



Relazione sulla Gestione

LA GESTIONE FINANZIARIA

L'anamnesi e gli scenari esposti nei precedenti appuntamenti vengono, ancora una volta, confermati dagli eventi susseguitisi nell'ultimo intervallo temporale; ciò da un lato ci semplifica il lavoro, dall'altro attiva degli inevitabili processi di autoreferenza.

"... le eccezionali circostanze che stiamo vivendo dal 2008 riteniamo abbiano finalmente maturato una versione quasi definitiva" .

La dimensione del cambio di passo, forse resosi necessario per l'inclinazione che aveva assunto la curva degli eventi, la si può misurare confrontando la fotografia proposta nella precedente relazione inerente il passaggio di testimone all'Eurotower e le decisioni della stessa Istituzione, presieduta dall'attuale presidente Mario Draghi.

Relazione 2011:

"..O meglio, va detto che pochi giorni fa Jean-Claude Trichet, ovviamente solo poche "ore" prima di lasciare la poltrona al nuovo presidente Draghi, si è finalmente "confidato" con i mercati:

"La crisi e lo stress sovrano sono passati dalle piccole economie ai Paesi europei più importanti" ed ha inoltre perentoriamente annunciato che adesso "Il tempo è contato" e che "la politica deve fare in fretta" oltre a precisare che:

il quadro economico «è peggiorato nelle ultime tre settimane e la crisi ha assunto dimensioni sistemiche».

Chiaramente non viene da pensare che la più alta espressione dei massimi sistemi - la stessa Eurotower - a luglio, aumentando il tasso ufficiale di riferimento dall'1,25 % all'1,5 %, ha fatto sì che nella storia di questo drammatico 2011 si potranno annoverare ben due manovre restrittive; entrambe considerate necessarie in relazione ad aumenti registratisi su energia e materia prime. Una spirale che, dopo solo tre mesi dall'ultimo aumento, anche ad occhio nudo non fa rima con gli scenari recessivi che la stessa fonte paventa in ragione di ricapitalizzazioni e assoluta lealtà al dogma: parità di bilancio.

Una drammatica crisi di leadership a livello globale ha generato un clima di scarsa fiducia. La quasi simultanea impossibilità di tutti i governi occidentali, periferici e non, di poter generare le necessarie scelte finalizzate a disciplinare e migliorare gli elementi che hanno da sempre caratterizzano il cosiddetto ciclo secolare, in ragione di evidenti fragilità politiche delle singole precarie maggioranze, ha reso a dir poco delicato lo scenario."



Relazione sulla Gestione

7 settembre 2012,

Draghi proclama il "31 salvi tutti"; con il solo effetto annuncio relativo alla decisione, quasi unanime, della BCE di intervenire senza limiti sul mercato secondario dei bond Italiani e Spagnoli con scadenza fino ai tre anni, si riesce finalmente a generare una spirale virtuosa, ma soprattutto, si riesce a trasmettere al "mercato" un chiaro ammonimento: il sistema è pronto a respingere attacchi più o meno speculativi ai paesi membri, riducendo quasi del tutto gli scenari legati a rischi estremi.

Tale mossa, pur non rappresentando una soluzione definitiva al problema della mutualizzazione dei debiti dell'Eurozona, catechizza di fatto l'irreversibilità dell'Euro ed introduce una VERBAL GUIDANCE finalizzata a condizionare i mercati e le aspettative degli investitori attraverso dichiarazioni di intenti. Frutto di un'intensa attività "diplomazia" del primo Ministro Monti svolta nel mese di agosto ed in un contesto d'intese politiche ed inasprimenti fiscali. Per la prima volta in otto/nove mesi la comunicazione (triangolata anche attraverso i silenzi della Fed e FMI) fra i paesi membri dell'area Euro e gli irriducibili falchi della Bundesbank raggiunse livelli decisamente "serrati"; ci riferiamo alla replica che il Premier Italiano fu costretto a fare a metà agosto, a seguito delle dichiarazioni del Presidente della Bundesbank Jens Weidmann, circa la possibilità dell'Eurotower di acquistare bond dei cosiddetti paesi periferici "La Bce non deve oltrepassare il proprio mandato". La replica fu tanto semplice quanto severa: "È delicato per un capo di governo parlare di quello che deve fare la Banca centrale europea. Mi auguro che tutti i membri del board della Bce mostrino lo stesso grado di rispetto per l'indipendenza dell'istituzione, così come fanno i capi di governo."

Il 2012,

è stato un anno positivo in termini di performance per diverse asset class, ma si sono nuovamente confermate enormi correlazioni che hanno generato continui cicli di risk on/risk off e reso difficile la diversificazione di portafoglio. Se da un lato l'esposizione ai fattori tradizionali di rischio (es. duration e rischio credito) ha prodotto buoni risultati, dall'altro è necessario riflettere sulle implicazioni della "politica sperimentale delle banche centrali".



Relazione sulla Gestione

Molti sono gli eventi rilevanti che hanno caratterizzato l'anno, proviamo ad elencarne solo alcuni:

a gennaio, Standard & Poor's declassa il rating della Francia ad AA- e dell'Italia a BBB+, oltre che quello della Spagna, del Portogallo e dell'Austria,

a Giugno 2012, la Spagna cede alle pressioni internazionali e chiede aiuti per 100 Mld all'UE attraverso l'Efsf e Esm,

a novembre 2012, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America riconfermano Barack Obama per un secondo mandato alla Casa Bianca (2013-2017);

Gli episodi fin qui descritti, pur avendo innescato un sensibile miglioramento del clima, hanno lasciato alcuni nodi ancora ben serrati:

- a) si è significativamente ridotto, ma non rimosso, il rischio sistemico nell'area Euro; manca ancora una politica di raccordo in grado di rimuovere i rischi di prosciugamento di depositi bancari dal sud dell'Europa verso i così detti paesi virtuosi. Interessi e ingegneria di bilancio vedono "alcuni" istituti bancari tedeschi osteggiare il passaggio del controllo delle banche europee alla Bce.
- b) l'impatto in termini di "costi" impliciti (inflazione, dinamiche di import/export, credibilità, azzardo morale), diventa sempre più critico e presto la parola dovrà passare ai dati macroeconomici da utilizzare come gps sulla cartina economica della cosiddetta nuova normalità.
- c) se per il mondo occidentale la ripresa non può non passare attraverso la soluzione dei problemi (sostenibilità fiscale, occupazione, welfare, investimenti, competitività), per il mondo emergente e di frontiera c'è, invece, la necessità di gestire azioni politiche finalizzate al controllo della pervicace potenza delle loro economie (temi demografici, diritti umani e sociali, consumi interni legati a maggiori livelli di ricchezza disponibile).



Relazione sulla Gestione

- d) la sopravvivenza dell'euro richiede integrazione fiscale e politica, difficile e sgradevole per molti.

Richiamiamo, senza alcun pudore, i concetti e le criticità ancora irrisolte ed evidenziate nei precedenti appuntamenti.

"...elementi di instabilità, stabilmente insinuatisi, stiano generando un processo di autopoiesi:

- a) *"corretta programmazione delle strategie di uscita delle banche centrali e dei governi con tempistiche sbagliate";*
- b) *"temi di bilancio dei paesi considerati dissoluti o senza piani credibili per ridurre i deficit..";*
- c) *"ricerca di danni strutturali nelle economie sviluppate (es.: disoccupazione permanente " ed elevati tassi di risparmio).";*
- d) *"catalizzatore improponibile e poco credibile della politica e non dei fondamentali economici";*
- e) *"Nonostante i mille rivoli che governi e banche centrali scavano nella direzione dei mercati al fine di alimentare fiducia e ripresa, aziende e tante famiglie in Europa e negli Stati Uniti sono impegnate in una drastica attività di deleveraging (stanno più o meno velocemente riducendo il debito). E' plausibile la tesi di una ripresa economica non veloce".*
- f) *"L'inflazione, tema che particolarmente ci riguarda, probabilmente sta accumulando energia fra le sue pericolose spire (come una molla che prima o poi dissiperà la forza) ma per i prossimi mesi non sarà una minaccia.";*
- g) *"Speculazione e mercato: " parte da luoghi oscuri, mercati non regolamentati cosiddetti " over the counter ",utilizzando strumenti nati per finalità di copertura, come i CDS, e trasformati nella loro versione " nuda " in bombe ad orologeria; si propaga invece sui mercati regolamentati, la rete dove opera il sig. Rossi e l'Ente, attraverso mega computer dotati di mega software: i così detti sistemi di HIGH FREQUENCY TRADING. E pensare che la maggior parte di queste istituzioni sono state nazionalizzate ! ..."*
- h) *".... si sono evidenziati i drammatici e troppo velocemente sopiti temi dei conflitti d'interessi da cui è afflitto il nostro mercato, si è finalmente notato il "tempismo" con cui Standard & Poor's abbia declassato la Grecia quindici minuti prima che chiudessero le Borse,, , il tempismo con cui Moody's si*



Relazione sulla Gestione

impegna a maggio con uno speciale commento "Sovereign Contagion Risk " in cui si fa riferimento all'impatto sulle Banche dell'Europa meridionale, lascia pochi dubbi all'intento speculativo più che divulgativo. Sempre, quale democratica unità di misura della "disinteressata" attività della agenzie, va ricordato il tempismo con il quale S & P ha degradato il rating della Spagna a soli due minuti dalla chiusura delle borse...."

Se alla **crisi di liquidità**, ricorrente tema degli ultimi due anni trascorsi, si è riusciti ad dar soluzione, nulla si è fatto per attenuare la fobia da debito e slegare il binomio che, maliziosamente ed interessatamente, i mercati e i fratelli dell'Europa del nord continuano a proporre: **debito/insolvenza**.

Valutando specularmente il concetto di debito arriveremo al primario principio del *Credito*; piaccia o meno non possiamo prescindere da questo "dogma", considerare il baratto come soluzione alternativa risulta, anche per i più candidi, un'utopia; il credito deve solamente essere ponderato e ben valutato.

C'è ancora qualcosa che nel sistema stride: gli effetti degli LTRO (Long-term refinancing operations) ed dei QE (quantitative easing)/TWIST. In pratica l'energia prodotta da questi immensi trilioni di denaro, stampati sotto forma di dollari, euro pound etc., etc., non riescono ad essere trasmessi all'economia reale. Considerando l'assenza di confini negli attuali sistemi, non è improbabile che l'enorme quantità di denaro sia attualmente allocata laddove non necessaria, piuttosto che finita in paesi diversi da dove prodotta. L'attuale costo del denaro è politico ed i rischi connessi a questo contesto sono legati all'esportazione delle politiche monetarie espansive dei paesi occidentali nel resto del mondo. La storia ci ha insegnato che ogni bolla ha il suo ago e c'è da domandarsi:

- a) dove si sta accumulando la liquidità ?
- b) quando e con quali modalità le dimensioni della bolla si paleseranno ?
- d) se e quando, processi inflattivi si trasmetteranno ai prezzi dei beni finali?



Relazione sulla Gestione

Alcuni warning legati ai rischi evento hanno perso il loro livello di attenzione massimo grazie a quelli che, almeno in apparenza, sembrano nuovi equilibri internazionali. Saranno molto importanti le risposte che la politica saprà dare ai responsi che emergono dal "desueto" esercizio di democrazia del voto.

Restano ancora di estrema attualità i concetti, in calce riportati, espressi nella relazione al bilancio consuntivo 2011:

"Un sistema sociale messo alle strette dalle soluzioni dettate dalla stessa classe dirigente/ apicale/politica che ha assistito ed in molti casi generato la finanza geneticamente modificata. Sempre più supportati movimenti come occupy street, anonymus, evidenziano un disagio che avevamo già rilevato" ... Cluster di bisogni che nella società "evoluta" trovano spazi sempre più angusti per essere soddisfatti; un inevitabile atteggiamento aggressivo e di difesa ha sostituito la logica del rispetto per l'uomo in nome dell'efficienza. Una società e una classe dirigente in grado di accorgersi dei suoi "figli" solo dopo averli avvelenati e depredati del loro futuro."

"Con questo non si vuole semplificare un tema così complesso e sarebbe altrettanto illusorio pensare di poter risolvere la questione del welfare solo attraverso una maggiore perequazione fra elementi di spesa. Non si può neanche pensare, però, di rimettere in moto il sistema paese senza passare attraverso un sano aumento dell'occupazione. Un'occupazione competitiva, forte di un'istruzione degna del 2° millennio, supportata da infrastrutture e ricerca in grado di conservare e aumentare quel labile margine competitivo ancora esistente con le civiltà "affamate" dei paesi spenti."

Permangono ancora molto difficili le condizioni dei cittadini della cosiddetta Europa periferica, ostaggi di politiche che rispondono solo alle interessate logiche dei numeri a breve e costretti a implementare e portare avanti piani di austerità in contesti di crescita negativi, ma soprattutto orfani di soluzioni relative ai difetti strutturali: l'assoluta assenza di omogeneità nell'area Euro sui temi del lavoro, welfare, infrastrutture, reddito procapite, fiscalità.

Una specifica riflessione va dedicata all'Italia, fonte di instabilità sistemica per il suo enorme debito pubblico detenuto dai principali stakeholder internazionali, dove persistono criticità strutturali:



Relazione sulla Gestione

- 1) Esportazioni concentrate in settori a bassa e media tecnologia, inevitabilmente compromesse dalla forte competizione internazionale
- 2) Estrema difficoltà ad attrarre investimenti dall'estero a causa dell'inefficienza della pubblica amministrazione
- 3) Sottodimensionamento delle aziende, con conseguente innesco di spirali negative: a) difficoltà sul piano degli investimenti nel settore Ricerca e Sviluppo, b) perdita di mercato internazionale, c) difficoltà di accesso al credito
- 4) Tassazione dei profitti e dei fattori produttivi molto più alta della media europea
- 5) Inflazione mediamente più elevata causata da fattori tutti interni (costo energia e servizi), risolvibile solo con veri processi di liberalizzazione dei settori protetti.

Il concetto di rischio legato agli investimenti va rivisitato. Gli asset che da sempre sono stati considerati non rischiosi i cosiddetti safe haven (tesoro americani, emissioni sovranazionali, governativi AAA) non possono più essere considerati porti sicuri, anche il semplice utilizzo di depositi remunerati al tasso overnight genera rendimenti negativi. L'introduzione delle clausole CAC (Clausole di azione collettiva), obbligatoria dal primo gennaio 2013 per le emissioni di titoli di stato dei paesi dell'Eurozona con scadenza superiore a 12 mesi, completa il quadro, introducendo l'inizio di una nuova era. Emerge un profilo di rischio confezionato tutto a sfavore dell'investitore.

Le difficoltà di individuare asset, che generino ritorni accettabili sia in relazione ai rischi propri di qualsiasi forma d'investimento che rapportati ai così detti tail risks (rischi estremi) è stata e rimarrà cruciale.

E' chiaro che, alla luce di quanto detto, la semplice conservazione del patrimonio comporta di per sé l'assunzione di rischi. Il forte sembra diventare sempre più forte ed il focus sull'alpha sostituirà l'orientamento al beta.

Il contesto macroeconomico ed antropologico di riferimento sta vivendo trasformazioni epocali. La "semplice" crisi del sistema economico occidentale, effetto o causa di vettori straordinari, sta innescando una serie di meccanismi



Relazione sulla Gestione

molto più complessi che, senza andare a scomodare gli studi legati alla "Teoria del Caos", creerà con molta probabilità "traiettorie" inesplorate.

Quelli che, fino a poco tempo fa, erano considerati nuovi mondi e soprattutto nuove valute, si sono trasformati, in termini di peso e volumi percentuali, in motori economici capaci di generare GDP (Gross Domestic Product) a due cifre, oltre che numeri a dir poco eccezionali nell'ambito del complesso sistema di scambi internazionali.

Le stesse aree stanno acquisendo un peso politico sempre maggiore determinando così nuovi equilibri internazionali. Valute, fino a pochi anni fa ritenute poco "affidabili", oggi vengono accettate come mezzi di pagamento per scambi internazionali (in pratica si candideranno a nuove valute di riserva).

Il tempo, oltre ad essere un fatto quotidiano è diventato e diventerà sempre più un elemento inconvertibile, le variabili complesse (a cui si rimanderà in seguito) non agevolano il nostro lavoro e la vita dei nostri iscritti. Metamorfosi degli schemi d'apprendimento, piuttosto che sociali, in un complesso sistema ammalato di degiovanimento e di insicurezza genitoriale, creeranno ed acutizzeranno le attuali fratture sociali. Proviamo ad immaginare i cambiamenti che i nuovi paradigmi stanno generando, ad esempio: il passaggio dal tipico metodo d'apprendimento caratterizzato dalla formula impara e memorizza a dimentica e impara, dalla famiglia patriarcale a quella contrattuale, dalla profondità all'ampiezza, dalla competenza all'agilità/fluidità.

Le domande a cui bisognerà dare risposta in seno a questa "rivoluzione" sono tante e per certo, nonostante gli approfondimenti disponibili a buon mercato, è opportuno precisare che la verità è e sarà figlia del tempo.

Anche la globalizzazione osannata e auspicata in nome del paradigma: "più modernizzazione più libertà", ha nel tempo rappresentato alcune criticità.

L'interconnessione e l'interdipendenza ha generato delle asimmetrie fortemente proiettate a favore dei centri di potere più forte, violando il meccanismo di reciprocità. Fra le tante domande:

- a) La tecnologia e la rete in questa enorme attività di disintermediazione, che riesce sicuramente a creare, generano più posti di lavoro rispetto a quelli che distruggono? Aveva ragione Keynes quando quasi un secolo



Relazione sulla Gestione

fa ci ammoniva sugli effetti di quelle che definiva "disoccupazione tecnologia" ?

- b) Il nuovo dogma della rete: "opportunità per tutti aiuti per nessuno", non sta generando nuove asimmetrie verso determinate classi sociali, culture e poteri più avvezze ?
- c) Quando "l'informazione" sulla rete funziona, in termini di contatti e di numeri, non è quasi sempre megafono del populismo ? Quasi come fosse il contagio a determinare la validità di un'idea ?
- d) C'è forse la necessità di una redistribuzione del lavoro visto che c'è enorme difficoltà a crearne del nuovo ?

Le tendenze demografiche rappresentano di fatto un fattore di rischio anche per i consumi. La fascia demografica più interessante, sotto questo profilo, è rappresentata dai 25-55enni, che costituiscono famiglie e disegnano, con i loro sacrifici, curve di crescita sotto il profilo professionale e esperienziale. Quando, come sta accadendo, nelle economie occidentali enormi fasce di popolazione escono dal gruppo dei 55enni, andando ad occupare le aree demografiche immediatamente successive, è prevedibile che si generino sempre maggiori fasce propense all'autolimitazione dei consumi.

Accompagniamo una generazione che deve subire "l'onta" della soggettivizzazione delle responsabilità, ossia il tuo successo è nostro e del sistema globale che abbiamo saputo costruire sopra di te, il tuo fallimento è frutto della tua mancata vivacità individuale/intellettuale che è uguale a ingenerare, sempre meno latenti, sentimenti di frustrazione/nichilismo che spesso fanno rima con immobilismo.

Da quasi tre lustri siamo stati antesignani di un approccio di allocazione strategica del patrimonio inquadrabile come "benchmark agnostic". Uno stile che abbiamo ritenuto, a suo tempo, necessario per interpretare e affrontare i movimenti tettonici che avevamo intravisto e puntualmente annunciato. Oggi l'approccio rimane ancora isolato rispetto al mondo di riferimento delle casse di previdenza, ma viene istituzionalizzato e proposto, con vigore, da molti asset



Relazione sulla Gestione

manager internazionali. Propongono, quale unico metodo "salvifico", mandati ampi e flessibili attraverso il così detto approccio unconstrained.

Il risultato 2012 è sensibilmente legato all'approccio di tipo tattico assunto nell'ultimo triennio. Costruito proprio per trarre profitto dalla volatilità indotta dagli sviluppi in campo politico. Si sono di fatto capitalizzate le posizioni costruite al fine di intercettare le inefficienze di mercato e le anomalie nei prezzi di breve periodo. Approfittiamo per esplicitare che il prossimo ciclo è viceversa impostato per intercettare la discrepanza tra le performance di vari settori in risposta alle medesime misure politiche e normative adottate. Nell'ambito di un'attività molto tattica, volta ad interagire con la randomizzata congiuntura, si dovrà portare avanti una allocazione costruita su convinzioni di lungo termine che includa strategie imperniate a trarre valore dall'irreversibile nuovo ordine mondiale.

Sarà necessario guardare avanti, osservando dallo specchietto, alcuni elementi che continuano ad influenzare il nostro operato:

- a) l'investimento privo di rischio non è più reperibile sul mercato
- b) fattori, nuovi e completamente esterni all'Ente, che si sono stabilmente insinuati nei cicli finanziari, quali le bolle speculative, i cosiddetti "cigni neri", la finanza comportamentale, economie sistemiche, ecc. *...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."*
- c) movimenti simultanei e repentini del mercato, quasi sempre impossibili da prevedere e quantificare, spesso vanificano strategie di investimento costruite per intercettare la fatidica decorrelazione (utilizzo di classi di attivo "trasversali" in grado di generare un andamento possibilmente speculare rispetto ad un'altra)



Relazione sulla Gestione

Abbiamo utilizzato ed ampliato le asset class messe a disposizione dal mercato, dedicando particolare attenzione al peso delle valute dei paesi non Euro che, in un contesto di nuove equilibri economici globali, potranno rappresentare elementi di spunto. Abbiamo finalizzato attività di scouting rivolta ad alcuni temi ritenuti particolarmente adeguati al contesto:

- a) investimenti cosiddetti "alternativi". Pensiamo, nuovamente, (già in passato presenti nel ns. portafoglio) a fondi di tipo long short equity (una tipologia di investimento tecnicamente definita come market neutral), caratterizzati da una buona componente discrezionale. In taluni contesti storici, tale tipologia d'asset non ha rispettato gli obiettivi, ma la loro presenza era ed è perfettamente idonea alle logiche di un "fondo pensione" visto che la loro caratteristica è quella di perseguire gli obiettivi di rendimento con bassa volatilità. In tutti i casi osserveremo la tracciabilità delle performance finanziarie sul lungo periodo oltre che: a) volatilità contenuta; b) rendimenti che esprimano strategie semplici e coerenti nel tempo.
- b) Investimenti di natura immobiliare, finalizzati a concretizzare la costruzione di un portafoglio immobiliare diversificato.

Il processo d'investimento, dunque, nasce e viene mantenuto sulla base di una serie di elementi costantemente ponderati: a) obiettivi ministeriali forniti su base annua; b) valori espressi dal bilancio tecnico attuariale; c) aspettative implicite espresse dai mercati sugli elementi che caratterizzano il nostro asset-liability matching; d) controllo dei gestori del nostro patrimonio che vengono costantemente e stabilmente responsabilizzati attraverso un coinvolgimento diretto nella strategia di breve, medio e lungo periodo.

Quasi come un mantra abbiamo spesso ripetuto (se necessario continueremo a farlo), fatti e considerazioni che secondo noi servivano a spiegare scelte assunte in un clima di cambiamenti drammaticamente decisivi. Un mantra diretto a illustrare scelte strategiche di cui ci siamo assunti la responsabilità, resistendo al naturale istinto del gregge. Faticosamente, come spesso accade quando si governa contro corrente, abbiamo portato avanti i nostri convincimenti. Anno dopo anno, abbiamo rafforzato le nostre opinioni ed



Relazione sulla Gestione

i numeri ci hanno dato ragione; in tutta onestà siamo orgogliosi di sceglierne alcuni che ne esprimono tangibilmente la misura:

Rapportando

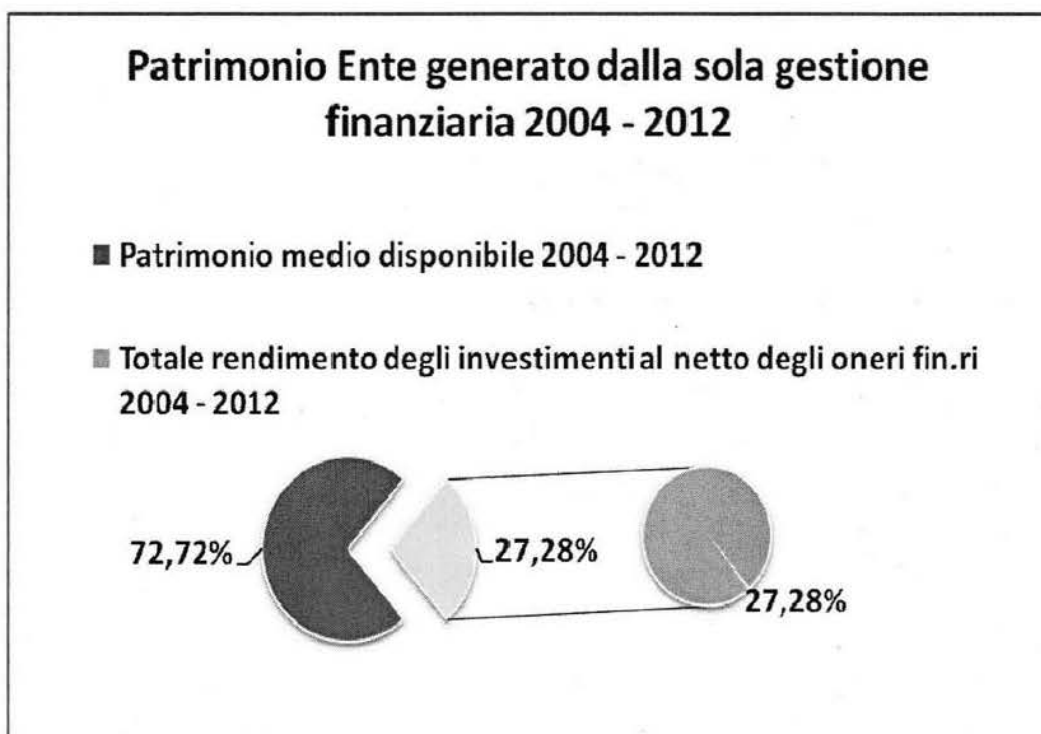
A) la consistenza media (saldi al 31 dicembre) delle disponibilità finanziarie dell'Ente dal 2004 al 2012, paria a circa 235 Mln. di Euro

con

B) il rendimento degli investimenti finanziari al netto degli oneri finanziari maturati nello stesso periodo, pari a circa 64 Mln di Euro,

si produce un semplice assunto:

negli anni tradotti a futura memoria, come quelli rappresentativi di una crisi economica epocale, circa il 28 % del patrimonio attuale è stato generato dalla sola gestione finanziaria.

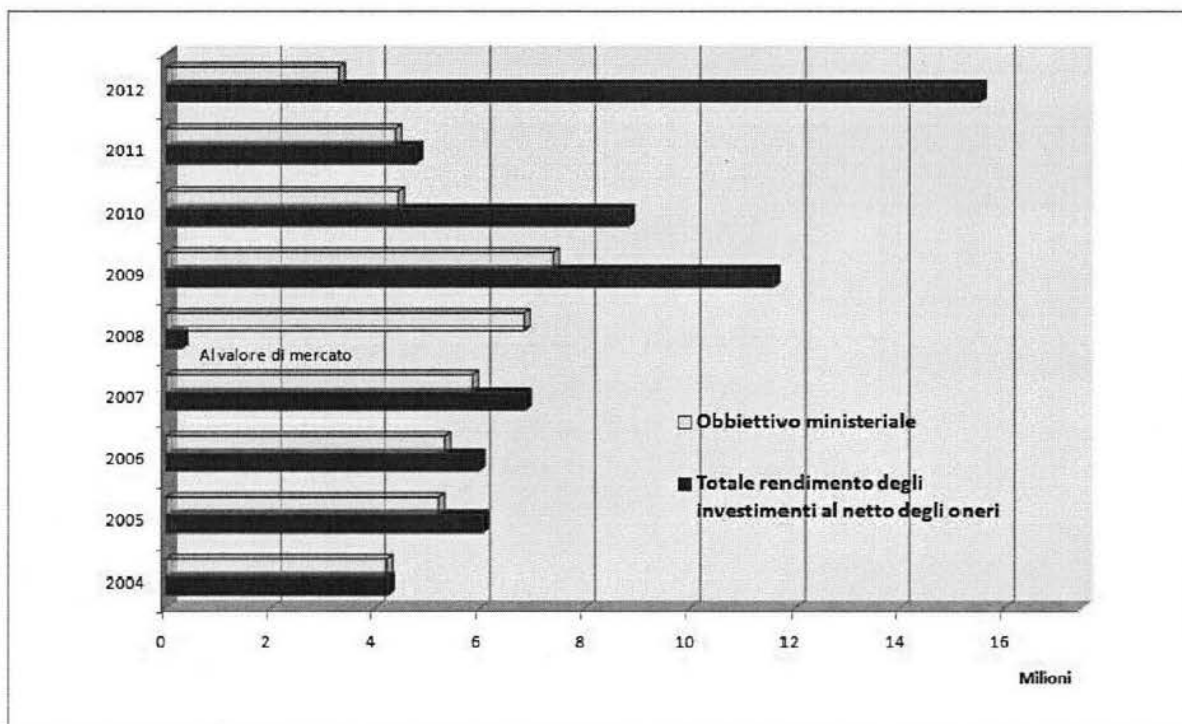


Da questo calcolo rimangono ovviamente esclusi i valori pertinenti all'attuale gestione inclusi durante il 2013.



Relazione sulla Gestione

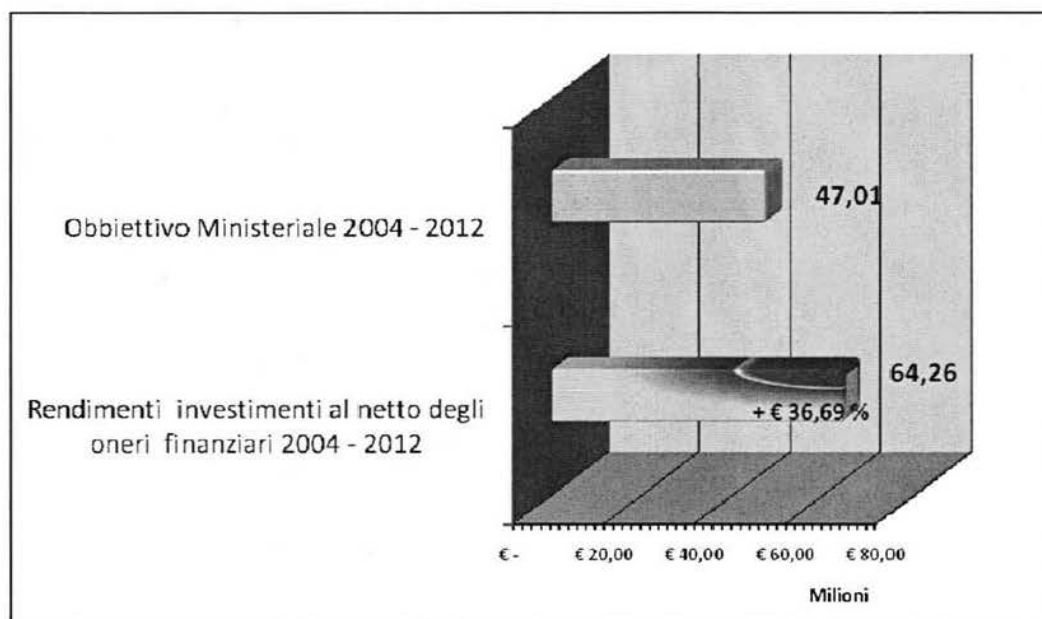
Anche il 2012, ci ha visto conquistare, quasi quadruplicato, l'obiettivo Ministeriale. Di seguito un grafico che illustra chiaramente come questa gestione, negli anni, abbia centrato e superato brillantemente questo obiettivo, investendo con competenza e saggezza. Osservate il confronto tra la rivalutazione da riconoscere sui montanti degli iscritti e l'ammontare dei proventi finanziari realizzati dal 2004 ad oggi.





Relazione sulla Gestione

Questo altro grafico evidenzia come la gestione del comparto mobiliare, dal 2004 ad oggi, abbia prodotto un surplus del 36% rispetto a quanto richiesto dalla L. 335/95 per la rivalutazione del montante degli iscritti.



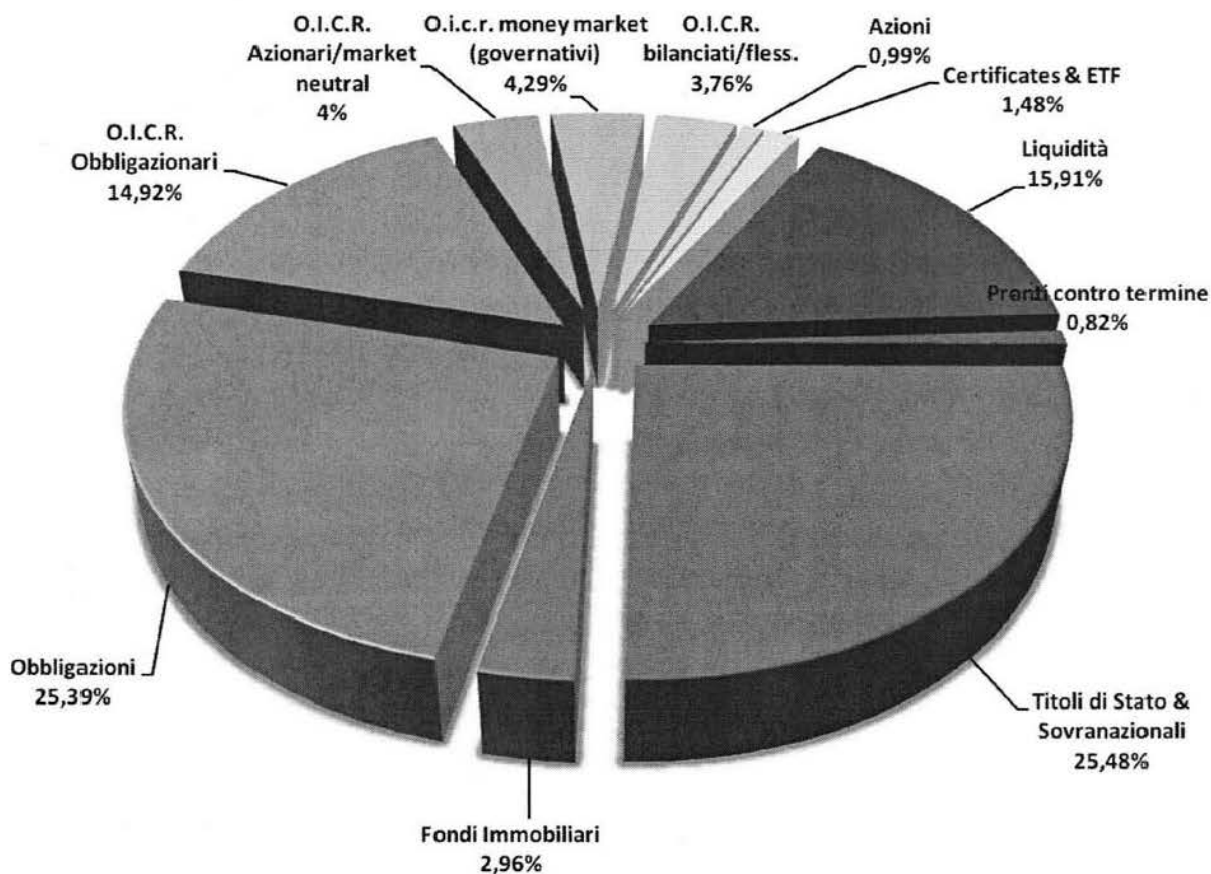
Questa politica di investimenti ha comunque garantito al portafoglio dell'Ente oltre che una bassa volatilità, un'enorme porzione di attivo circolante, caratterizzato da un'ottima disponibilità di impegni a brevissimo termine 0-3 mesi, (40% circa del portafoglio è compreso tra liquidità e titoli con scadenza compresa fra i 0 e i 2 y) in coerenza con tutti i credo che abbiamo esposto ma soprattutto con quelle convinzioni che riteniamo un dogma: *si stanno creando i presupposti per i cambiamenti che solo le grandi crisi possono generare ed è in questa direzione che cercheremo di individuare l'ambiente fertile dove poter monitorare la cultura dei geni che potranno garantire il futuro pensionistico dei nostri iscritti.*



Relazione sulla Gestione

Patrimonio finanziario

Liquidità	57.878.739	15,91%
Pronti contro termine	2.998.000	0,82%
Titoli di Stato & Sovranazionali	92.697.233	25,48%
Fondi Immobiliari	10.768.419	2,96%
Obbligazioni	92.373.909	25,39%
O.i.c.r. Obbligazionari	54.269.235	14,92%
O.i.c.r. Azionari/Market neutral	14.566.230	4,00%
O.i.c.r. money market (governativi)	15.605.485	4,29%
O.i.c.r. bilanciati/flessibili	13.691.185	3,76%
Azioni	3.588.118	0,99%
Certificates & ETF	5.395.624	1,48%
Totale	363.832.177	100,00%





Relazione sulla Gestione

Titoli di Stato e Sovranazionali 25,48 % del Portafoglio totale

Titoli di Stato T.V.	8.859.830	9,56%
Titoli di Stato Tasso Fisso 0y - 2 y	48.985.125	52,84%
Titoli di Stato Tasso Fisso 3 y - 5 y	2.987.461	3,22%
Titoli di Stato Tasso Fisso 6 y - 12 y	13.896.246	14,99%
Titoli di Stato Inflation Linked 6y -12y	17.968.571	19,38%
Totale	92.697.233	100,0%

