



**Documento Programmatico Previsionale
2011**

Fondazione Cassa di Risparmio di Vignola

Documento Programmatico Previsionale 2011

<u>Contenuti</u>	Pagina
1. Premessa.....	2
2. Strategie.....	2
3. Settori di intervento.....	3
4. Bilancio previsionale di missione.....	4
a. Settore "Arte, Attività e Beni Culturali".....	4
b. Settore "Educazione, Istruzione e Formazione".....	4
c. Settore "Ricerca Scientifica e Tecnologica".....	5
d. Residuo da impegnare.....	5
e. Riepilogo delle disponibilità.....	5
5. Prospetto di determinazione delle risorse 2011.....	6
6. Analisi del prospetto di previsione.....	6
a. Proventi.....	6
b. Costi operativi.....	7
c. Destinazione dell'avanzo.....	8
7. Scenario Macroeconomico 2010 (a settembre 2010).....	9
a. Economia USA.....	9
b. Economia Europea.....	9
c. Aree emergenti.....	10
d. Mercati Obbligazionari.....	11
e. Mercati Azionari.....	12
8. Linee guida della gestione 2010.....	13
9. Politiche di investimento per l'ultimo trimestre 2010 e l'esercizio 2011.....	13

Documento Programmatico Previsionale 2011

1. PREMESSA

Il Documento Programmatico Previsionale, che ha lo scopo di identificare le linee operative attraverso le quali gestire l'attività della Fondazione nell'esercizio 2011, 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, confermato nella seduta del 25 settembre 2009 per il triennio 2008-2010 e ulteriormente confermato nella seduta del 24/9/2010 per il triennio 2010-2013.

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 13 aprile 2010.

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.

2. STRATEGIE

L'organo di indirizzo ha individuato 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 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 24 settembre 2010, si propone il mantenimento dei livelli erogativi raggiunti negli anni precedenti, nonostante la crisi che ha investito i mercati finanziari e nonostante il prevedibile calo di redditività degli investimenti nell'anno corrente.

La ripartizione delle risorse tra i vari settori di intervento non subisce invece rilevanti modifiche rispetto all'anno precedente. Il momento storico possiede caratteristiche eccezionali conseguenti ad una crisi economica che colpisce molte famiglie, che hanno visto una riduzione delle proprie risorse a seguito di problematiche relative ai rapporti di lavoro. In conseguenza di ciò sono state numerose le sollecitazioni pervenute alla Fondazione, da parte di Enti ed Associazioni, di farsi carico di tali problematiche mediante il sostegno ai bisogni primari delle famiglie quali il pagamento dei canoni di locazione, delle rette, delle utenze telefoniche o similari. I Comuni della zona hanno manifestato l'intenzione di proporre il rifinanziamento nel 2011 del progetto Anticrisi, finanziato con risorse pubbliche e private, diretto proprio al sostegno dei bisogni sopra evidenziati.

Si propone di stanziare a favore di tale progetto la somma di euro 120.000,00 così che le risorse destinate complessivamente ai settori ammessi passano da euro 280.000,00 dell'anno in corso ad euro 300.000,00 nel prossimo anno.

Si ritiene che il particolare valore sociale del progetto in questione e la sua straordinarietà integrino i requisiti che consentono, a norma dell'art. 5, ultimo comma, del Regolamento per le modalità di intervento della Fondazione, di eccedere il limite previsto dalla stessa norma.

Le risorse aggiuntive dedicate a tale progetto vengono reperite mediante riduzione di quelle destinate ai settori rilevanti.

E' bene precisare tuttavia che le minori risorse destinate a tali settori non dovranno determinare una riduzione delle iniziative della Fondazione. Anzi, l'obiettivo, già raggiunto nell'anno in corso, per il prossimo anno sarà quello di confermare tutte le iniziative in essere, nonostante il maggior sostegno riconosciuto al settore sociale; tale obiettivo potrà essere raggiunto con una attenta gestione delle iniziative dirette e una "limatura" delle erogazioni a favore di terzi o relative ad iniziative svolte in rete.

3. SETTORI DI INTERVENTO

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".

4. BILANCIO PREVISIONALE DI MISSIONE

Per il 2011, 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 2011, 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.

A. SETTORE "ARTE, ATTIVITA' E BENI CULTURALI"

Importo disponibile Euro 920.000,00 (DPP 2010 Euro 920.000,00)

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 interventi statici in vari punti delle strutture. Una volta ultimati i lavori sul Porticato di accesso, saranno verificate le ulteriori priorità.

- 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", "Accadde in Rocca", anche ai fini di valorizzare la Rocca.

Grande attenzione verrà riservata anche alla promozione delle attività teatrali che, con l'apertura del nuovo teatro di Vignola, dovrebbero ricevere nuovo e notevole impulso, con conseguente corrispondente sostegno da parte della Fondazione.

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

- Eventuali 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.

- Si prevede, inoltre, di assicurare idoneo sostegno alle iniziative relative alla celebrazione del 150° anniversario dell'Unità d'Italia.

B. SETTORE "EDUCAZIONE, ISTRUZIONE E FORMAZIONE"

Importo disponibile euro 310.000,00 (DPP 2010 Euro 310.000,00)

Si ritiene 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.

Pare inoltre opportuno confermare il sostegno a quelle iniziative, pluriennali e già consolidate, che hanno dato buona prova di sé: un Treno per Auschwitz, Festival del Teatro dei ragazzi di Marano sul Panaro, Intraprendere.

Per quanto concerne Villa Trenti, si ricorda che è stato conferito incarico all'Ing. Gianluca Ghiaroni per la redazione di un progetto preliminare che consenta di individuare le possibili funzioni del fabbricato e i conseguenti costi di realizzazione del recupero funzionale. Solo all'esito di tale incarico e sulla base delle risultanze dello stesso, sarà possibile individuare le soluzioni ipotizzabili e valutarne opportunità e praticabilità. Nel frattempo verrà sospesa ogni attività di recupero inerente il fabbricato di servizio denominato "Aranciera" o "Limonaia".

C. SETTORE “RICERCA SCIENTIFICA E TECNOLOGICA”

Importo disponibile euro 270.000,00 (DPP 2010 Euro 290.000,00)

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 di ricerca applicata mediante la collaborazione col Consorzio Democenter-Sipe;
- delle altre attività di ricerca, anche mediante la collaborazione con altre Fondazioni;
- dell'avvio del progetto Parco Tecnologico SIPE, così come previsto nella delibera consigliare del 21/9/2007, nonostante proprio in questi giorni si sia avuta notizia del più che probabile abbandono della collocazione, fin dall'origine prevista nell'area occupata dai fabbricati dell'ex stabilimento SIPE. Peraltro, in un incontro recentemente avuto con i Sindaci di Vignola e Spilamberto, si è convenuto sulla necessità di verificare, in tempi brevi, la possibilità di collocare le attività del Tecnopolo, che dovevano essere ospitate nell'area ex-Sipe, in altra sede anche di dimensioni più modeste. La disponibilità della Fondazione a confermare il proprio sostegno alle attività del Tecnopolo dovrà peraltro essere sottoposta alla condizione che, in tempi rapidi, venga predisposto un progetto che, partendo dai bisogni delle imprese, identifichi le azioni da mettere in campo e le conseguenti necessità anche finanziarie. Naturalmente tale progetto dovrà essere condiviso da imprese e Università.
- del Centro di Documentazione della Fondazione, che proseguirà l'attività di ricerca di fonti storiche, di collaborazione con le istituzioni locali, di divulgazione delle conoscenze acquisite a favore del territorio.

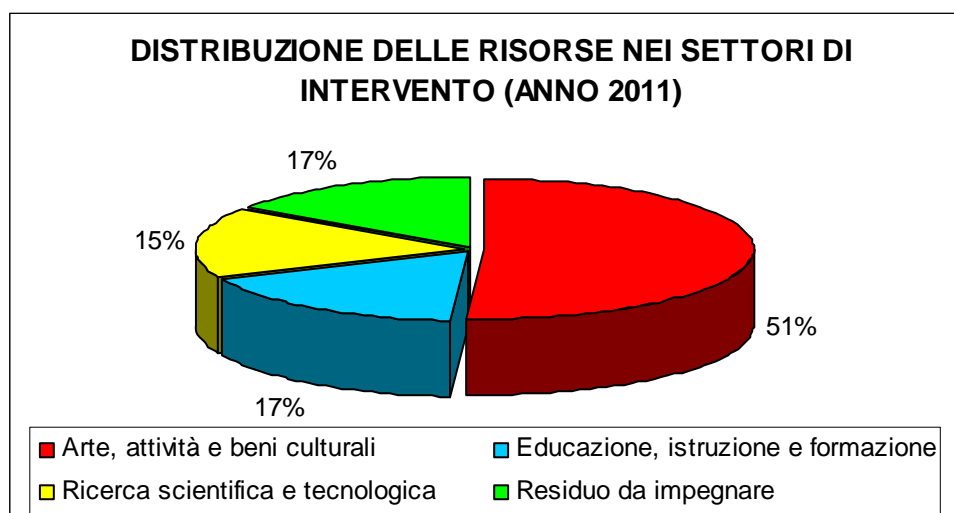
D. RESIDUO DA IMPEGNARE

Importo disponibile euro 300.000,00 (DPP 2010 Euro 280.000,00)

La residua disponibilità sarà ripartita come già anzidetto tra gli altri settori ammessi, con particolare riguardo alle attività socialmente orientate al fondo Anticrisi realizzato assieme all'Unione Terre di Castelli e ad altre iniziative identificate come prioritarie d'accordo con le istituzioni locali.

E. RIEPILOGO DELLE DISPONIBILITA'

	Totale disponibilità
- Arte, attività e beni culturali	920.000,00
- Educazione, istruzione e formazione	310.000,00
- Ricerca scientifica e tecnologica	270.000,00
- Residuo da impegnare	300.000,00
TOTALE	1.800.000,00



5. PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DELLE RISORSE 2011

	Euro	
Proventi		2.365.356,46
a) Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	780.666,00	
b) Dividendi e proventi assimilati	136.340,00	
c) Interessi e proventi assimilati	1.302.850,46	
d) Altri proventi	145.500,00	

Costi operativi		1.199.140,00
a) Compensi e rimborsi spese a organi statutari	230.000,00	
b) Oneri per il personale	232.000,00	
c) Consulenti e collaboratori esterni	132.600,00	
d) Servizi di gestione del patrimonio	110.000,00	
e) Interessi passivi e altri oneri finanziari	1.500,00	
f) Commissioni di negoziazione	110.000,00	
g) Ammortamenti	94.040,00	
h) Accantonamenti	80.000,00	
h) Altri oneri	120.000,00	
i) Imposte	89.000,00	

Avanzo dell'esercizio		1.166.216,46
------------------------------	--	---------------------

DESTINAZIONE AVANZO

	Euro	
Patrimonio		233.243,29
Volontariato (L. 266/91)		31.099,11
Attività erogativa		901.874,06

6. ANALISI DEL PROSPETTO DI PREVISIONE

A. 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 1/10/2010, 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 e in titoli di stato estero 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;

- per la parte investita in azioni è stato stimato il dividendo basandosi sui rendimenti dell'anno corrente.

b) Dividendi e proventi assimilati

L'andamento del mercato finanziario e le informazioni desunte dalla relazione semestrale della Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl hanno indotto a stimare un dividendo 2011 uguale a quello 2010. Nella voce è compresa altresì la stima dei dividendi provenienti dalle azioni acquistate nell'anno in corso.

c) Interessi e proventi assimilati

La voce evidenzia i flussi cedolari derivanti dalle obbligazioni, convertibili e non, emesse dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl e gli interessi di prevedibile percezione dall'istituto di credito presso il quale sono accessi 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.

B. COSTI OPERATIVI

a) Compensi e rimborsi spese a organi statutari

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 2009, 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. Nell'importo è ricompreso il compenso del Segretario imputato negli anni precedenti alla voce "Consulenti e collaboratori esterni".

c) Consulenti e collaboratori esterni

Trattasi del complesso degli oneri connessi alle consulenze e alle prestazioni professionali in ambito lavoristico, legale, contabile, finanziario e di comunicazione esterna. Il corrispondente importo è stato decurtato del compenso relativo al Segretario imputato, nel corrente esercizio, tra gli "Oneri per il personale".

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 94.040,00 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 e in particolare quello di Viale Mazzini 5/2-5/3.

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.

C. 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 13 aprile 2010.

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 2011 che andrà ad alimentare i Fondi per l'attività d'istituto. Per le erogazioni 2011 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 e ordinarie, della Banca Popolare dell'Emilia Romagna Scarl.

7. SCENARIO MACROECONOMICO 2010 (A SETTEMBRE 2010)

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

Questi primi nove mesi del 2010 sono stati caratterizzati da mercati particolarmente incerti e da grandi shock esterni che ne hanno rallentato gli sporadici tentativi di ripartenza.

Al momento il quadro rimane incerto: dal punto di vista macroeconomico permangono alcune perplessità su degli importanti indicatori di lungo periodo (in primis il grande deficit pubblico degli USA e degli stati Europei), mentre dal punto di vista microeconomico (aziendale) se le piccole aziende locali fanno molta fatica a sopravvivere in questo scenario di generale incertezza, le grandi aziende globali hanno tutte registrato nel corso dell'anno dei buoni dati societari. In questa dicotomia micro-macro si sono inseriti poi gli shock esterni (crisi Greca, crisi Portoghese ed ora sembrerebbe anche quella Irlandese) che smorzano continuamente i deboli entusiasmi che sporadicamente cercano di affacciarsi sul mercato.

Di seguito, analizziamo i singoli aspetti delle principali economie globali e ne valutiamo l'impatto avuto in ambito azionario e obbligazionario.

A. Economia USA

Nel complesso le indagini e i dati relativi al settore manifatturiero hanno confermato il buon andamento del settore manifatturiero nel 1° e 2° trimestre anche se l'occupazione incontra ancora qualche difficoltà. L'ISM manifatturiero nel corso dei primi 6 mesi del 2010 è salito a 56,2 di giugno da 53,6 di gennaio. Negli ultimi mesi del trimestre l'indice ha registrato un indebolimento; in particolare ordini inevasi e ordini all'export segnalano un indebolimento dell'indagine e il probabile superamento in aprile del periodo di massima crescita. La produzione industriale nel semestre ha registrato un aumento. In recupero anche il grado di utilizzo degli impianti, salito dal 72% al 74,7% a maggio (massimo dall'agosto del 2008); il recupero è iniziato da ormai quasi un anno.

Nel semestre la dinamica del tasso d'inflazione ha visto una riduzione su base tendenziale, sia della componente principale sia di quella "core" al netto di alimentari ed energia. Nel mese di gennaio i prezzi al consumo sono saliti dello 0,1% mese su mese e del 2,7% anno su anno mentre nella versione core le variazioni sono state rispettivamente 0,1% m/m e 1,8% a/a. I prezzi al consumo a maggio sono scesi dello 0,2 m/m (+2% a/a), come nelle attese degli analisti. L'indice core è aumentato di 0,1% m/m (0,9% a/a). Il calo dell'indice generale è dovuto all'energia, che registra una contrazione di -2,9% m/m dovuta al -5,2% m/m della benzina; i prezzi degli alimentari sono rimasti invariati.

L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'Università del Michigan è salito nel semestre portandosi da 72,5 a 76. Il miglioramento della fiducia ha permesso una ripresa dei consumi nella prima parte del trimestre. Nella seconda parte, invece, le vendite al dettaglio hanno registrato un peggioramento anche se i dati più recenti hanno mostrato a maggio il ritorno in territorio positivo della variazione del credito al consumo. Il rapporto ricchezza netta/reddito disponibile è ritornato su livelli di fine 2007. L'occupazione nel corso del trimestre è aumentata anche se a ritmi inferiori alle previsioni degli analisti. Gli ultimi dati sulle buste paga non agricole hanno mostrato che i datori di lavoro hanno assunto ad un ritmo ridotto. Il tasso di disoccupazione è diminuito dal 10% di inizio anno a 9,5% di giugno.

B. Economia Europea

Nel primo semestre le indicazioni del settore manifatturiero europeo segnalano il contributo positivo dell'indebolimento dell'euro sulle esportazioni, la cui crescita non dovrebbe ancora aver raggiunto il suo picco.

La produzione industriale nell'area euro è cresciuta nel semestre. In generale, l'attività economica nel settore industriale, grazie soprattutto al traino dell'export, si è dimostrata robusta. La fine degli incentivi fiscali spiega la riduzione tendenziale delle immatricolazioni di auto nell'Unione Europea, che in maggio si sono attestate a -9,3% a/a.

L'indagine PMI nel primo semestre conferma il consolidamento della ripresa nel settore industriale; l'indice è passato da 52 di gennaio a 55,6 di giugno. In particolare nel mese di aprile il PMI tedesco ha raggiunto un nuovo massimo storico nei 14 anni di rilevazione della serie (a 61,5).

L'indice di fiducia economica elaborato dalla Commissione Europea è cresciuto nel semestre portandosi a 98,7 a giugno. L'indice aveva raggiunto 100,6 nel mese di aprile raggiungendo i massimi dal marzo del 2008. Il livello dell'indicatore è coerente con una crescita del Pil Eurozona di circa 1% a/a e conferma la ripresa in atto nonostante la crisi sulle finanze pubbliche in alcuni paesi. In rialzo la fiducia dei consumatori, che però rimane su livelli piuttosto bassi. Tra i principali paesi dell'area euro la fiducia è migliorata in Germania, dove si colloca a livelli superiori alla media storica (100).

La disoccupazione europea nel 1° semestre è risultata in rialzo rispetto all'ultimo trimestre del 2009 portandosi al 10% dove probabilmente sta cercando di formare un top. Questo livello era stato toccato l'ultima volta nel 1998. L'indice dei prezzi al consumo area euro ha registrato un incremento nella prima parte dell'anno; a maggio si è portata a 1,6% a/a, in salita da 1,5% a/a di aprile. L'inflazione annua è ai massimi dal maggio del 2008. Al netto di energia e alimentari, i prezzi al consumo sono rimasti stabili su livelli assai moderati (0,8% a/a).

In Germania le indagini di clima hanno disegnato un'ulteriore accelerazione della domanda estera rivolta alla Germania, grazie al deprezzamento del cambio. L'indice IFO è salito inaspettatamente a giugno a 101,8 da un precedente 101,5. Il dato, in costante rialzo da gennaio, segnala che la ripresa dell'attività manifatturiera in Germania prosegue nonostante le turbolenze finanziarie perché il deprezzamento dell'euro che ne è derivato sta aiutando ulteriormente la competitività dell'industria tedesca sui mercati internazionali.

C. Aree emergenti

In Cina nel primo trimestre il Pil è salito del +11,9% a/a. L'aumento del costo del lavoro e delle materie prime preoccupa il governo su un possibile rialzo dell'inflazione sopra il target fissato al 3%. Nel mese di aprile i prezzi al consumo sono cresciuti ad un tasso di crescita più alto degli ultimi 18 mesi (2,8% dopo il 2,4% del mese di marzo) e l'attività di prestito è cresciuta a ritmi superiori a quanto atteso dagli analisti. L'Indice Manifatturiero cinese è sceso rispetto ai massimi di inizio anno e ha registrato una crescita solo nei mesi di marzo ed aprile; si è così portato in giugno a 52 da 56,6 di inizio anno. Lo spaccato ha registrato un ribasso della componente immobiliare, segno che le manovre governative contro la speculazione edilizia stanno iniziato ad avere i primi effetti. Questo rallentamento, quindi, è in un certo senso voluto dalla stessa Cina che adesso potrà decidere se "togliere il freno". Almeno in nove province cinesi è stato aumentato il salario minimo: nella provincia più popolosa il salario minimo è stato aumentato del 33%. Visto il basso livello di partenza dei salari questo non dovrebbe costituire un grosso problema in termini di pressioni inflazionistiche. Il superindice economico della Cina ha registrato un incremento inferiore alle previsioni degli analisti. Il fatto che ci sia stato un possibile "errore di calcolo" su una componente "edilizia" dell'indice, ha aumentato ancor di più le paure che il Pil cinese possa aver raggiunto il picco di crescita nel primo trimestre dell'anno. Un "passo meno veloce" del primo trimestre era proprio l'obiettivo dei governanti cinesi che a inizio anno avevano alzato le riserve obbligatorie delle banche per ridurre i prestiti al sistema. In Corea la produzione industriale è cresciuta del +19.9% nel mese di aprile rispetto a un anno fa; le attese degli analisti erano per una crescita del +19.7%. La crisi del debito europea non ha molto intaccato le esportazioni della Corea perché le sue esportazioni sono maggiormente indirizzate verso la Cina e gli USA. In particolare le esportazioni sono aumentate del 30% nel mese di aprile rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il recupero del won, tornato ai livelli pre-crisi, impatta negativamente sulla bilancia commerciale, che è tornata a zero dopo essere salita a un surplus di 6 miliardi di dollari quando il won era ai minimi. Nel primo trimestre il Pil di Hong Kong è cresciuto del +8.2%, il tasso più alto degli ultimi 4 anni. Le stime governative di crescita per il 2010 sono comprese tra un +4% e un +5% mentre per l'inflazione le previsioni sono per una crescita del +2,3%.

Il Pil russo è cresciuto del +2,9% nel primo trimestre dopo la contrazione del -3,8% del trimestre precedente. Secondo gli analisti nel 2010 la Russia dovrebbe crescere del +4,8%. Il primo ministro Putin ha dichiarato che la recessione è terminata e che gli effetti degli stimoli fiscali si sono fatti già sentire. Nel mese di giugno i prezzi al consumo sono cresciuti del 5,8%, in ribasso rispetto al 6% del mese scorso. La Banca Centrale russa ha mantenuto fermi i tassi di riferimento al 7,75%, livello che dovrebbe mantenere fino alla fine dell'anno, secondo gli analisti. Intanto nel mese di maggio il tasso di disoccupazione è diminuito al 7,3% dall'8,2% del mese di aprile.

In Brasile l'inflazione nel mese di maggio è cresciuta al tasso del +5,6%, il livello più elevato dell'ultimo anno. Nel mese di aprile il tasso di disoccupazione è sceso al 7,3% dal 7,6% del mese precedente e la sua discesa dovrebbe creare ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi. Nel mese di marzo le vendite al dettaglio sono cresciute del 15,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, il tasso più elevato dal 2001. Il tasso di disoccupazione brasiliano ha superato le attese degli analisti per il mese di maggio. L'inflazione è rimasta al di sopra dell'obiettivo prefissato dal governatore della banca centrale (4,5%) in ogni singolo mese del 2010, dando concretezza alle aspettative di rialzo dei tassi ufficiali; il ritmo di crescita del livello dei prezzi sta però rallentando per via delle diminuzioni dei costi su Alimentari e Trasporti.

D. Mercati Obbligazionari

I primi sei mesi del 2010 hanno visto una riduzione dei rendimenti sia in Usa sia in Germania. Gli altri paesi europei hanno però sofferto a causa della forte riduzione della propensione al rischio seguita alla crisi greca, soprattutto dopo il downgrade a junk della Grecia dell'agenzia di rating S&P.

Il cosiddetto movimento di flight to quality ha premiato i titoli di stato dei paesi percepiti più solvibili, a scapito dei paesi più a rischio, come la Grecia, la Spagna, il Portogallo e l'Italia. Il rally del mercato obbligazionario governativo è proseguito anche a giugno, con il decennale statunitense che ha chiuso sotto il 3% di rendimento, riflettendo i timori di rallentamento dell'economia americana, esacerbati da un mercato del lavoro che è rimasto depresso e da un mercato immobiliare che stenta ancora a riprendersi. Nel primo semestre gli indici macroeconomici si sono mantenuti in territorio espansivo, ma il ritmo di accelerazione dell'economia sta scendendo.

Il rendimento del decennale americano ha chiuso il mese di giugno al 2,93%, sotto il livello tecnico molto importante del 3%; ad inizio anno il rendimento era al 3,83%. Il movimento del mese di giugno è stato particolarmente violento, in corrispondenza di dati macroeconomici deludenti soprattutto dal punto di vista del lavoro. Il rendimento del trentennale americano è sceso al 3,88%, ad inizio anno il rendimento era 4,64%.

Il differenziale del rendimento tra decennale e due anni americano, che si era mantenuto molto elevato al 2,8% nei mesi precedenti, anticipando la ripresa dell'economia e il futuro rialzo dei tassi e dell'inflazione, è continuato a ridursi nel corso del semestre fino al 2,33%. Il movimento di appiattimento della curva riflette le paure di rallentamento economico e la riduzione delle stime d'inflazione.

In Europa il Bund ha chiuso il semestre con un rendimento del 2,57%, sempre in discesa dal livello di fine dicembre del 3,40%. La discesa dei rendimenti è continuata anche nei mesi estivi, arrivando a toccare 2,35% a settembre. Il piano di aiuti approvato dall'Unione Europea e dall'IMF, pari a 750 miliardi di dollari, e il programma di acquisto di obbligazioni dei paesi dell'Europa periferica da parte della Banca Centrale Europea non hanno arrestato il movimento di flight to quality verso i titoli tedeschi.

Il decoupling economico in atto tra paesi sviluppati ed emergenti che ha condizionato nei primi mesi dell'anno anche il contesto obbligazionario, con Cina, India e Australia che avevano iniziato ad implementare politiche monetarie meno accomodanti, ha visto a maggio alcuni importanti cambiamenti. Prima fra tutti l'Australia che ha segnalato di voler fermare all'attuale 4,5% il rialzo dei tassi di riferimento, prendendo atto che la situazione economica globale presenta qualche incertezza in più.

Sulle valute segnaliamo il forte indebolimento dell'euro causato dal contesto sopra descritto. In corrispondenza dell'aumento dell'avversione al rischio tutte le valute considerate tradizionalmente rifugio si sono fortemente apprezzate contro euro, di segno contrario le valute cicliche come dollaro australiano e corona norvegese.

A fine giugno l'interesse dei mercati si è spostato sugli effetti del rallentamento americano, qualora l'impulso alla ripresa, dato dagli interventi governativi, non si trasmetta al mercato del lavoro e quindi ai redditi e ai consumi. In generale il mercato è preoccupato dall'avverarsi di un nuovo forte rallentamento (double dip) macroeconomico. Gli economisti hanno iniziato a ridurre le stime di crescita per il GDP statunitense (dal 3,5% al 3%) e cinese (dal 11% al 10-10,5%) per il 2010. Notiamo però che per quanto deludenti le ultime letture degli indicatori macroeconomici rimangono fermamente in territorio espansivo. L'attenzione degli operatori nei prossimi mesi sarà volta a giudicare se il rallentamento della crescita, che si sta verificando, possa perdurare ed estendersi al 2011.

Negli ultimi giorni di giugno Moody's ha anticipato le proprie intenzioni di procedere al downgrade del rating del debito spagnolo, ma l'euro si è stabilizzato a 1,23 verso USD, interrompendo il proprio deprezzamento nei confronti del dollaro e riportandosi ora oltre quota 1,30.

E. Mercati Azionari

Nei primi mesi del semestre le misure cinesi tese a ritirare l'eccesso di liquidità immessa durante la crisi hanno pesato sul sentiment di mercato. Negli Usa è stato importante il dibattito politico sul settore finanziario e sulla necessità di un'ulteriore regolamentazione. In Europa il timore di contagio della situazione greca ha provocato ulteriori forti tensioni. Il tutto in un contesto in cui la reportistica riferita al quarto trimestre 2009 ha mostrato segnali confortanti con la ripresa dei fatturati aziendali. Nel mese di aprile in Europa l'accordo tra i membri dell'Unione europea e il FMI, che hanno ratificato 120 mld di aiuti alla Grecia, è stato giudicato tardivo dagli investitori provocando un'ulteriore debolezza dell'euro nei confronti delle principali divise.

Il mese di maggio ha visto una decisa correzione di tutte le borse azionarie e dell'euro in particolare. Le dichiarazioni tedesche sulla necessità di procedere rapidamente e rigorosamente su un sentiero di austerità fiscale, citando addirittura la possibilità di considerare un processo ordinato di ristrutturazione dei debiti statali, ha esacerbato il momentum negativo dei mercati. La prima settimana di maggio è stata particolarmente volatile, con l'indice S&P500 che nella giornata del 6 maggio è arrivato a correggere quasi il 10%, su possibili errori di trading commessi sul futures statunitense. Nel fine settimana successivo si è invece approvato il pacchetto europeo pari ad un ammontare complessivo di 750 miliardi di euro, di cui 250 ad opera del Fondo Monetario Internazionale. Ne è seguito un rally particolarmente importante con l'indice Eurostoxx a +7% e lo S&P 500 a +4,4%, con l'euro assestato a quota 1,30 verso USD. Il recupero non si è però confermato duraturo e la fine del mese ha visto l'euro e le borse chiudere sui minimi. Gli spread dei titoli di stato europei nei confronti del Bund hanno seguito lo stesso destino e sono ritornati sui livelli massimi precedenti all'annuncio del cosiddetto Fondo di Stabilizzazione dell'area euro. La correzione è stata causata anche dall'iniziativa unilaterale tedesca di vietare le vendite allo scoperto sui titoli tedeschi ed altre tipologie di titoli di debito europei.

Il mese di giugno ha visto il proseguimento della correzione iniziata nel mese precedente (MSCI Mondo -3,7% nel mese, -13% nel trimestre). L'indice S&P 500 è sceso del 5,2%, sottoperformando gli altri indici sviluppati ed emergenti. In Europa sono continuate le paure del deterioramento dei bilanci pubblici e negli ultimi giorni del mese l'agenzia di rating Moody's ha fatto sapere che il merito creditizio della Spagna attualmente a AAA potrebbe subire una revisione negativa. La correzione delle borse non ha coinciso con il rinnovato deprezzamento dell'euro, perché il mercato sembra focalizzarsi sul rallentamento dell'economia statunitense e su quella cinese in particolare, più che sui problemi di sostenibilità di bilancio dell'area euro ormai noti agli operatori di borsa. L'annuncio di maggior flessibilità della valuta cinese il 19 giugno ha provocato un rialzo delle borse, asiatiche in particolare, che però si è rivelato di breve

respiro e non ha contribuito ad alleviare le paure di un rallentamento asiatico. L'apprezzamento del Renminbi (Yuan) a seguito dell'annuncio è presto rientrato. In attesa di notizie da parte del mondo imprenditoriale il mercato continua a focalizzarsi sui dati macroeconomici, in particolare sullo stato ancora depresso del mercato immobiliare e occupazionale statunitense. Gli indicatori cinesi stanno rallentando da livelli molto sostenuti; il rallentamento, guidato dalle autorità che hanno fortemente voluto arrestare il ritmo di accelerazione dell'economia per evitare surriscaldamenti, è un altro elemento di incertezza che ha preoccupato gli investitori. A livello settoriale l'inizio della correzione a maggio ha coinciso con la rotazione settoriale a favore dei difensivi, in particolare telecomunicazioni e farmaceutici. Da inizio anno però la performance dei settori ciclici come i titoli industriali e i beni di consumo rimangono molto superiori al mercato. In Asia molto deboli tutti i mercati della regione sul finire del semestre, su timori che la situazione europea riduca anche la crescita delle esportazioni dei paesi emergenti, con la Cina che è esposta per un 30% al continente europeo. Le rinnovate manovre di aumento della tassazione sul settore immobiliare cinese, per contenere l'ondata speculativa hanno penalizzato molto anche il mercato domestico che ormai è agli stessi livelli di quotazione dell'estate 2009.

8. LINEE GUIDA DELLA GESTIONE 2010

Le forti incertezze e la grande volatilità che hanno caratterizzato i primi tre trimestri dell'anno hanno indotto il gestore ad avere una gestione molto dinamica del portafoglio della fondazione.

Sul fronte azionario, l'anno è iniziato con una discreta posizione (intorno al 10%) poi ridotta a fine gennaio (al 2,5%), all'emergere delle prime incertezze legate alla Grecia.

Nel mese di febbraio e marzo si è nuovamente innalzato il peso azionario verso il 10%, approfittando della correzione intervenuta.

A maggio, la nuova forte incertezza dei mercati ha portato a ridurre nuovamente la parte di rischio, con la componente azionaria ribassata al 2% durante i mesi di maggio e giugno. Nei mesi di luglio ed agosto, in ottica di trading, la posizione è oscillata tra il 2% ed il 7%.

Sul fronte obbligazionario, l'inizio dell'anno ha visto prediligere la posizione in Bund rispetto a quella in BTP, con una duration finanziaria abbastanza bassa, intorno ai 1,8 anni.

Le posizioni sono state tendenzialmente mantenute nei primi sei mesi dell'anno, con una duration che è variata tra 1,4 ed i 2 anni.

Nel mese di luglio, il miglioramento dell'avversione al rischio ha portato a vendere la componente lunga di Bund tedesco, privilegiando la componente obbligazionaria italiana (BTP) con una riduzione della duration finanziaria sotto l'anno.

Attualmente il portafoglio ha una componente azionaria intorno al 7%, mentre la parte obbligazionaria si concentra su titoli italiani, con una duration di circa 1,5 anni.

9. POLITICHE DI INVESTIMENTO PER L'ULTIMO TRIMESTRE 2010 E L'ESERCIZIO 2011

La situazione sui mercati continua ad essere molto incerta. Il 2010 è stato un anno difficile e non ci sono ancora segnali che l'ultimo trimestre possa essere decisamente migliore dei mesi precedenti.

Il quadro macroeconomico continua a mostrare alcune debolezze; ad esso si contrappongono valutazioni fondamentali delle aziende che il gestore ritiene molto sottovalutate. In questo contesto le convinzioni del mercato sono estremamente variabili e ciò crea molta volatilità sui listini.

Alcune indicazioni positive arrivano dall'analisi dei grafici di borsa che ad oggi (21 settembre) lasciano ipotizzare che il mercato azionario possa uscire con una rottura al rialzo dalla fase laterale in cui si trova da aprile.

Se così fosse, l'attuale esposizione azionaria del portafoglio potrebbe permettere alla gestione di accumulare un discreto rendimento (funzione dei rialzi che verranno effettuati dai mercati).

Relativamente al portafoglio diretto, seguendo le indicazioni derivanti dall'aggiornamento dell'asset allocation strategica, nel corso del 2010 si è proceduto alla graduale costituzione di una posizione di lungo periodo in un pacchetto di titoli azionari italiani caratterizzati da buoni fondamentali e alti dividend yield correnti e prospettici. Gli acquisti sono stati effettuati in due tranche, nei mesi di marzo e settembre, facendo ricorso a liquidità disponibile e, per la seconda tranche, al prelievo di quanto necessario dalla gestione. A inizio marzo si è sottoscritta la quota di competenza del collocamento di obbligazioni convertibili BPER, impiegando fondi derivanti dalla precedente vendita di azioni BPER per un importo equivalente; le obbligazioni sono poi state liquidate sul mercato prendendo profitto.

Con il supporto della consulenza di Prometeia Advisor Sim Spa e nell'ambito delle linee guida deliberate dal Consiglio della Fondazione nella seduta del 24 settembre 2010, si stanno valutando ulteriori soluzioni di investimento per la quota di portafoglio diretto e un riequilibrio fra tale quota e quella affidata in gestione, da perseguire nel 2011.