

Gentili Signori Dirigenti Associati,

desidero, con la presente comunicazione, ricordare che, in data 28 febbraio 2006, il Consiglio di Amministrazione del nostro fondo pensione ha proposto l'attivazione di un nuovo comparto ("*comparto indicizzato al costo della vita: costituito prevalentemente da investimenti obbligazionari il cui rendimento è legato all'andamento dei prezzi*"), che si "affianca" ai quattro comparti già esistenti: monetario, obbligazionario, bilanciato ed azionario.

Tale proposta consiliare è stata approvata successivamente sia dall'Assemblea Straordinaria dei Delegati di Fondenel in data 31 marzo 2006 sia dalla COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) il 28 giugno successivo.

Ciò premesso, si evidenzia che detto nuovo comparto potrà, salvo imprevisti, iniziare ad operare il 1° gennaio 2007, dando così modo ai dirigenti iscritti che volessero destinare (anche solo in parte) il flusso contributivo mensile e/o l'ammontare accantonato nel Fondo sino a tale data, di esaminare con serenità ed attenzione il significato e la portata del neo-istituito comparto.

Le eventuali prime adesioni a detto comparto, dunque, dovranno pervenire a Fondenel entro l'11 dicembre 2006 (con effetto dal 1° gennaio successivo), mediante l'utilizzazione dell'unito modello all'uopo predisposto, del quale si riportano - per comodità di immediata consultazione - i due riquadri più significativi ai fini della relativa decisione/compilazione.

A) Scelta di 1 o max 2 comparti

A. 1) Destinazione flusso contributivo mensile verso Fondenel (compresi contributi volontari)

Percentuale	Monetario (100% Obbl. breve termine)	Obbligazionario (Min. 80% Obbl.)	Bilanciato (Min.40% Obbl.)	Azionario (Max 30% Obbl.)	Indicizzato al costo della vita (Min. 60% Obbl.inflation Linked.)
100					
80					
50					
20					

A. 2) Destinazione conto individuale accantonato al momento della scelta del comparto/i

Percentuale	Monetario (100% Obbl. breve termine)	Obbligazionario (Min. 80% Obbl.)	Bilanciato (Min.40% Obbl.)	Azionario (Max 30% Obbl.)	Indicizzato al costo della vita (Min. 60% Obbl.inflation Linked.)
100					
80					
50					
20					

B) scelta di 3 comparti, di cui 1 (necessariamente) "indicizzato al costo vita"

B. 1) Destinazione flusso contributivo mensile verso Fondenel (compresi contributi volontari)

Percentuale	Monetario (100% Obbl. breve termine)	Obbligazionario (Min. 80% Obbl.)	Bilanciato (Min.40% Obbl.)	Azionario (Max 30% Obbl.)	Indicizzato al costo della vita (Min. 60% Obbl.inflation Linked.)
100					
60					
50					
40					
30					
20					

B. 2) Destinazione conto individuale accantonato al momento della scelta del comparto/i

Percentuale	Monetario (100% Obbl. breve termine)	Obbligazionario (Min. 80% Obbl.)	Bilanciato (Min.40% Obbl.)	Azionario (Max 30% obbl.)	Indicizzato al costo della vita (Min. 60% Obbl.inflation Linked)
100					
60					
50					
40					
30					
20					



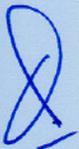
Come si rileva dall'opzione di scelta (lettera "A" o, in alternativa, lettera "B"), il dirigente iscritto potrà ripartire le proprie risorse non solo su due comparti, così come fino ad oggi avvenuto, ma anche su tre, qualora però uno dei comparti prescelti sia, appunto, quello "indicizzato al costo della vita", secondo le percentuali di riparto indicate nei sopra riportati riquadri. Anche alla luce di tale ulteriore specifica opzione, la scelta del comparto può altresì essere considerata come una vera e propria forma di diversificazione del risparmio da parte dei signori dirigenti interessati.

Ovviamente, anche successivamente alla menzionata data di partenza (1° gennaio 2007), ciascun iscritto potrà decidere di destinare risorse al nuovo comparto, secondo i consueti termini e modalità (v. anche modulo cambio comparto).

Così delineati gli aspetti operativi / formali dell'operazione di "scelta", si desidera entrare nel "merito" del nuovo comparto, al fine di consentire agli iscritti una scelta quanto più possibile ponderata, compatibilmente, con i limiti posti dalla materia finanziaria.

Orbene, lo scopo principale del comparto in argomento è quello di preservare nel medio-lungo termine le somme allo stesso destinate - da parte del dirigente interessato - dall'erosione dell'inflazione, ponendo quindi gli importi via via accantonati in detto comparto al riparo dall'aumento dei prezzi e mantenendo così inalterato il relativo potere di acquisto.

Pertanto, coloro che si indirizzeranno verso tale comparto desiderano avere una copertura del loro investimento nel fondo pensione rispetto al tasso di inflazione al termine di un determinato lasso temporale. Ed è proprio a quest'ultimo concetto che occorre fare riferimento ai fini di una consapevole valutazione di scelta del comparto, il cui rendimento - per le caratteristiche peculiari del comparto stesso - in taluni anni potrebbe anche non coprire l'inflazione od, addirittura, essere negativo, con conseguente erosione del capitale versato.



Se è chiaro, quindi, quale è, in sintesi, l'obiettivo che presiede alla scelta del comparto, deve essere altrettanto chiaro che il rendimento (finanziario) del medesimo è soprattutto correlato all'andamento dei tassi di interesse o, meglio, è sensibile all'oscillazione dei tassi "reali" di interesse, ottenuti sottraendo, dal tasso "nominale" di interesse, il tasso di inflazione.⁽¹⁾

In altre parole, non deve valere il principio secondo cui, se l'inflazione aumenta, aumenta di conseguenza anche il rendimento del comparto. Deve invece tenersi presente - ai fini del rendimento del medesimo - la stretta correlazione esistente tra l'andamento di detti tassi (tasso "nominale" di interesse e tasso di inflazione): ad esempio, se i tassi di interesse vengono via via "alzati" dalle Banche Centrali (come, peraltro, è avvenuto in quest'ultimo periodo) e il tasso di inflazione rimane più o meno costante (non segue, cioè, il "trend" degli incrementi decisi dalle Banche Centrali), l'andamento del comparto in argomento ne risente inizialmente in modo negativo, rendimento che viene, in seguito, "temperato" dal principio dell'"accumulazione periodica" del risparmio stesso.

Viceversa, in presenza di una situazione "opposta" a quella appena descritta (ad esempio, in presenza di un'"impennata" improvvisa dell'inflazione ovvero in presenza di una discesa dei tassi decisi dalle Banche Centrali senza un'analogha contestuale discesa del tasso di inflazione, come parimenti avvenuto, ad esempio, nel corso degli anni 2001, 2002 e 2003), l'andamento del comparto ne risente inizialmente in modo positivo, rendimento che viene, in seguito, anch'esso, "temperato" dal richiamato principio dell'"accumulazione periodica".

Da questi brevi cenni, si rileva che il nuovo comparto presenta una peculiarità diversa da quelli già esistenti ed ha un suo specifico obiettivo (*la protezione del capitale risparmiato dall'inflazione*) ed un suo specifico profilo di rischio (*l'andamento dei tassi "reali" di interesse*).

(1) Al fine di evitare qualsiasi discussione sul significato e sulla rappresentatività di detto tasso, si precisa che lo stesso è quello che è determinato dagli organi all'uopo incaricati (in Italia, dall'ISTAT), pubblicato periodicamente (di norma, mensilmente) e già utilizzato a vari fini (ad esempio, rivalutazione TFR e canoni di locazione).

Pertanto, l'investimento nel comparto - che non è comunque un investimento a "basso rischio" e che è "sconsigliato" per conseguire obiettivi di breve periodo - è preferibile, come accennato, anche per realizzare un'opportuna forma di diversificazione dell'investimento del risparmio previdenziale e solo se il dirigente iscritto ha a disposizione un orizzonte temporale di "ampio respiro": le oscillazioni di rendimento del comparto, per effetto dell'andamento dei "tassi reali" di interesse, potrebbero infatti penalizzare (anche eccessivamente) un' "eventuale uscita" anticipata, improvvisa / necessaria da parte del dirigente iscritto.

Alla luce di tutto ciò, oltre a ricordare la significativa possibilità di destinare risorse anche solo parzialmente al comparto in questione (secondo le percentuali indicate nei riquadri riportati nelle pagine precedenti), la durata degli investimenti nel comparto in parola dovrebbe essere di medio - lungo termine, con l'intento, appunto, di riuscire ad ottenere, con una certa dose di probabilità, dopo un determinato periodo di tempo, la salvaguardia del capitale investito (tenendo conto ovviamente dell'inflazione nel frattempo maturata), che rappresenta - si sottolinea - la "strategia" stessa del comparto istituito.

Ciò posto, non si esclude che il comparto possa ottenere anche un extra-rendimento, rispetto alla copertura dell'inflazione, in relazione alla capacità dei gestori finanziari (cui saranno affidate le risorse del comparto in argomento) di operare sul mercato. Tanto anche perché, come si evidenzierà al successivo alinea, nell'ambito della configurazione del comparto, oltre ad una significativa percentuale di obbligazioni legate all'andamento dell'inflazione (cd. "Obbligation Inflation Linked"), si riscontra anche una discreta percentuale di obbligazioni (non "Inflation Linked"), con un buon rating di riferimento. A tanto va aggiunto che il Fondo richiederà alla società che curerà il comparto in parola una gestione "attiva", con la quale si cercherà di "sfruttare" le occasioni e gli andamenti che il mercato presenterà via via agli operatori, senza quindi nessun "appiattimento" (cd. gestione passiva) sugli indici di riferimento (cd. "benchmark"), che dovranno essere assegnati al gestore ai sensi delle vigenti disposizioni in materia.



Formulate tali considerazioni in termini generali in ordine al significato del comparto in discussione, si puntualizza che, all'interno dello stesso, si riscontrano le seguenti principali caratteristiche:

- presenza esclusiva (non sono infatti presenti nel comparto titoli azionari) di titoli obbligazionari, dei quali circa il 70% titoli obbligazionari inflation linked ⁽²⁾ e 30% titoli obbligazionari governativi: cioè obbligazioni emesse da Stati nazionali, aventi un rating di riferimento comunque superiore a BBB+ (da AAA a A-, secondo la classificazione dell'agenzia Standard & Poor's, e cioè "Investment Grade Superiore");
- il rischio cambio nel comparto è completamente assente, in quanto tutti i titoli ivi presenti sono denominati esclusivamente in "Euro".

Con successiva comunicazione, Vi daremo comunque conferma dell'effettiva data di "partenza" del comparto, unitamente ad altri eventuali dettagli tecnici ed ulteriori considerazioni in merito (nel frattempo acquisiti): lo scopo del presente invio è soprattutto quello di avviare, con congruo anticipo, una preventiva informativa nei confronti dei dirigenti iscritti, ai fini di un'opportuna decisione in merito entro la richiamata data dell' 11 dicembre 2006.

In un secondo momento, poi, nel corso dell'anno 2007, in linea anche con le

(2) Si tratta, appunto, di obbligazioni il cui rendimento è "legato/collegato" – in maniera prevalente – all'andamento dell'inflazione nell'ambito dell'area Euro e – solo in misura marginale – a quello dell'inflazione italiana. In merito, nel richiamare il contenuto della nota precedente, si comparano i dati di dette inflazioni (entrambe considerate senza il cd. "effetto tabacchi"):

<u>Inflazione</u>	<u>Italiana (A)</u>	<u>Europea (B)</u>	<u>Differenze B - A</u>
anno 2002	2,7	2,2	0,5
anno 2003	2,3	1,7	0,6
anno 2004	1,7	2,0	-0,3
anno 2005	1,9	2,2	-0,3

E' utile osservare che contrariamente a quanto, forse, si pensa, il dato italiano degli ultimi due anni è stato inferiore – sia pure di poco – a quello europeo; mentre, nei precedenti due anni (2002 e 2003), si è invece verificato l'inverso.

previsioni legislative in tema di riforma della previdenza complementare, il Consiglio di Amministrazione valuterà in che modo (formulando proposte che l'Assemblea dei Delegati, prima, e la COVIP, poi, dovranno approvare) "garantire" (secondo i tempi, le modalità e le fattispecie stabiliti dalla COVIP stessa) la restituzione del capitale investito nel comparto commentato con la presente comunicazione: su tale delicato punto, come di consueto, gli Iscritti saranno tempestivamente informati.

Il Fondo rimane a disposizione per ogni ulteriore chiarimento e/o elemento dovesse in proposito occorrere.

Roma, 15 settembre 2006



IL PRESIDENTE
Dott. Claudio Machetti

