

Comunicazione del Presidente ai Soci del Fondo

Cari soci,

la situazione dei mercati finanziari è notoriamente critica a livello mondiale. E' in atto una grave crisi che non accenna a terminare.

Tenendo conto del fatto che:

- la prima metà dell'anno 2008 è stata caratterizzata da mercati molto perturbati
- l'immediato futuro appare – a giudizio quasi unanime – caratterizzato da molte incertezze con un mercato a volatilità molto elevata
- le performance del Fondo in tutte le linee di gestione non ci soddisfano nonostante siano allineate o spesso superiori al benchmark, essendo inevitabilmente negative, in misura direttamente proporzionale al livello della componente azionaria delle diverse linee

il Consiglio di Amministrazione del Fondo, tramite il Comitato tecnico, ha voluto **incontrare i gestori finanziari per esaminare con loro possibili interventi di miglioramento delle performances e le opportunità di intervento a tutela dei soci iscritti.**

L'incontro si è svolto l'8 luglio presso la sede del Lingotto.

Hanno partecipato all'incontro:

- per il Fondo il Comitato Tecnico composto dal Presidente del Fondo Lorenzo Barolo, il Vice-Presidente Gian Luigi Garrino e il Consigliere Andrea Paulis, e il Direttore del Fondo Antonella Baroncelli e Barbara Valentini di Fiat Finance.
- per i gestori hanno partecipato Stefano Clavenna, e Gianfranco Vittori di MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR SPA, Alvise Cicogna e Santina Percassi di ABN AMRO SGR SPA, Emanuele Colombo di DEXIA ASSET MANAGEMENT.

Con tutti i gestori è stata innanzitutto esaminata la situazione attuale dei mercati e la visione prospettica che essi hanno per un futuro ragionevolmente prevedibile. Il parere dei vari gestori, con qualche sfumatura dall'uno all'altro, si può così riassumere:

la diagnosi

Le cause della attuale **estrema fragilità dei mercati sia azionari che obbligazionari** hanno origine nei forti shock finanziari verificatisi nel 2007 che hanno coinvolto tutto il sistema finanziario internazionale.

In questo contesto l'exasperata volatilità del mercato azionario si accompagna a un tutt'altro che stabile scenario del mercato obbligazionario, caratterizzato a sua volta dalla rapida e spesso incoerente evoluzione dei tassi e dall'incertezza relativa ai soggetti emittenti.

I mercati nel 2008 rimangono quindi molto incerti e fragili a causa di un timore largamente diffuso negli operatori internazionali, quello di un periodo di **recessione**. Lo scetticismo di molti analisti ha portato a valutare come alternativa o, quanto meno, di probabile **stagflazione**, cioè di una crescita dei prezzi non accompagnata da crescita dell'economia.

Oltre al contesto macroeconomico non incoraggiante esiste una fortissima emotività nei mercati che determina l'attuale forte volatilità nelle quotazioni dei titoli.

L'emotività si traduce in volatilità.

La fortissima variabilità dei prezzi è favorita anche:

- dagli investitori maggiormente indebitati che si trovano nella necessità di **vendite forzate** di parte del portafoglio al fine di ridurre la leva finanziaria a fronte di tassi crescenti,
- dall'esigenza dei fondi di generare liquidità per **far fronte a riscatti** da parte dei sottoscrittori,
- dalla **sottovalutazione dei principali parametri valutativi** dei titoli azionari (es. price/earning, dividend yield, premio per il rischio, ecc...), nonostante essi siano valorizzabili a livelli interessanti se contestualizzati in orizzonti di investimento pluriennali,

- dalla perdurante prudenza delle Autorità Monetarie europee, al momento preoccupate di evitare che le aspettative di lungo periodo dell'inflazione possano salire a livelli indesiderati.

Per tutte queste ragioni non prendono al momento corpo le pur consistenti potenzialità di recupero per i mercati, che saranno realizzabili quando gli attuali elementi di tensione daranno i primi segni di stabilizzazione.

Cosa hanno fatto e cosa contano di fare i nostri gestori.

Si è quindi passati all'analisi dei singoli portafogli gestiti per le tre linee.

Alla luce di tale analisi, il Comitato Tecnico ha commentato con i gestori i risultati ottenuti, le scelte effettuate ed eventuali strategie di gestione che potrebbero essere adottate con l'obiettivo di migliorare le performance.

Dexia (*comparto bilanciato obbligazionario*)

- **riduzione progressiva del peso delle azioni** dal 30.90% al 31.12.2007 sino al 25.68% al 30/06/2008
- maggiori investimenti in **liquidità**, con impatto positivo rispetto al benchmark
- buona **gestione della duration** (scadenza dei titoli), **sottopesata** rispetto al benchmark
- effetto leggermente negativo della diversificazione sui titoli sovranazionali e municipalizzati per l'allargamento degli spread in giugno 2008
- vista la recente impennata dei tassi di interesse, si sta valutando l'opzione di **allungare le scadenze dei titoli in portafoglio**
- possibile valutazione per l'inserimento di altri titoli corporate

Monte Paschi Asset management (*comparto garantito e comparti bilanciati*)

- per il **comparto garantito** il gestore ha mantenuto un peso neutrale della componente azionaria euro rispetto al benchmark, portandola **sotto peso** alla fine del semestre
- per il **comparto bilanciato obbligazionario** il gestore ha mantenuto un **sottopeso azionario euro** per tutto il semestre.
- **incremento della posizione liquida**
- per la componente obbligazionaria l'attesa di un incremento dei tassi ha motivato il gestore a **ridurre le scadenze dei titoli** rispetto al benchmark

ABN Amro (*comparto bilanciato obbligazionario*)

- la composizione del portafoglio presenta un **sottopeso** al settore finanziario e ai settori più esposti alla dinamica dei consumi e del ciclo economico in generale.
- la scadenza dei titoli obbligazionari, 100% governativi, è sostanzialmente in linea con il benchmark.
- il portafoglio è caratterizzato mediamente da un **sovrappeso** obbligazionario e un **sottopeso** azionario.

Come valuta la situazione attuale e cosa ritiene di fare il vostro Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione si è quindi riunito oggi, 29 luglio, per valutare la possibilità di introdurre modifiche alle convenzioni che, pur rispettando le linee strategiche a suo tempo deliberate dalla Assemblea dei soci, permettano ai gestori una maggiore possibilità di ridurre tatticamente gli investimenti azionari in caso di mercati molto perturbati.

Il Consiglio ha ritenuto che il comportamento dei gestori sopra evidenziato appare coerente con le convenzioni in atto e ispirato a criteri di condivisibile prudenza, che è stata utile per limitare gli effetti negativi dell'attuale fase negativa dei mercati.

*Al riguardo si è quindi deciso: per i comparti **Garantito e Bilanciato azionario** di **non modificare** i termini delle convenzioni in quanto i limiti massimi e minimi stabiliti nelle stesse sono ritenuti dal Consiglio congruenti con le scelte effettuate dagli associati. Per il solo **comparto bilanciato obbligazionario** valutato dagli associati come comparto a medio rischio, il Consiglio di Amministrazione ritiene utile **modificare** in convenzione i limiti minimi e massimi di oscillazione entro i quali il gestore può posizionarsi tatticamente pur lasciando invariata l'asset allocation ottimale 70% obbligazioni e 30% azioni. I limiti sono i seguenti: il gestore potrà variare da un minimo del 12% ad un massimo del 38% di investimento in titoli di capitale e da un minimo del 62% ad un massimo dell'88% di investimento in titoli di debito.*

Il Consiglio ha ritenuto inoltre importante sottolineare la necessità di dare ai soci iscritti la presente comunicazione, valorizzando in questa occasione il fatto che la contribuzione aziendale, ben superiore a quella prevista per altri fondi negoziali, limita gli effetti negativi della congiuntura sfavorevole.

Ma soprattutto va ricordato che in questi momenti negativi sussiste inoltre la possibilità di acquistare con la stessa quantità di denaro del normale flusso mensile di contribuzione e TFR un numero di quote maggiore, così bilanciando in parte l'effetto negativo della riduzione di valore della singola quota.

Concludo quindi con l'impegno a tenervi aggiornati sulle evoluzioni future, auspicando che la presente possa costituire un elemento utile per la comprensione della situazione in atto.

Con l'occasione auguro a tutti un sereno periodo di ferie

Il Presidente

