

L'attuale prezzo politico del danaro potrebbe nel tempo affievolire il suo peso lasciando spazio alla consapevolezza dei numeri. Qualora si cominciasse a scegliere non tanto sui nomi ma sui fondamentali sottostanti, alcuni mercati emergenti potrebbero risultare più meritevoli.

Le misure di austerità, le riforme pensionistiche pubbliche e private, attuate e da attuare, imporranno ai cittadini dell'Eurozona un forte sconvolgimento di costumi, abitudini e atteggiamenti. La sola INCONSAPEVOLEZZA della popolazione distratta da temi quotidiani, riesce ancora a far lavorare formule finanziarie che alimentano schemi che a nostro avviso risulteranno nella migliore delle ipotesi inadeguati.

La fotografia del 2010 ha senz'altro caratterizzato il mercato monetario poco interessante quasi una "trappola" e un mercato del debito con spread del credito (il differenziale di rendimento delle obbligazioni societarie rispetto a quelle governative in sostanza la componente di rendimento dei corporate bond che va a remunerare il rischio d'insolvenza assunto dall'investitore) notevolmente ridotti rendendo la loro selezione più difficile.

I titoli di Stato, da sempre porto sicuro per lo zoccolo duro dei portafogli, sono passati dall'offrire un "rendimento senza rischio" a un "rischio senza rendimento"

Nel 2010 siamo stati e onestamente lo siamo ancora, costretti fra due forze una tatticamente difensiva, l'altra strategicamente costruttiva su convinzioni di lungo termine che includono strategie imperniate a trarre valore dall'irreversibile nuovo ordine mondiale:

sul fronte obbligazionario

- riduzione duration e leggero sovrappeso liquidità
- aumento della componente tasso variabile
- significativo sovrappeso sui segmenti a spread privilegiando emissioni senior. La costante riduzione degli spread dovuta alle politiche di deleveraging, che tenderanno a migliorare i tassi di insolvenza.
- lieve sottopeso dei governativi con contestuale sovrappeso della componente a spread più alta (abbiamo accettato di dover convivere, con livelli di spread molto differenti fra di loro all'interno dell'area Euro seppur, secondo noi, non sempre giustificati).

Quest'impostazione, se da un lato ha comportato la necessità di doversi accontentare, per una parte core del portafoglio, dei bassi tassi

free risk che a mero titolo esemplificativo riportiamo nella tabella 1 (risultati aste B.O.T 12 MESI gennaio – giugno 2010), dall'altro ha soddisfatto la necessità di dover preparare il portafoglio core, a "ricevere" e sfruttare i potenziali futuri aumenti, senza subirne i contraccolpi che tipicamente si verificano in un contesto di inasprimento della politica monetaria.

Tabella 1

| Data di emissione | Durata in giorni | Prezzo medio ponderato | Rendimento lordo (*) | Rendimento netto(**) |
|-------------------|------------------|------------------------|----------------------|----------------------|
| 15/01/2010 | 364 | 99,203 | 0,795 | 0,695 |
| 15/02/2010 | 365 | 99,013 | 0,983 | 0,860 |
| 15/03/2010 | 365 | 99,096 | 0,900 | 0,787 |
| 15/04/2010 | 365 | 99,063 | 0,933 | 0,816 |
| 14/05/2010 | 367 | 98,551 | 1,442 | 1,261 |
| 15/06/2010 | 365 | 98,623 | 1,377 | 1,204 |

(*) Rendimento semplice ** commissioni di acq. su primario non incluse

sul fronte valutario:

- abbiamo sfruttato la tendenza dei governi con bassa domanda interna a focalizzare l'attenzione sui tassi di cambio al fine di aumentare la "**competitività**" delle imprese esportatrici vs i consumi delle aree emergenti, il tutto favorito per quanto riguarda l'area euro, dalle "divergenze" che contraddistinguono gli atteggiamenti della banca centrale europea e la Fed

equity:

- con i rendimenti obbligazionari artificialmente bassi e influenzati dalle banche centrali la componente equity dovrebbe meritare sempre maggiore attenzione.

Durante il 2010 è stato mantenuto un forte sottopeso della componente, sfruttando però quelle a maggiore beta. In pratica è stato mantenuto un forte sottopeso verso le piazze occidentali ed un notevole sovrappeso verso economie emergenti.

Dato il momento storico, continueremo a valutare assets sensibili al nostro Benchmark, attraverso l'utilizzo delle immobilizzazioni finanziarie.

Anche quest'anno, il differenziale esistente fra la remunerazione di strumenti finanziari free risk e gli obiettivi ministeriali impliciti, ha creato difficoltà ed ha costretto l'attività di "Liability Driven Investing" ad attingere il differenziale da componenti più volatili, oltre che ad inevitabili interventi tattici volti ad evitare il mancato raggiungimento obiettivi Ministeriali nell'arco di soli dodici mesi.

Nel 2009 abbiamo cominciato un periodo di osservazione del mercato immobiliare, il 2010 è stato l'anno in cui siamo passati ad un atteggiamento di valutazione.

Si comincia a notare una certa stabilizzazione del mercato in questione ed un primo tentativo di equilibrio tra domanda e offerta (almeno per alcuni segmenti).

Il richiamo a temi di maggiore stabilità che i mercati stanno ponendo alla nostra attenzione ci impegnano a valutare opportunità che il segmento in questione può mettere a disposizione ad un Ente come il nostro.

In particolar modo il mercato immobiliare si presenta come un mercato con forti asimmetrie informative, caratteristica che se colta, consente la realizzazione di rendimenti allineati all'impegnativa redditività implicita richiesta ai nostri patrimoni.

Alcune opportunità sono fortemente sponsorizzate, da uno dei nostri Ministeri controllori, facciamo riferimento al richiamo più volte manifestato dal Ministro Tremonti relativamente al progetto di Social Housing.

"...:Inoltre, i migliori guadagni e i grandi ribassi si concentrano generalmente in brevi periodi di tempo, quindi è sufficiente rimanere fuori dal mercato per poco tempo per perdere una buona occasione, quasi a suffragio di quel segreto tanto difficile da accettare: non anticipare i mercati ma restarci investiti.

Ripetiamo sempre che fare meglio della media di mercato è difficilissimo, fare l'inverso è molto semplice. E' sufficiente fare qualche scelta sbagliata per ottenere rendimenti negativi anche quando il mercato, nel suo complesso, offre rendimenti interessanti.

L'interpolazione dei fattori di base e Vettori sempre nuovi o più o meno travestiti come nuovi, hanno messo in discussione metodi secolari (finanza comportamentale leggi irrazionalità sistematica degli investitori etc., etc.).

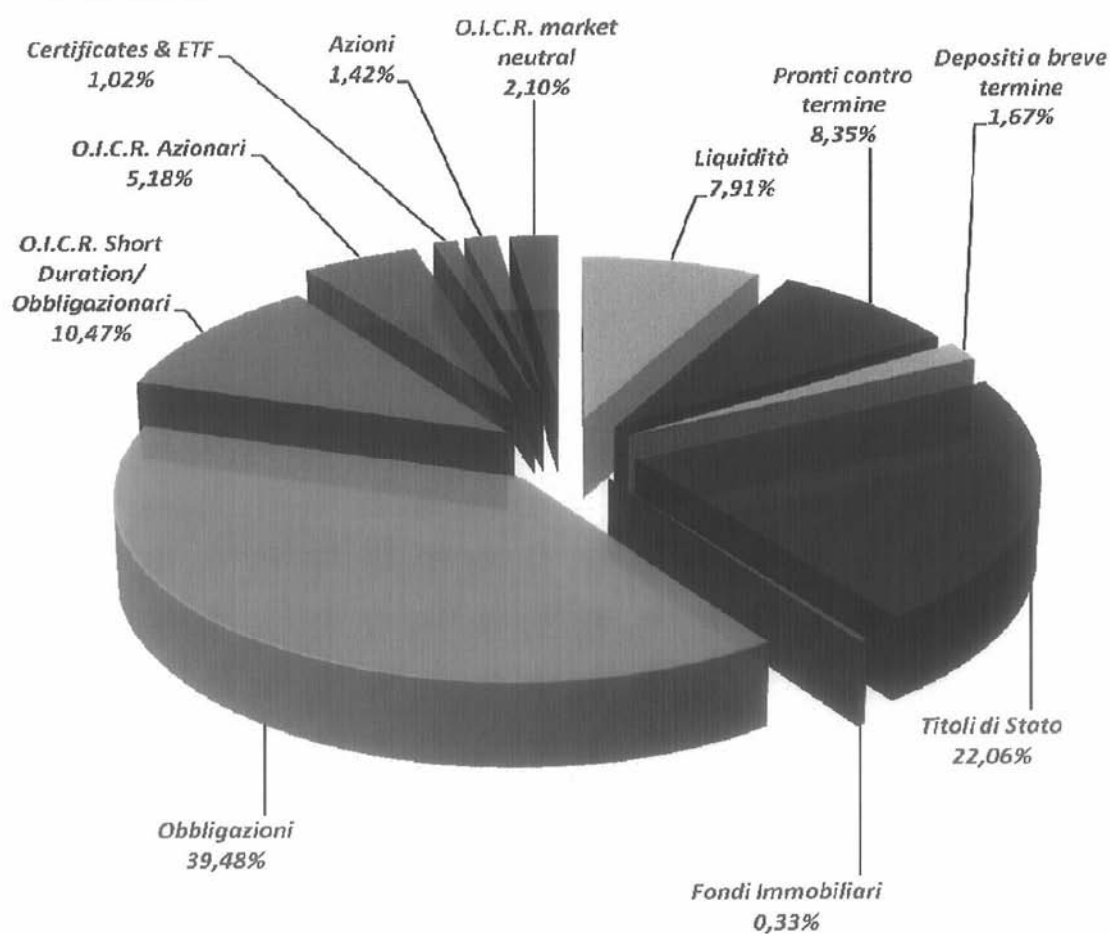
Nelle fasi di crisi (il 2009 riesce a vivere questo fenomeno anche in fase di salita dei mercati: tutto sale) la correlazione media tra le diverse asset class aumenta in maniera vertiginosa e rende vano ogni diversificazione tattica e o strategica che sia .

I cigni neri hanno accompagnato alla porta tutti i metodi di controllo del rischio tradizionali, modelli basati su serie storiche passate come il Var (Value at risk, misura della massima perdita attesa in un determinato orizzonte temporale, ndr), modelli basati su stime probabilistiche, ...varianza, covarianza, etc., tutti hanno mostrato enormi falle e violato Markoviz.

Noi continueremo a dare spazio alle logiche fino ad oggi attuate volte a far crescere il patrimonio in contesto ancora fragile sotto molti punti di vista. Una finanza sempre più proteiforme e che prima o poi troverà un nuovo alveo in cui essere " contenuta ".

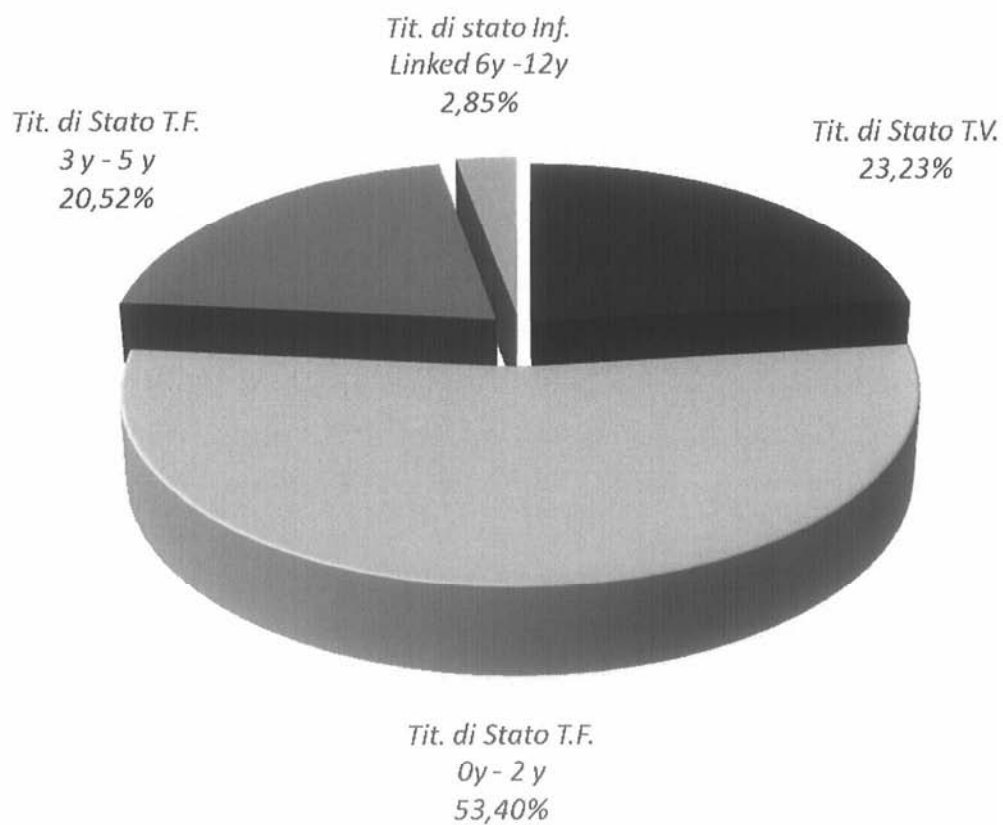
Patrimonio finanziario

| | | |
|---|-------------|---------|
| Liquidità | 23.617.478 | 7,91% |
| Pronti contro termine | 24.940.020 | 8,35% |
| Depositi a termine | 5.000.000 | 1,67% |
| Titoli di Stato | 65.878.680 | 22,06% |
| Fondi Immobiliari | 1.000.000 | 0,33% |
| Obbligazioni | 117.912.252 | 39,48% |
| O.I.C.R. Short Duration/ Obbligazionari | 31.280.111 | 10,47% |
| O.I.C.R. Azionari | 15.469.809 | 5,18% |
| O.I.C.R. market neutral | 6.270.434 | 2,10% |
| Azioni | 4.253.237 | 1,42% |
| Certificates & ETF | 3.052.050 | 1,02% |
| | 298.674.071 | 100,00% |



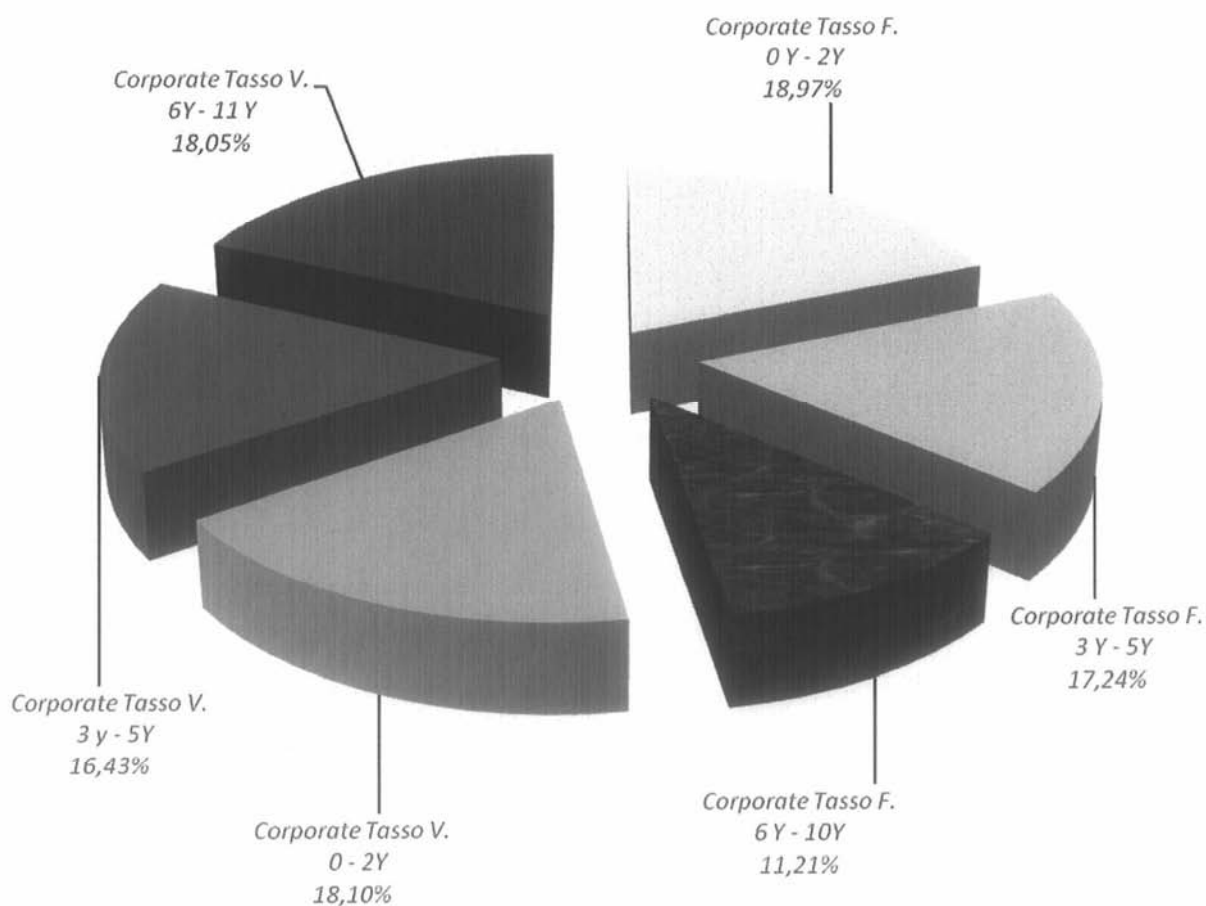
Titoli di Stato 22,06% del Portafoglio totale

| | | |
|--|------------|--------|
| Titoli di Stato T.V. | 15.304.762 | 23,23% |
| Titoli di Stato Tasso Fisso 0y - 2 y | 35.181.955 | 53,40% |
| Titoli di Stato Tasso Fisso 3 y - 5 y | 13.515.038 | 20,52% |
| Titoli di Stato Inflation Linked 6y -12y | 1.876.925 | 2,85% |
| | 65.878.680 | 100,0% |



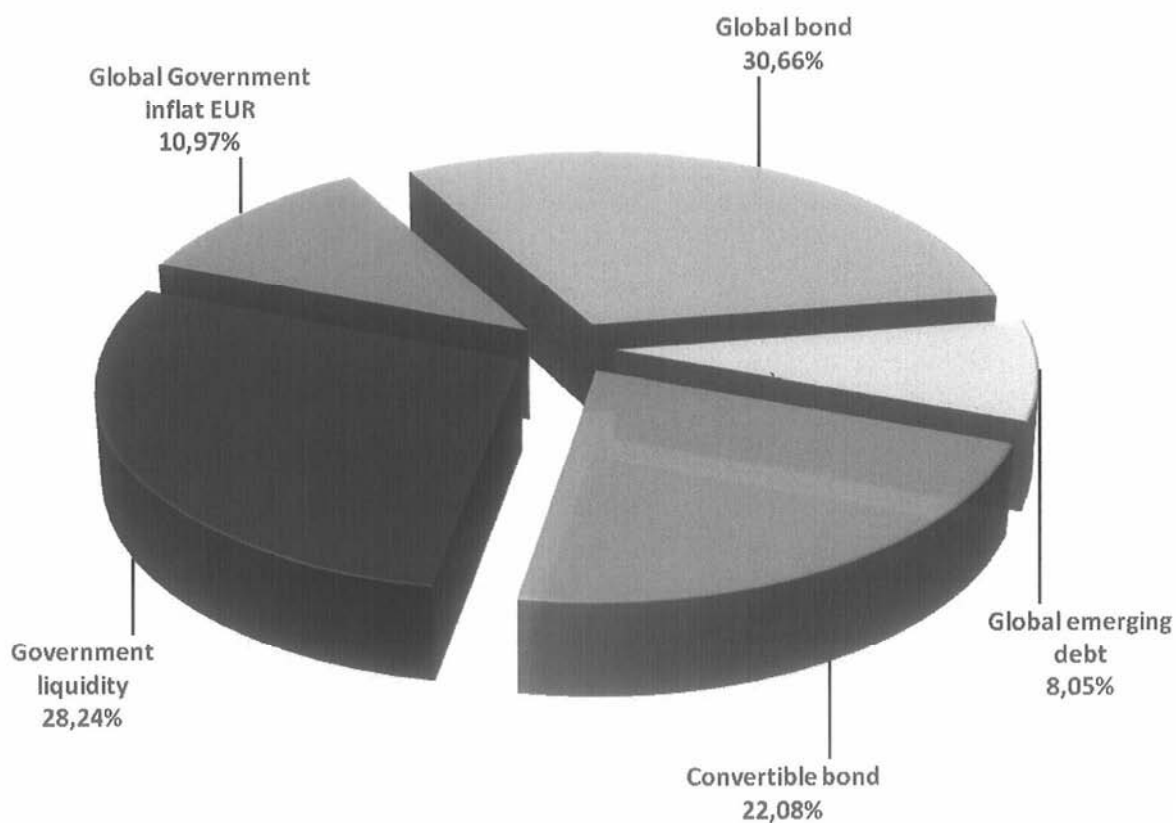
Obbligazioni 39,48% del Portafoglio totale

| | | |
|------------------------------|--------------------|----------------|
| Corporate Tasso F. 0 Y - 2Y | 22.373.596 | 18,97% |
| Corporate Tasso F. 3 Y - 5Y | 20.331.454 | 17,24% |
| Corporate Tasso F. 6 Y - 10Y | 13.212.426 | 11,21% |
| Corporate Tasso V. 0 - 2Y | 21.340.812 | 18,10% |
| Corporate Tasso V. 3 y - 5Y | 19.373.864 | 16,43% |
| Corporate Tasso V. 6Y - 11 Y | 21.280.100 | 18,05% |
| | 117.912.252 | 100,00% |



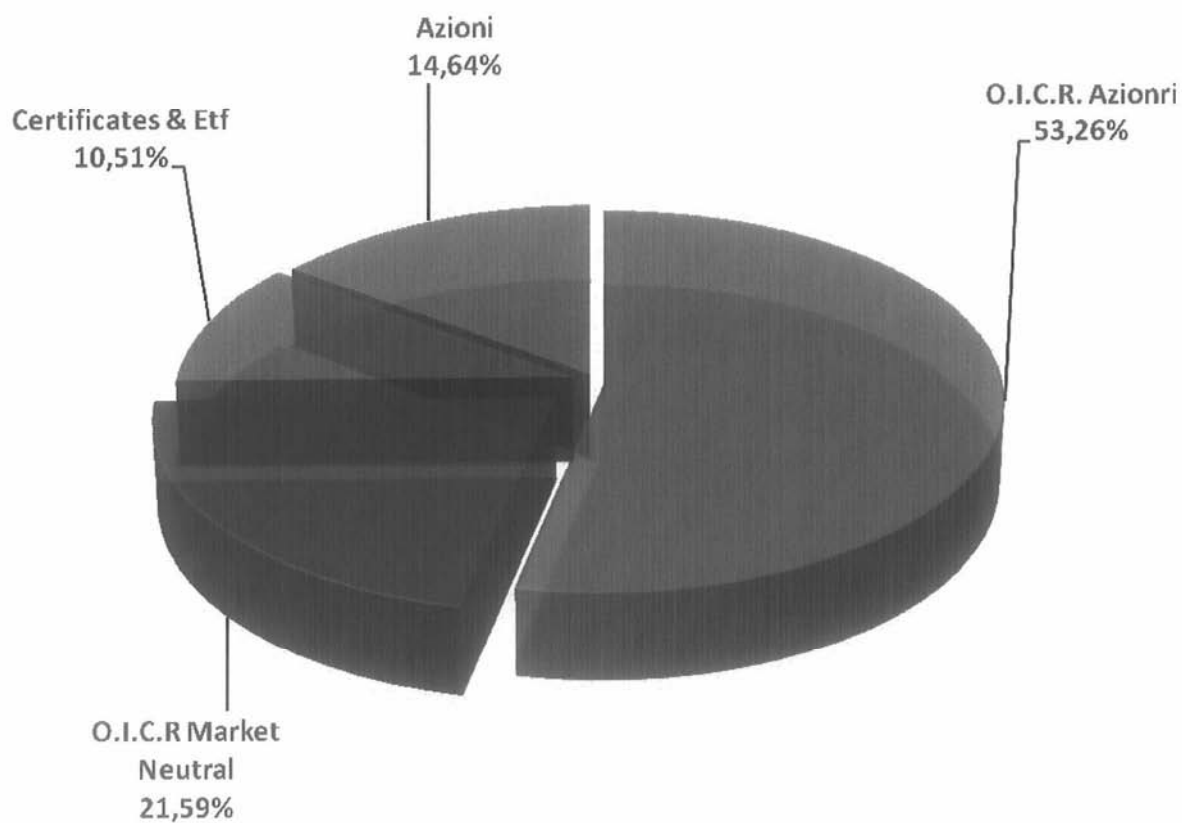
O.I.C.R. Short Duration/ Obbligazionari 10,47% del portafoglio totale

| | | |
|------------------------------|-------------------|----------------|
| Government liquidity | 8.834.760 | 28,24% |
| Global Government inflat EUR | 3.431.934 | 10,97% |
| Global bond | 9.590.134 | 30,66% |
| Global emerging debt | 2.518.194 | 8,05% |
| Convertible bond | 6.905.089 | 22,08% |
| | 31.280.111 | 100,00% |



Composizione Azionario 9,72% del portafoglio totale

| | | |
|------------------------|------------|---------|
| O.I.C.R. Azionari | 15.469.809 | 53,26% |
| O.I.C.R Market Neutral | 6.270.434 | 21,59% |
| Certificates & Etf | 3.052.050 | 10,51% |
| Azioni | 4.253.237 | 14,64% |
| | 29.045.530 | 100,00% |

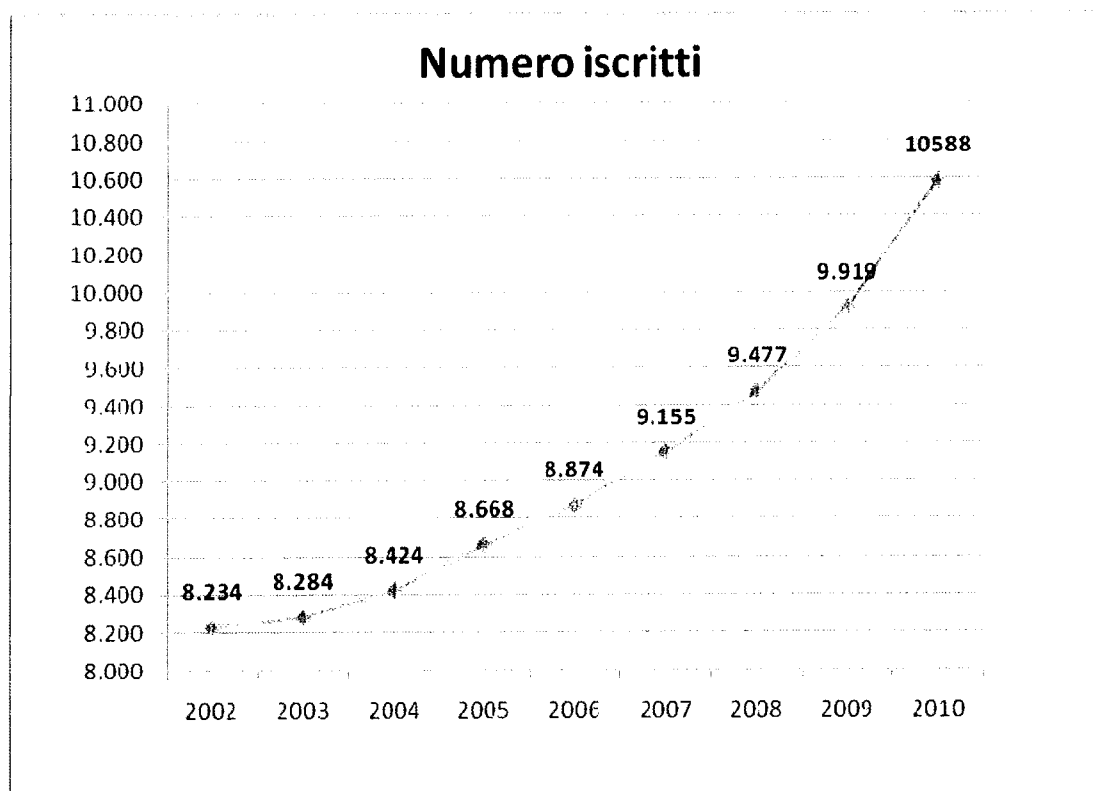


La gestione contributiva

Nell'anno 2010 il numero degli iscritti è cresciuto del **6,5%** passando da 9.919 a 10.558 di cui 232 sono pensionati. A questi si aggiungono 1.802 iscritti silenti, cioè coloro che non sono attualmente iscritti ma hanno maturato diritto a pensione. L'incremento degli iscritti è risultato superiore rispetto al dato del 2009 (4,7%) ed al dato 2008 (3,2%).

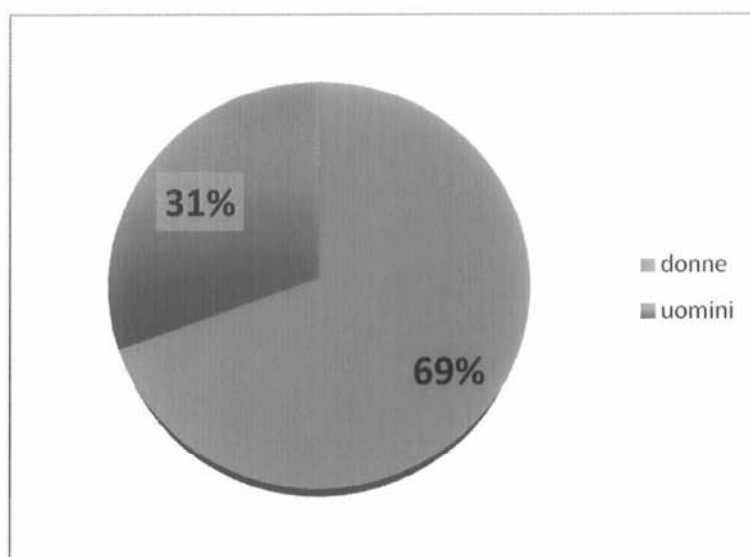
Emerge dunque una tendenza all'incremento dei tassi di crescita dovuto alla evoluzione della figura professionale del biologo, alle sue sempre più consolidate competenze nel settore sanitario, ambientale ed in campo nutrizionale.

| 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------|-------|-------|--------|
| 9.155 | 9.477 | 9.919 | 10.558 |

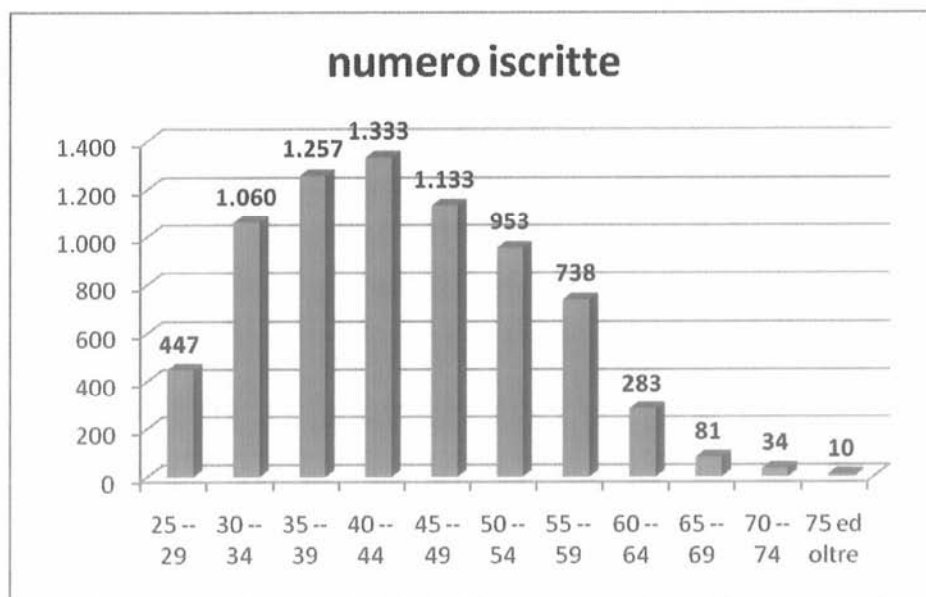


L'analisi del dato complessivo degli iscritti disegna il quadro di una categoria professionale giovane, composta in prevalenza da donne.

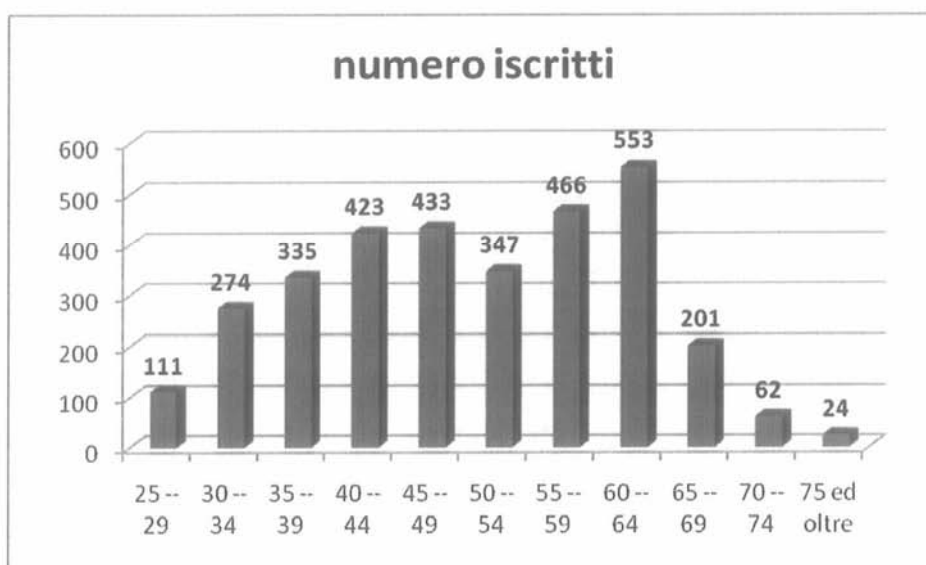
Dal punto di vista demografico, si rileva che le iscritte rappresentano il 69% della popolazione attiva.



Analizzando le classi di età si nota una rilevante differenza tra uomini e donne. La curva delle iscritte sale fino a raggiungere il suo punto massimo nella classe di età tra i 40 ed i 44 anni; poi ridiscende e tocca il suo minimo nella fascia di età tra i 60 ed i 65 anni.

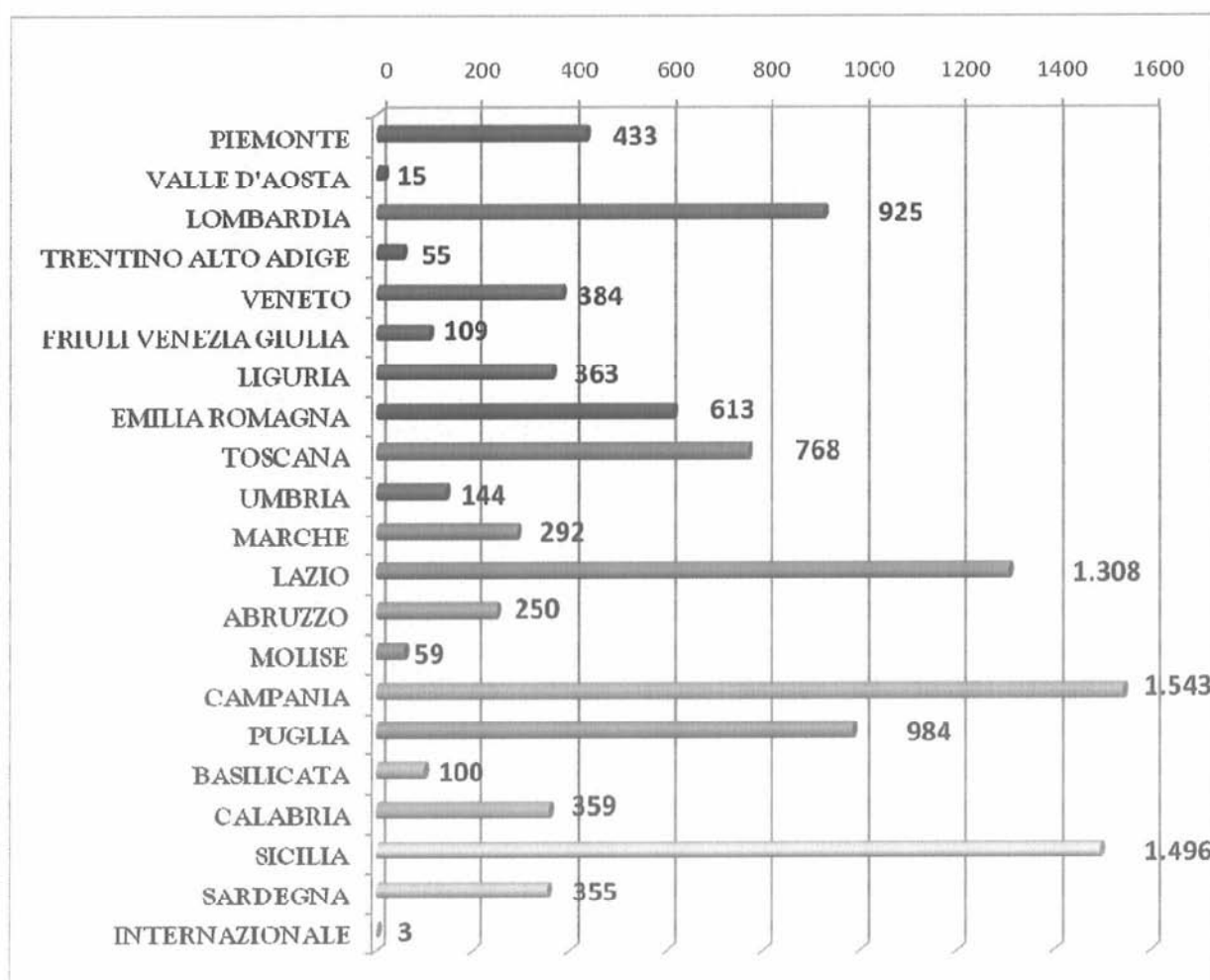


L'andamento della curva del numero degli iscritti uomini è più altalenante: cresce fino ai 49 anni per poi subire una flessione nelle classi d'età successive per poi ricrescere e toccare il suo punto massimo nella fascia d'età tra i 60 ed i 64 anni.



Il 50% degli iscritti ha meno di 45 anni.

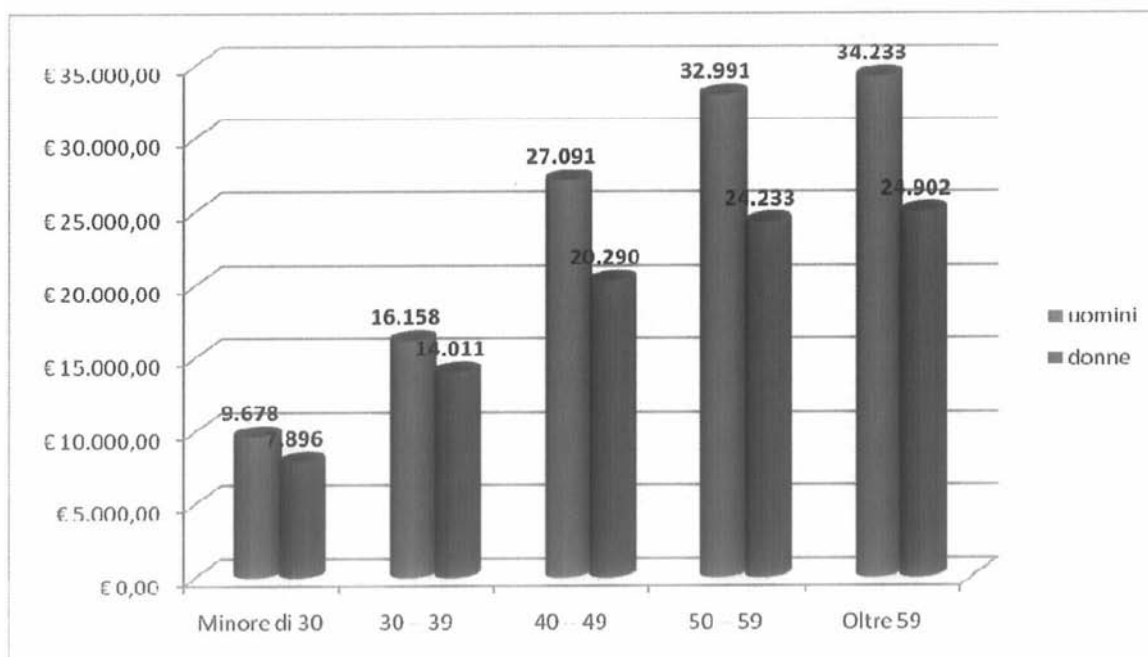
La ripartizione territoriale degli iscritti ci mostra una peculiarità della nostra categoria professionale, che vede più iscritti appartenenti alle regioni del Sud d'Italia rispetto al resto del Paese.



Le dinamiche reddituali

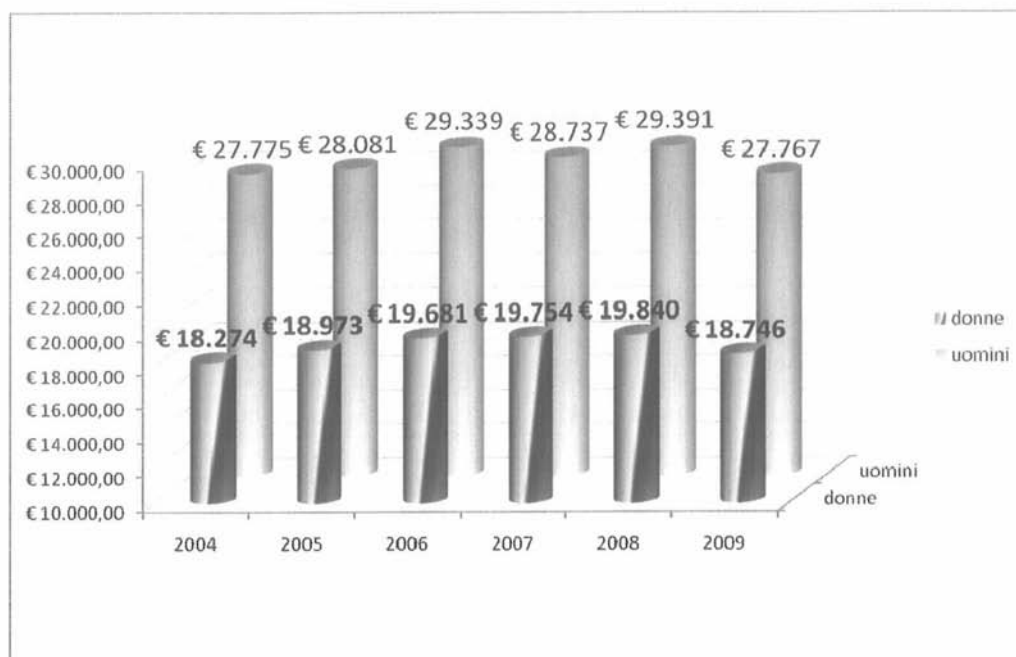
Vi proponiamo una analisi sul reddito medio degli iscritti per fasce d'età e distinto tra uomini e donne. Il campione non tiene conto di coloro che nell'anno 2009 hanno dichiarato reddito zero.

| Età | uomini | donne |
|--------------|-------------|-------------|
| Minore di 30 | € 9.677,98 | € 7.896,36 |
| 30 -- 39 | € 16.157,85 | € 14.010,57 |
| 40 -- 49 | € 27.091,13 | € 20.289,77 |
| 50 -- 59 | € 32.990,69 | € 24.232,84 |
| Oltre 59 | € 34.233,27 | € 24.902,42 |



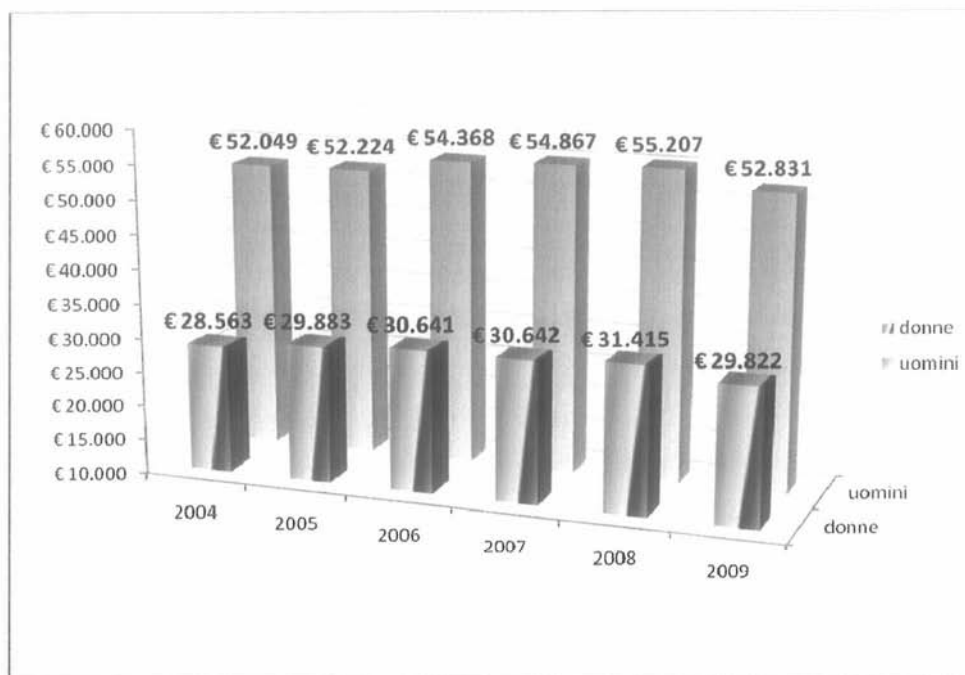
Malgrado circa il 70% degli iscritti sia composto da donne, sono gli uomini che in ogni fascia d'età hanno il reddito medio più alto. Si noti che la differenza aumenta nelle fasce d'età più alte. L'analisi dei redditi professionali degli iscritti rivela che nell'anno 2009 (anno dell'ultima dichiarazione dei redditi presentata) anche il settore della libera professione del biologo ha risentito della crisi economica mondiale. Il calo del reddito medio del nostro campione di iscritti è del 2,57% rispetto all'anno precedente. Il reddito medio del campione è pari a € 21.504

Partendo dalle stesse ipotesi per la creazione del campione, vi proponiamo una analisi reddituale ponendo a confronto il reddito medio, distinto tra donne e uomini, dal 2004 al 2009.



Questa analisi evidenzia come il reddito medio del 2009 sia quasi ai livelli di quello medio dell'anno 2004, cioè di cinque anni fa.

Stessa evidenza dà l'analisi dei volumi d'affari degli iscritti, imponibili del contributo integrativo del 2%.



La gestione previdenziale ed assistenziale

Nel 2010 l'Ente ha liquidato n. 232 pensioni di vecchiaia, n. 109 pensioni indirette, 5 pensioni di reversibilità, 25 assegni di invalidità e 5 pensioni di inabilità.

Il rapporto tra pensionati e iscritti attivi è quindi pari a 1/45.

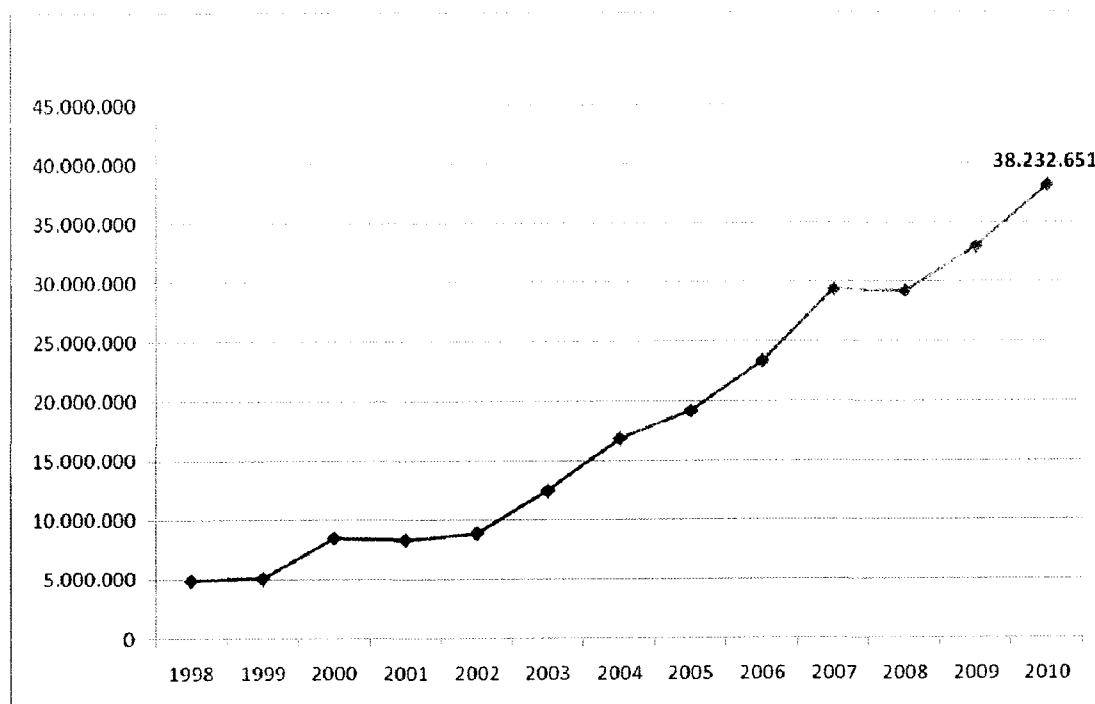
Il numero delle pensioni di vecchiaia liquidate è cresciuto del 25 % rispetto all'anno 2009, in cui ne sono state liquidate in tutto n. 186.

Il rapporto tra l'ammontare del Fondo Pensioni e l'importo delle pensioni liquidate è pari a 15. Tale rapporto è indicatore di un buon equilibrio finanziario; rappresenta infatti il grado di sostenibilità della liquidazione delle prestazioni pensionistiche. A norma dell'art. 18 dello Statuto dell'Ente, tale rapporto non deve essere inferiore a cinque.

Nell'anno 2010 sono state liquidate n. 237 indennità di maternità.

Il Patrimonio Netto

Concludiamo con l'analisi dell'andamento del Fondo per le spese di amministrazione e gli interventi di solidarietà:



Il Fondo si incrementa degli utili di esercizio e dopo l'accantonamento dell'utile d'esercizio dell'anno 2010 ammonterà a circa 38 milioni di euro.

Signori Consiglieri,

sottoponiamo ora al Vostro esame e alla Vostra approvazione il Bilancio dell'Esercizio 2010 nei suoi elementi Patrimoniali ed Economici oltre che gli allegati che ne fanno parte integrante. Il Bilancio che chiude con un avanzo di esercizio di € 5.183.765 è assoggettato a revisione contabile, così come previsto dall'art. 2, comma 3 del D.Lgs. 509/94, dalla società di revisione Trevor s.r.l. così come deliberato dal Consiglio di Indirizzo Generale, in base all'art. 7, comma 1, lettera i) dello Statuto dell'Ente.

In conformità del disposto dell'art. 10, comma 1, lett. G) dello Statuto dell'Ente, e come previsto dall'art. 22 del Regolamento di Contabilità, ad