



**Documento Programmatico Previsionale
2009**

Fondazione Cassa di Risparmio di Vignola

Documento Programmatico Previsionale 2009

PREMESSA

Il Documento Programmatico Previsionale, che ha lo scopo di identificare le linee operative attraverso le quali gestire l'attività della Fondazione nell'esercizio 2009, è redatto in ottemperanza alle prescrizioni dell'Atto di indirizzo del Ministero del Tesoro emanato il 5 agosto 1999, degli artt. 19 e 25 dello Statuto della Fondazione e degli artt. 4 e 5 del Regolamento per le modalità di intervento nei settori rilevanti.

L'art. 19 dello Statuto della Fondazione prevede, tra i compiti del Comitato di gestione, quelli di proposta e impulso dell'attività dell'ente nell'ambito dei programmi, delle priorità e degli obiettivi stabiliti dal Consiglio.

L'art. 25, secondo comma, dello Statuto prevede che "entro il mese di ottobre di ogni anno il Consiglio approva il Documento Programmatico Previsionale relativo all'esercizio successivo e lo trasmette entro 15 giorni all'Autorità di Vigilanza".

L'art. 4 del "Regolamento per le modalità di intervento nei settori rilevanti" stabilisce che il Documento Programmatico Previsionale contempli il riparto delle risorse disponibili tra i settori di intervento nei quali la Fondazione determina tempo per tempo di svolgere la sua attività.

L'art. 5 dello stesso Regolamento individua i criteri di ripartizione delle risorse tra i settori identificati nel piano triennale corrente, adottato dall'Organo di indirizzo nella seduta del 21 settembre 2007 per il triennio 2008-2010.

Per la stesura è stato fatto riferimento all'Atto di indirizzo del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica del 19 aprile 2001, al documento definito nell'ambito della Commissione per le questioni Contabili e Statistiche dell'Associazione di categoria del 27 settembre 2001 e alle disposizioni contenute nel decreto dirigenziale del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 23 marzo 2007.

Oltre che ai prioritari impegni per la gestione e la manutenzione degli immobili facenti parte della dotazione istituzionale, la Fondazione continuerà ad operare su progetti culturali, artistici, educativi e di ricerca, dando preferenza alle iniziative direttamente realizzate ed a quelle ritenute di interesse prioritario sul territorio.

Proseguirà, inoltre, la modalità di attribuzione di risorse a enti senza scopo di lucro con il collaudato sistema dei bandi.

Il ruolo sarà, comunque, sussidiario e non alternativo o surrogatorio di quello riservato agli enti pubblici, secondo una logica di collaborazione con le realtà operanti sul territorio.

Una parte importante delle risorse disponibili sarà necessariamente destinata a interventi che, per loro natura, possono considerarsi pluriennali.

STRATEGIE

L'organo di indirizzo ha provveduto, fin dalla seduta del 16 settembre 2005, ad individuare i settori rilevanti di intervento ai quali destinare contributi e ha definito gli obiettivi generali, le linee di operatività e le priorità degli interventi. Tale linea guida viene rispettata nel Documento Programmatico Previsionale redatto annualmente dalla Fondazione ai fini della pianificazione degli interventi, della definizione delle risorse disponibili e della identificazione delle iniziative che la Fondazione intende realizzare o sostenere nell'esercizio di competenza.

La Fondazione opererà esclusivamente nell'ambito dei settori ammessi ed in via prevalente in quelli definiti rilevanti a cui dovrà essere destinato almeno il 50% del reddito disponibile al netto delle spese di funzionamento, degli oneri fiscali e delle riserve obbligatorie e facoltative.

Anche alla luce delle indicazioni contenute nella delibera consigliare del 26/09/2008, si propone il mantenimento dei livelli erogativi raggiunti negli anni precedenti, nonostante le note vicende che stanno caratterizzando i mercati finanziari. La ripartizione delle risorse tra i vari settori ricalca sostanzialmente quella dell'esercizio precedente.

SETTORI INTERVENTO

Nel triennio 2008-2010 la Fondazione ha operato ed opererà in modo prevalente nei seguenti settori rilevanti:

Arte, attività e beni culturali
Educazione, istruzione e formazione
Ricerca scientifica e tecnologica

Le residue disponibilità saranno assegnate in via prioritaria ad altri settori ammessi,
protezione e qualità ambientale
crescita e formazione giovanile
famiglia e valori connessi
volontariato, filantropia e beneficenza

assistenza agli anziani
salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa
prevenzione e recupero delle tossicodipendenze
patologie e disturbi psichici e mentali
riservando particolare attenzione al settore sociale.

Ai sensi dell'art. 3 del vigente Statuto, il territorio di riferimento è identificato: "nella provincia di Modena, compreso fra la via Emilia e la dorsale appenninica, incentrando preminentemente la propria azione nel territorio dei Comuni di Vignola, Spilamberto, Marano S. Panaro e Savignano s. Panaro, nei quali ha la propria radice storica".

BILANCIO PREVISIONALE DI MISSIONE

Per il 2009, come per l'esercizio in corso, gli interventi verranno effettuati utilizzando parte delle risorse già accantonate nei precedenti esercizi nei Fondi per le attività d'istituto. Ciò per evitare che l'andamento dei mercati o altri eventi straordinari possano influire sulla entità delle somme destinate alle erogazioni.

L'avanzo dell'esercizio 2009, la cui stimata entità è illustrata nella parte finale di questo documento, verrà attribuito agli stessi Fondi a presidio della futura attività erogativa.

Si illustrano, di seguito, sinteticamente, le iniziative ipotizzate, di cui la maggior parte a carattere ricorrente o pluriennale.

SETTORE "ARTE, ATTIVITA' E BENI CULTURALI" – importo disponibile Euro 1.000.000,00 (DPP 2008 Euro 1.000.000,00)

La Fondazione finalizzerà prevalentemente le proprie risorse nella conservazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare storico-monumentale e nel sostegno di iniziative di carattere culturale, musicale e teatrale con particolare riferimento a:

Conservazione e valorizzazione Castello: proseguiranno, per stralci, i lavori di intervento, metodologici e scientifici, inerenti la manutenzione straordinaria dell'edificio e delle pertinenze ed il loro restauro. Avranno carattere di priorità verifiche ed interventi statici in vari punti delle strutture, in particolare la Torre del Pennello e il Porticato di accesso che richiederanno interventi importanti.

Gestione Castello: il finanziamento riguarda essenzialmente i puri costi di gestione ordinari del Castello e delle pertinenze quali costi del personale, utenze e manutenzioni ordinarie, locazione di magazzino-deposito ed altri oneri connessi.

Attività artistiche, musicali e teatrali: si prevede di ripetere iniziative che già hanno riscosso successo nelle precedenti edizioni, quali "Suoni entro le mura", "Poesia Festival", "Grandezze e Meraviglie", "VIE Scena contemporanea Festival", "Accadde in Rocca", "GIT Grandi interpreti del teatro" anche ai fini di valorizzare la Rocca. Verranno inoltre riproposte attività di coinvolgimento ed animazione nell'ambito delle visite alla Rocca.

Contributo al recupero e restauro di Palazzo Boncompagni Ludovisi, in collaborazione con altri Enti.

Altri interventi di valorizzazione e conservazione di edifici storici, o sostegno di attività culturali nell'area di intervento della Fondazione, da individuare preferibilmente in collaborazione con gli enti preposti.

SETTORE "EDUCAZIONE, ISTRUZIONE E FORMAZIONE" – importo disponibile euro 320.000,00 (DPP 2008 Euro 320.000,00)

Si sono conclusi gli interventi sull'edificio della Nuova biblioteca e quelli per il rifacimento del parco e della copertura di Villa Trenti.

I costi previsti per la ristrutturazione della pertinenza di Villa Trenti, denominata "Limonaia", sono già coperti da fondi accantonati in precedenza.

Di conseguenza si propone di posticipare a futuri esercizi ulteriori interventi di radicale restauro di Villa Trenti ed i relativi necessari accantonamenti di risorse. Si ritiene, infatti, prioritario indirizzare l'attenzione prevalentemente al sistema dell'istruzione nel suo complesso, con particolare riferimento alle scuole, di ogni ordine e grado, comprese nell'ambito territoriale della Fondazione.

SETTORE "RICERCA SCIENTIFICA E TECNOLOGICA" – importo disponibile euro 300.000,00 (DPP 2008 Euro 300.000,00)

Il sostegno al settore, già attivo da parecchi esercizi, proseguirà nei confronti di tutti gli enti del territorio, ma con particolare attenzione nei confronti:

- delle iniziative dell'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia
- dell'avvio del Progetto Parco Tecnologico SIPE, così come previsto nella delibera consiliare del 21/9/2007

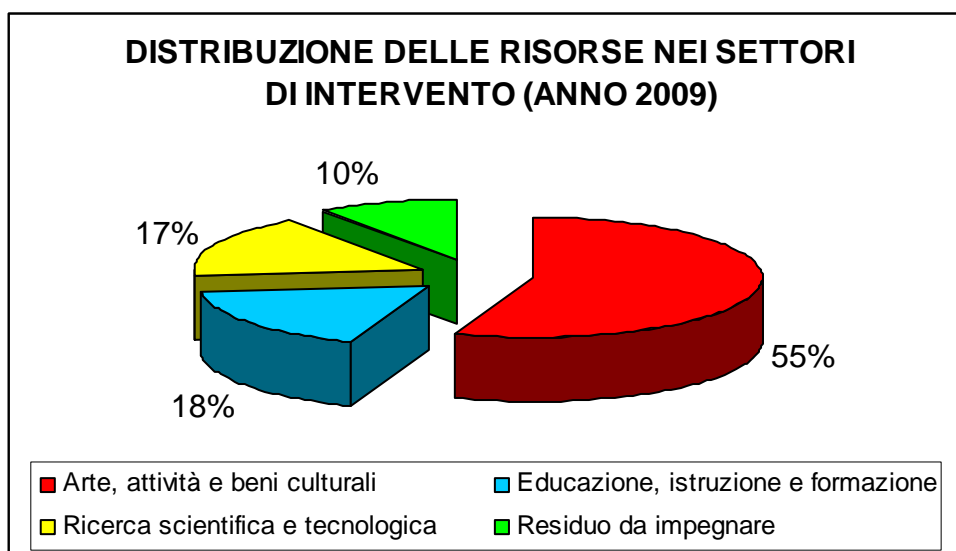
- del Centro di documentazione della Fondazione, che proseguirà l'attività di ricerca di fonti storiche, di collaborazione con le istituzioni scolastiche locali, di divulgazione delle conoscenze acquisite a favore del territorio.

RESIDUO DA IMPEGNARE – importo disponibile euro 180.000,00 (DPP 2008 Euro 180.000,00)

La residua disponibilità sarà ripartita come già anzidetto tra gli altri settori ammessi, con particolare riguardo al sociale. Potrà, inoltre, essere attribuita anche ad integrazione delle risorse già attribuite ai settori rilevanti.

RIEPILOGO DELLE DISPONIBILITA'

	Totale disponibilità
- Arte, attività e beni culturali	1.000.000,00
- Educazione, istruzione e formazione	320.000,00
- Ricerca scientifica e tecnologica	300.000,00
- Residuo da impegnare	180.000,00
TOTALE	1.800.000,00



PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DELLE RISORSE 2009

	Euro	
Proventi		2.491.000,00
a) Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	889.000,00	
b) Dividendi e proventi assimilati	202.000,00	
c) Interessi e proventi assimilati	1.250.000,00	
d) Altri proventi	150.000,00	

Costi operativi		1.079.126,81
a) Compensi e rimborsi spese a organi statutari	240.000,00	
b) Oneri per il personale	140.000,00	
c) Consulenti e collaboratori esterni	210.000,00	
d) Servizi di gestione del patrimonio	80.000,00	
e) Interessi passivi e altri oneri finanziari	1.000,00	
f) Commissioni di negoziazione	10.000,00	
g) Ammortamenti	98.126,81	
h) Accantonamenti	100.000,00	
i) Altri oneri	90.000,00	
l) Imposte	110.000,00	

Avanzo dell'esercizio	1.411.873,19
-----------------------	--------------

DESTINAZIONE AVANZO

	Euro
Patrimonio	282.374,64
Volontariato (L. 266/91)	37.649,95
Attività erogativa	1.091.848,60

ANALISI DEL PROSPETTO DI PREVISIONE

PROVENTI

a) Risultato delle gestioni patrimoniali individuali

L'importo complessivo della voce è stato determinato assumendo come base di riferimento l'asset obbligazionario affidato al gestore patrimoniale, alla data del 1/10/2008, simulando una proiezione prospettica nell'esercizio di previsione con parametri reddituali prudenziali che tengano conto dell'inevitabile riduzione dei tassi da applicarsi ai fondi derivanti dai titoli in scadenza, considerando quindi le possibili modifiche degli scenari macroeconomici che si profilano.

In questa logica non si è valorizzato il reinvestimento dei flussi del portafoglio obbligazionario che concorrono, nella misura di competenza dell'esercizio, alla determinazione del complesso delle risorse disponibili per l'attività istituzionale e gestionale dell'Ente.

Per i titoli indicizzati si è previsto un rendimento cedolare di competenza pari a quello corrente.

L'importo così determinato è costituito dai seguenti proventi del portafoglio obbligazionario:

- per la parte investita in BTP sono state determinate le relative cedole nette di competenza;
- per la parte investita in CCT e in obbligazioni corporate a tasso variabile è stato prudenzialmente previsto un rendimento cedolare netto come sopra descritto;

b) Dividendi e proventi assimilati

L'andamento negativo del mercato finanziario e le informazioni desunte dalla relazione semestrale della Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl hanno indotto a stimare un dividendo 2008 inferiore a quello 2007 (0,40 anziché 0,48).

c) Interessi e proventi assimilati

La voce evidenzia i flussi cedolari derivanti dalle obbligazioni convertibili emesse dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl e gli interessi di prevedibile percezione dall'istituto di credito presso il quale sono accesi il conto corrente ordinario, il conto corrente speciale al servizio del dossier titoli, oltre agli interessi derivanti dal conto corrente postale. Sono ricompresi interessi derivanti da operazioni di pronti contro termine attivati per la temporanea allocazione della liquidità. La voce è al netto delle ritenute fiscali.

Non sono stati valorizzati eventuali realizzi di plusvalenze derivanti dalla cessione di titoli con plusvalenze latenti, in quanto evento non ipotizzabile e quantificabile al momento della stesura del presente documento. Tale posta, da attribuire alla voce di bilancio "Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati", potrà essere valorizzata nell'esercizio qualora emergano opportunità o necessità a favore della continuità erogativa dei futuri esercizi.

d) Altri proventi

Sono i canoni di locazione della parte dell'immobile sito in Vignola, Viale Mazzini 5/2 e 5/3, destinata a reddito.

COSTI OPERATIVI

a) Compensi e rimborsi spese a organi statuari

La voce indica la stima dei compensi ai componenti gli organi collegiali della Fondazione, alla luce del nuovo modello statutario di "governance" dell'Ente definito nell'esercizio 2001, determinati in base al principio di competenza economica.

b) Oneri per il personale

E' l'entità del prevedibile onere di competenza dell'esercizio per i dipendenti della Fondazione per l'attività generale, non istituzionale, dell'Ente.

c) Consulenti e collaboratori esterni

Trattasi del complesso degli oneri connessi alle consulenze e alle prestazioni professionali in ambito lavoristico, legale, contabile, finanziaria, di comunicazione esterna e per l'espletamento delle funzioni di segretario della Fondazione.

d) Servizi di gestione del patrimonio

E' la valutazione delle commissioni da riconoscere alla società di gestione patrimoniale.

e) Interessi passivi e altri oneri finanziari

La voce rappresenta la stima di commissioni bancarie.

f) Commissioni di negoziazione

Trattasi della stima delle commissioni di negoziazione titoli applicate dalla Banca depositaria.

g) Ammortamenti

Si tratta della quota di ammortamento di Euro 98.127 dell'immobile di proprietà sito in Viale Mazzini 5/2 e 5/3 per la parte destinata a reddito.

h) Accantonamenti

La voce rappresenta l'accantonamento relativo a spese di manutenzione straordinaria per gli immobili.

i) Altri oneri

La voce include oneri afferenti il patrimonio di proprietà nel suo complesso e costi, prevalentemente di natura ordinaria, non strettamente connessi all'attività generale di amministrazione della Fondazione. Rientrano, a titolo esemplificativo, i contributi associativi, le spese di assicurazione per l'immobile strumentale, le spese di pubblicazioni e i costi finalizzati ad implementare ed aggiornare il sistema informatico per consentire, oltre ad una migliore organizzazione interna, anche una più efficiente operatività esterna con gli interlocutori della Fondazione.

l) Imposte

Sono costituite da imposte dirette sui proventi imponibili, tenendo conto delle modifiche apportate dal D.Lgs. 344/03 e dalla Legge 30/7/04 n. 191 che, rispettivamente, hanno eliminato il credito d'imposta sui dividendi e reso tassabile per il 5% i dividendi stessi ed eliminato l'agevolazione che prevedeva la riduzione dell'aliquota IRES alla metà e da tributi diversi, questi ultimi composti, per la maggior parte, dall'ICI sugli immobili di proprietà e dall'IRAP, oltre che da imposte di registro sugli affitti e tributi locali. Ai fini IRES non sono state previste erogazioni liberali deducibili.

Le ritenute a titolo d'imposta su interessi bancari e da titoli non sono qui considerate, essendo state detratte dalle relative voci di rendita.

DESTINAZIONE DELL'AVANZO

Accantonamento alla riserva obbligatoria

La quota, pari al 20% dell'avanzo d'esercizio, viene determinata in base alle indicazioni contenute nel decreto dirigenziale del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 20 marzo 2008.

Accantonamento al fondo per il volontariato

Trattasi della quota destinata al fondo per il volontariato previsto dall'art. 15, comma 1, della legge n. 266/91. La consistenza dell'accantonamento viene determinata come quindicesimo sul 50% della differenza tra l'avanzo dell'esercizio e la riserva obbligatoria, così come stabilito dal provvedimento del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 19 aprile 2001

Avanzo dell'esercizio destinato all'attività erogativa

Rappresenta il presumibile risultato dell'esercizio 2009 che andrà ad alimentare i Fondi per l'attività d'istituto. Per le erogazioni 2009 verrà utilizzata parte della consistenza già in essere di detti fondi, per evitare che l'andamento dei mercati possa influire sulle erogazioni della Fondazione.

Come richiesto dall'art. 5, secondo periodo, del DM 18/5/04 n. 150, la Fondazione ha diversificato il rischio di investimento del patrimonio, impiegandolo in modo da ottenere una adeguata redditività, in immobili, titoli di Stato, obbligazioni corporate, titoli azionari, nonché, ritenendole funzionali allo sviluppo del territorio, in azioni e obbligazioni convertibili della Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl.

SCENARIO MACROECONOMICO. PREVISIONI SUI MERCATI E POLITICHE DI INVESTIMENTO PER L'ESERCIZIO 2009

Coerentemente con le indicazioni fornite dal gestore patrimoniale, oltretutto dai dati disponibili relativamente al portafoglio della Fondazione, si può affermare che:

“Se il 2007 è stato archiviato come “un anno a due velocità”, con un primo semestre decisamente positivo ed un secondo semestre incrinato dalla “questione subprime” americana, il 2008 dal punto di vista economico e finanziario non sembra aver mai goduto di una stagione particolarmente felice.

Il PIL delle principali economie globali ha registrato un sensibile peggioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; questo dato, già negativo di per se, lo è ancora di più se si considera la possibilità che l'economia reale debba ancora scontare parte delle difficoltà che i mercati finanziari hanno già iniziato a scontare nei prezzi di questi mesi.

	2008	
	PIL (Bil US\$)	PIL YoY%
UNITED STATES	13811	2,10%
CANADA	1326	1,20%
BRAZIL	1314	6,13%
MEXICO	893	2,80%
ARGENTINA	262	7,50%
EUROZONE	12179	1,40%
GERMANY	3297	1,70%
BRITAIN	2727	1,50%
FRANCE	2652	1,10%
ITALY	2107	-0,10%
JAPAN	4376	0,70%
CHINA	3280	10,10%
SOUTH KOREA	1170	7,90%
INDIA	969	4,80%
AUTRALIA	821	2,70%
TAIWAN	355	4,32%

I grandi motori di crescita globale stanno rallentando: gli Stati Uniti d'America resistono con un PIL intorno al 2%, l'Euro-Zona è passata da un +2.5% annuo a +1.40%; la Cina sembra l'unico stato attualmente in grado di far ancora registrare una crescita a doppia cifra ma già l'India ha sensibilmente ridotto la produzione di ricchezza su base annua (+4.8% YoY, contro un 9.30% del 2007).

Se la recessione a livello globale è al momento ben distante grazie al contributo delle economie emergenti, alcuni singoli stati (Italia in primis, che inizia a registrare un segno meno nella variazione su base annua della crescita del PIL) danno segnali decisamente meno confortanti.

USA

Nel 2008 gli Stati Uniti d'America sono stati l'epicentro di un terremoto economico e finanziario senza precedenti nella storia del capitalismo moderno.

L'anno si è aperto con pesanti perdite sui listini azionari, spinti dalle preoccupazioni sull'espandersi della crisi del mercato subprime.

La Federal Reserve è intervenuta più volte già nel primo mese dell'anno, portando i tassi dal 4,25% a 3,5% e poi dal 3,5% al 3% nel solo mese di Gennaio, nel tentativo di limitare i danni di una crisi che già si era manifestata, ma che (con il senno di poi) è possibile affermare che non avesse ancora mostrato la sua vera forza.

I minori profitti attesi, soprattutto per il settore finanziario, e le incertezze relative al diffondersi degli “effetti collaterali” della crisi (insolvenza dei creditori, difficoltà nel sapere con esattezza quali e quanti rischi fossero presenti nei bilanci delle aziende americane) hanno spinto i mercati al ribasso per il primo mese e mezzo dell'anno, arrestando la discesa solo il 14 febbraio 2008.

A livello economico le aspettative non erano ancora particolarmente preoccupanti però: la produzione e la domanda interna sembravano esser ancora sufficientemente forti da poter sopportare quelli che indubbiamente sarebbero stati mesi difficili.

I mesi da Marzo a Giugno sono stati segnati da movimenti altalenanti: a parziali recuperi dei mercati azionari, si alternavano pesanti cadute dovute, per lo più, alle inattese scoperte di svalutazioni a bilancio delle principali banche americane.

Ma è stato nei mesi estivi, ed in particolare nel mese di settembre, che il mercato ha subito il più grave peggioramento.

Nonostante nel mese di Marzo la Fed fosse nuovamente intervenuta, portando il tasso dal 3% al 2,25% e poi ancora al 2% in Aprile, e nonostante le numerose iniezioni di liquidità attuate da parte della banca centrale americana per sostenere il sistema creditizio in difficoltà, i primi giorni di settembre hanno aperto un periodo di fallimenti e salvataggi che mai si erano visti nella storia degli USA (e di nessun paese capitalista moderno).

Il mese di settembre si apre con la nazionalizzazione di Fannie Mae e Freddie Mac (i principali erogatori di mutui americani, non subprime): Fannie e Freddie negli ultimi 12 mesi avevano messo in bilancio perdite per 14 miliardi di dollari e la paura di un default aveva fatto scendere del 90% il loro valore di Borsa in un anno.

In una spirale che ancora non era giunta al termine, nel secondo semestre dell'anno il tasso complessivo di prestiti ipotecari in ritardo con i pagamenti è salito al 6,41% (record negli ultimi 30 anni) ed era per questo che nel mese di luglio l'amministrazione Bush aveva fatto nazionalizzare le due finanziarie.

A settembre però è arrivato, inevitabile, l'intervento diretto del Tesoro, pressato dalle vendite sulle obbligazioni di Fannie e Freddie operate dalle banche cinesi, e dal timore che queste potessero scatenare le reazioni di altri istituti centrali.

Dopo il salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac è stata una delle "big" americane a dichiarare fallimento: Lehman Brothers.

Il fallimento di Lehman, lasciata senza sostegno dal governo americano, ha innescato una spirale di crisi che ha spinto, da lì a pochi giorni, all'intervento governativo anche per Merrill Lynch (fatta acquistare da Bank of America) ed AIG (emittente di "credit default swap" a copertura di Lehman Brothers). A seguire Washington Mutual (asset acquistati da JPMorgan) ed una serie di altre "banche minori" tutte in qualche modo "salvate" dal governo americano.

L'amministrazione Bush, con il ministro del Tesoro Paulson, è intervenuta più e più volte durante questa crisi, cercando di sostenere le aziende che venivano considerate "troppo grandi per fallire" e mettendo in pista il cosiddetto "piano Paulson", finalizzato a sostenere l'economia americana.

Il piano, ancora in fase di definizione al momento, sembrerebbe articolato in due parti: una che prevedrebbe l'intervento diretto da parte del tesoro nelle casse delle banche (250 miliardi di dollari stimati) ed un'altra parte che permetterebbe alle banche di liberarsi degli asset cosiddetti "tossici" (ABS e derivati collegati) che verrebbero assorbiti da un fondo governativo. Inoltre, sembrerebbe che il piano possa prevedere la garanzia sul "senior preferred debt" per tre anni e l'innalzamento dell'assicurazione sui depositi fino a 250.000 dollari per le banche americane. L'importo totale del piano dovrebbe essere di 700 miliardi di dollari.

Al momento risulta difficile capire quali potranno essere gli effetti del piano (ancora da definire nei dettagli, come detto) sui mercati finanziari e sull'economia reale.

Il maggiore rischio corrente è che non si riesca ad arginare la crisi e che l'economia reale ne venga colpita in maniera forte, spingendo il paese verso un paio di anni di difficoltà economiche. I primi indicatori di questa situazione sono già emersi, ma il governo americano spera di riuscire a recuperare la situazione.

EUROPA

Se inizialmente l'Europa sembrava essere estranea alla crisi americana, ed il sistema economico e finanziario europeo guardava "dalla distanza" gli accadimenti USA, con il passare del tempo l'espandersi della crisi americana non ha risparmiato il vecchio continente.

Nella prima parte dell'anno la Banca Centrale Europea, sempre particolarmente focalizzata sul rischio di inflazione, non è mai intervenuta con tagli ai tassi, invariati al 4% per tutta la prima metà dell'anno (e addirittura portati al 4.25% a luglio).

Solo a Ottobre, con un intervento congiunto da parte di quasi tutte le principali banche centrali mondiali (evento storico, ma accaduto prima d'ora) la BCE ha deciso un taglio di 0.50bps, portando i tassi al 3.75%

Nel frattempo la crisi sistemica ha toccato anche l'Europa e le sue istituzioni bancarie e finanziarie. Il fallimento (ed il salvataggio, sulla scia di quelli americani) di Dexia e Fortis sono i casi più famosi. I governatori tedeschi, francesi, inglesi ed italiani sono più volte intervenuti a sostegno della stabilità dei sistemi finanziari interni, rassicurando sulla solvibilità delle varie banche nazionali e cercando di limitare il clima di sfiducia che andava accrescendosi nel sistema. I tassi interbancari mostravano chiaramente come le stesse banche non si fidassero più le une delle altre, prestandosi soldi solo per brevissimi orizzonti temporali (OverNight) e solo a tassi ben più alti di quelli che regolavano solitamente il mercato.

MERCATO AZIONARIO

Il mercato azionario globale ha subito perdite ingenti, con un indice MSCI World che registra, da inizio anno, un -38%.



Fonte: Bloomberg – dati al 16 ottobre 2008

Consumer Discretionary	-34,12%
Consumer Staple	-35,7%
Energy	-38,11%
Financial	-44,43%
Healthcare	-34,31%
IT	-46,22%
Industrial	-46,07%
Materials	-41,25%
Telecom	-34,54%
Utilities	-37,80%

La crisi non si è limitata all'ambito settoriale in cui era nata (finanziari) ma si è allargata a macchia d'olio in tutti i principali settori dell'economia. Accanto riportiamo una tabella con le variazioni percentuali dei settori MSCI relativi all'area EMU che dimostra come anche i settori tipicamente ritenuti più difensivi (Healthcare o Utilities) siano stati oggetto di pesanti vendite.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Il mercato obbligazionario è stato caratterizzato da un allargamento generalizzato degli spread.

Mentre il settore governativo è stato oggetto di investimenti massicci, con flussi in uscita dai mercati azionari che si sono riversati in special modo sui mercati obbligazionari governativi a breve termine, la componente obbligazionaria corporate costituisce oggi un pesante rischio nei bilanci delle società in tutto il mondo, dal momento che questi titoli hanno un mercato estremamente rarefatto, i cui prezzi indicativi già scontano spesso almeno 20 punti percentuali di perdita.

La dimostrazione della "gravità" della situazione sul lato corporate è confermata (a nostro modo di vedere) dal recente intervento del board direzionale dello IAS

(International Accounting Standard) che ha deciso di rivedere il criterio 39, relativo alla valutazione mark to market dei titoli obbligazionari, per consentirne il momentaneo "congelamento" ed iscrizione dal portafoglio di "trading" (o disponibili per la vendita) alla categoria "detenuti fino a scadenza" dove invece i titoli vengono riportati al prezzo di costo".

STRATEGIA ATTUATA NEL 2008.

Nel corso del 2008 il portafoglio affidato al gestore è stato investito secondo le seguenti linee guida:
azzeramento dell'esposizione al mercato azionario, liquidando totalmente sia le azioni sia i fondi azionari nel mese di gennaio;

mantenimento della duration di portafoglio su bassi livelli;

mantenimento di una contenuta esposizione al rischio di credito rappresentata da una emissione corporate e da due emissioni bancarie nazionali, tutte investment grade.

Le linee di gestione sono state ispirate da aspettative di uno scenario di rialzo dei tassi e di un progressivo deterioramento della situazione macroeconomica e finanziaria. Gli interventi volti alla riduzione del profilo di rischio del portafoglio hanno permesso di ottenere nei primi tre trimestri dell'anno un risultato di gestione soddisfacente nonostante la forte caduta di tutte le borse mondiali e l'aumento degli spread sul mercato delle obbligazioni corporate e bancarie.

L'orientamento alla prudenza, rivelatosi a posteriori quanto mai appropriato, ha caratterizzato anche le scelte inerenti il portafoglio diretto, con la totale dismissione dei fondi azionari, nel mese di marzo, e delle obbligazioni Banca Popolare dell'Emilia Romagna di prossima conversione, fra la fine di luglio e l'inizio di agosto. Anche queste operazioni, come le dismissioni operate dal gestore, hanno generato plusvalenze contabilizzate in conto economico. L'esposizione verso la Banca Popolare dell'Emilia Romagna è stata ulteriormente diminuita, sempre fra la fine di luglio e l'inizio di agosto, tramite la vendita di una parte del prestito obbligazionario scadente nel 2012. Si è invece mantenuta stabile la partecipazione azionaria nella Banca Popolare dell'Emilia Romagna, peraltro già ridotta di un terzo durante il 2007, che ad oggi costituisce l'unico l'investimento azionario della Fondazione, per un peso di poco superiore al 5% del portafoglio complessivo. Nessuna operazione anche sulle obbligazioni convertibili non quotate della Banca Popolare dell'Emilia Romagna scadenti nel 2010.

Nel mese di luglio si è risolto il contratto di gestione in essere e sottoscritto un nuovo contratto con la società Azimut, selezionata attraverso una procedura obiettiva con il supporto di Prometeia SIM. Il mandato prevede la possibilità di investire in azioni fino al 15% del valore di mercato del portafoglio gestito. Ad oggi il gestore non ha effettuato investimenti azionari né nuovi investimenti in obbligazioni societarie. Il portafoglio risulta pertanto composto per la quasi totalità da titoli di stato.

Politiche di investimento per l'ultimo trimestre 2008 e l'esercizio 2009

Il gestore ritiene che l'incertezza che ha caratterizzato il mercato nei mesi passati possa verosimilmente continuare fino alla fine dell'anno.

Le manovre a sostegno dell'economia reale annunciate ed in fase di definizione potrebbero risultare particolarmente efficaci e far rinascere il mercato dalla situazione di difficoltà in cui si trova attualmente.

Fino a quel momento, comunque, si preferisce mantenere un approccio cauto all'investimento, conservando un'esposizione pressoché nulla al mercato azionario ed investendo solo in titoli di natura obbligazionaria e per lo più governativa.

Si potranno effettuare eventualmente, quando possibile, delle operazioni di trading sia sul lato obbligazionario che su quello azionario, così come si potrà valutare l'apertura di una posizione sul fondo hedge "low volatility" quando ne sussistessero le corrette situazioni di mercato.

Risulta in qualche modo impossibile, con la volatilità che sta caratterizzando in mercati in questi periodi (l'indice VIX, che indica la volatilità dei mercati, è passato da livelli attorno al 20 di questa estate, al massimo di 78 toccato nella giornata di oggi -16 ottobre 2008-) e con le variabili economiche e finanziarie che potrebbero intervenire nei prossimi mesi, effettuare strategie di investimento per tutto il 2009 senza che queste vengano completamente disattese tra pochi mesi.

Per questo il gestore preferisce mantenere l'approccio prudente seguito fin'ora e che ha portato a buoni risultati gestionali.

Per i titoli azionari e obbligazionari convertibili ancora detenuti direttamente dalla Fondazione si prevede, compatibilmente all'andamento dei mercati finanziari, la continuazione degli interventi volti ad attuare progressivamente gli obiettivi di asset allocation indicati dal consulente Prometeia SIM e approvati dal Consiglio di Indirizzo nella seduta del 21 settembre 2007.