del Fondo ai titoli governativi, in considerazione anche dell'impatto del credito d'imposta all'interno del Fondo. Per quanto riguarda l'allocazione per tipologia di emittente, a inizio anno il portafoglio era investito in titoli governativi e societari in misura equivalente. Era inoltre presente un'esposizione marginale di emittenti agency e sovranazionali. L'esposizione alle obbligazioni societarie è stata marginalmente ridotta nel semestre, mentre l'esposizione complessiva al segmento governativo è salita, grazie anche alle posizioni in derivati. Per quanto riguarda la componente obbligazionaria governativa segnaliamo che nel corso del semestre non sono stati presenti in portafoglio titoli emessi da Grecia, Spagna e Portogallo. La nostra preferenza è andata, invece, a titoli italiani, tedeschi e francesi.

A livello di esposizione azionaria per aree geografiche, nei primi mesi dell'anno abbiamo aperto una posizione residuale sui mercati emergenti tramite l'acquisto di quote di ETF (a gennaio) e sul Giappone (a febbraio). Quest'ultima è stata interamente implementata tramite opzioni ed è stata mantenuta per tutto il semestre. Inoltre, da marzo abbiamo investito in modo marginale anche sull'area Asia (ex Giappone). L'incremento della volatilità in aprile ci ha portato a ridurre soprattutto l'esposizione al mercato europeo, maggiormente impattato dalle vicende del debito pubblico dei paesi dell'area euro. All'interno della componente azionaria abbiamo invece incrementato il peso relativo di Regno Unito e Stati Uniti, che dovrebbero beneficiare maggiormente della crescita americana e dei paesi in via di sviluppo. A livello di selezione titoli, abbiamo mantenuto per tutto il semestre una preferenza per il settore dei beni di consumo discrezionali che è stato quello maggiormente rappresentato in portafoglio. Ad inizio anno abbiamo ridotto il peso di materie prime e costruzioni, mentre da febbraio abbiamo investito sulla tecnologia, diventata il secondo settore per importanza all'interno del portafoglio. L'attività di allocazione è stata particolarmente attiva all'interno del comparto finanziario. Su questo settore, che era completamente assente ad inizio anno, sono stati effettuati acquisti già nel mese di gennaio. Tra marzo e aprile il peso dei finanziari è stato ulteriormente incrementato per poi essere ridotto in maggio e giugno. Al 30 giugno i principali settori all'interno della componente azionaria sono: tecnologico, beni discrezionali, industriale e finanziario.

In ambito valutario abbiamo effettuato operazioni a termine principalmente su dollaro statunitense, franco svizzero, sterlina inglese e sulle valute dei paesi del nord Europa come corona norvegese e corona svedese. In particolare sulle valute nord europee è stata mantenuta una posizione lunga nel corso di tutto il semestre.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET SVILUPPO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % totale attività	Valore complessivo	In % totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	513.826.908	51,96	616.305.463	55,91
A1. Titoli di debito	164.697.137	16,65	462.453.264	41,95
A1.1 titoli di Stato	67.256.804	6,80	342.868.417	31,10
A1.2 altri	97.440.333	9,85	119.584.847	10,85
A2. Titoli di Capitale	288.552.598	29,18	124.101.142	11,26
A3. Parti di O.I.C.R.	60.577.173	6,13	29.751.057	2,70
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.607.537	0,47	933.084	0,08
B1. Titoli di debito	3.316.648	0,34	6	
B2. Titoli di Capitale	21.508		21.595	
B3. Parti di O.I.C.R.	1.269.381	0,13	911.483	0,08
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.339.667	0,44	20.889.952	1,90
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			20.889.952	1,90
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	4.339.667	0,44		
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'	21.040.136	2,12	7.408.257	0,67
F1. Liquidità disponibile	18.046.519	1,82	9.520.334	0,86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	496.749.054	50,23	81.183.507	7,37
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-493.755.437	-49,93	- 83.295.584	- 7,56
G. ALTRE ATTIVITA'	445.071.981	45,01	456.717.316	41,44
G1. Ratei attivi	3.548.286	0,36	6.178.946	0,56
G2. Risparmio di imposta	441.219.012	44,62	450.457.310	40,87
G3. Altre	304.683	0,03	81.060	0,01
TOTALE ATTIVITA'	988.886.229	100	1.102.254.072	100

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PIONEER TARGET SVILUPPO
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2010**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-659.566	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-659.566	
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'	-2.829.882	- 11.134.537
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.542.917	- 1.697.070
N2. Debiti di imposta	-1.190.406	- 9.323.225
N3. Altre	-96.559	- 114.242
TOTALE PASSIVITÀ'	-3.489.448	- 11.134.537
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	985.396.781	1.091.119.535
Numero delle quote in circolazione	44.010.571,913	49.102.811,327
Valore unitario delle quote	22,390	22,221

Movimenti delle quote nel semestre

Quote emesse	946.289,887
Quote rimborsate	6.038.529,301

Elenco analitico dei titoli in Portafoglio

cod ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU0234512555	PIONEER INSTIT 17	30.940.247	3,13%
IT0004254352	BUONI POL 4.50% 10	30.083.100	3,04%
JE00B1VS3770	ETFS PHYSICAL GOLD	16.439.167	1,66%
US0378331005	APPLE INC	15.365.528	1,55%
US4180561072	HASBRO INC	9.634.492	0,97%
IE00B0M63623	ISHS MSCI TAIWAN	8.858.873	0,90%
US3696041033	GENERAL ELECTRIC CO	8.405.769	0,85%
FR0010326140	LYXOR ETF RUSSIA AD	8.264.106	0,84%
US5297711070	LEXMARK INTL INC-A	7.994.425	0,81%
US88076W1036	TERADA	7.871.176	0,80%
XS0504954180	RUS 3.625 04/15	7.657.908	0,77%
FR0000121261	MICHELIN	7.618.224	0,77%
FR0000121485	PPR	7.399.598	0,75%
US17275R1023	CISCO SYSTEMS INC	7.258.135	0,73%
DE0006231004	INFINEON TECHNO AG-N	6.844.470	0,69%
US2441991054	DEERE & CO	6.838.289	0,69%
XS0504954347	RUS 5 29/04/20	6.781.271	0,69%
DE0007664039	VOLKSWAGEN AG-PFD	6.775.709	0,69%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	6.733.881	0,68%
GB0031411001	XSTRATA PLC	6.670.859	0,67%
US6512291062	NEWELL RUBBERMAID	6.596.378	0,67%
DE0007100000	DAIMLER	6.594.561	0,67%
IT0004605090	CTZ 0% 30/04/2010	6.551.120	0,66%
US6200761095	MOTOROLA INC	6.491.634	0,66%
NL0000009538	ROY.PHILIPS ELECTR	6.459.534	0,65%
GB00B15KYH63	ETFS AGRICULTURE	6.418.622	0,65%
DE0007164600	SAP AG	6.368.895	0,64%
US5828391061	MEAD JHN NUTRITION	6.260.315	0,63%
US4581401001	INTEL CORP	6.077.089	0,61%
US4385161066	HONEYWELL INTL	6.065.152	0,61%
DE0005785638	FRESENIUS AG VORZ	5.991.262	0,61%
US8865471085	TIFFANY & CO	5.983.027	0,61%
US1712321017	CHUBB CORP	5.888.311	0,60%
US0231351067	AMAZON.COM	5.632.211	0,57%
US2358511028	DANAHER CORP	5.584.395	0,56%
US5486611073	LOWE'S COM INC	5.499.963	0,56%
NL0006034001	ASML HOLDING NV	5.317.644	0,54%
NL0000303600	ING GROEP NV-CVA	5.271.710	0,53%
JE00B1VS2W53	ETFS PHYS PLATIN EUR	5.151.828	0,52%
FR0000120628	AXA	5.119.717	0,52%
US6952571056	PACTIV	4.997.471	0,51%
DE000A0WMPJ6	AIXTRON	4.790.089	0,48%
FR0010204081	LYXOR ETF CHINA A	4.731.599	0,48%
US83088M1027	SKYWORKS SOLUTIONS	4.638.421	0,47%
FR0006174348	BUREAU VERITAS	4.598.506	0,47%
DE000A0D9PT0	MTU AERO ENGINES	4.596.185	0,46%
US6821281036	OMNIVISION TECH INC	4.544.233	0,46%
US1113201073	BROADCOM CORP A	4.514.540	0,46%

GB00B1KJJ408	WHITBREAD	4.494.568	0,45%
IT0003826473	PARMALAT SPA	4.465.705	0,45%
	TOTALE	380.129.912	38,44%
	Altri Titoli	138.304.533	13,99%
	TOTALE PORTAFOGLIO	518.434.445	52,43%
	TOTALE ATTIVITA'	988.886.229	

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

