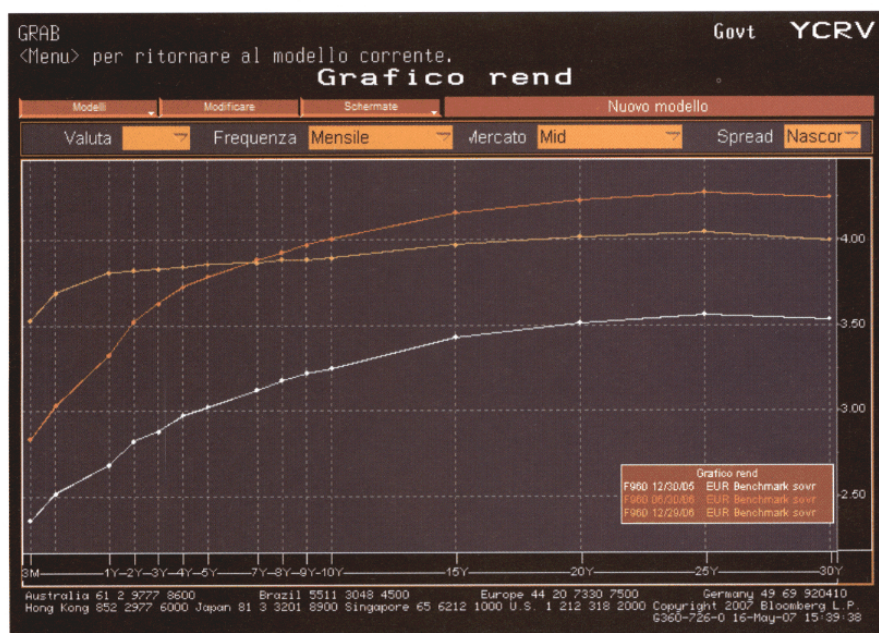
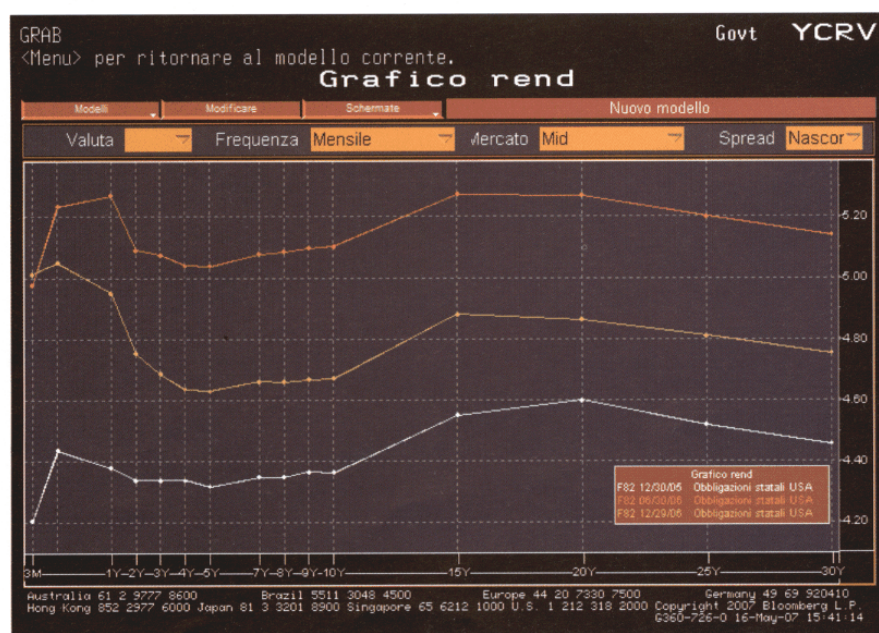
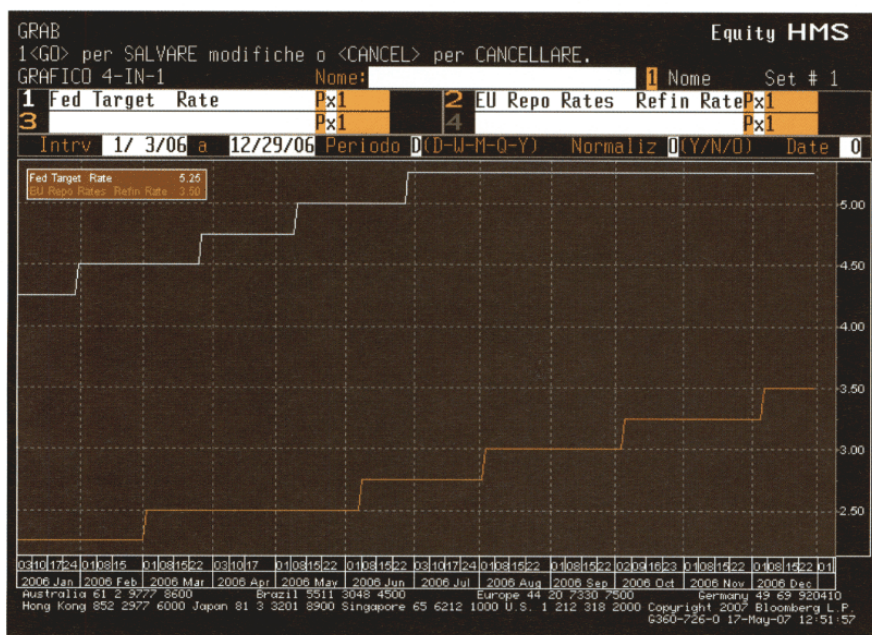




Curve dei titoli governativi dell'Area Euro al 30 dicembre 2005, 30 giugno 2006 e 29 dicembre 2006
Fonte Bloomberg



Curve dei titoli governativi Americani al 30 dicembre 2005, 30 giugno 2006 e 29 dicembre 2006
Fonte Bloomberg



Andamento dei FED FUNDS e tasso di riferimento BCE

Fonte Bloomberg

Cambi

Nel primo trimestre il cambio euro/dollaro ha chiuso a 1,19 con un leggero apprezzamento, dopo il massimo di gennaio a 1,23 Dollari per Euro circa. Gli operatori hanno continuato a far pesare il rilevante fattore di rischio derivante dai consistenti squilibri della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti.

In Giappone il cambio è stato più volatile a seguito del mutamento delle attese circa il momento in cui la Banca del Giappone avrebbe abbandonato la politica monetaria accomodante. A fine periodo il cambio si attestava sui circa 138 Yen per Euro.

A partire da marzo si è assistito ad una forte svalutazione del Dollaro verso l'Euro (circa l'8%) perdurando le preoccupazioni degli operatori circa il disavanzo corrente negli Stati Uniti e a causa delle mutate aspettative dei mercati sulla futura politica monetaria. A fine periodo il cambio ha raggiunto la quota di 1,29.

Di minore entità l'apprezzamento dell'Euro rispetto allo Yen (circa 4%); tra i principali fattori hanno contribuito le migliori prospettive per l'economia giapponese confermate anche dall'evoluzione del rating sovrano. A fine periodo il cambio Euro/Yen quotava circa 144.

Il terzo trimestre ha confermato la volatilità del trimestre precedente ma, a differenza del periodo precedente, il cambio Euro/Dollaro è rimasto sostanzialmente invariato; nel periodo sono stati sfiorati i livelli di 1,3 mentre il livello di 1,25 si è confermato di forte supporto. I dati macroeconomici europei e americani ed il rallentamento del mercato immobiliare statunitense hanno accresciuto l'incertezza degli operatori che hanno operato aumentando la volatilità del cambio.

La moneta nipponica, verso l'Euro, si è deprezzata di un ulteriore 4% nonostante la decisione di innalzare il tasso di riferimento allo 0,25% dopo cinque anni di politica di tassi quasi nulli. A fine periodo il cambio si è attestato a 150.

Ultimo trimestre decisamente negativo per il Dollaro; l'Euro chiude il 2006 a 1,32 dopo aver sfiorato i primi giorni di dicembre il livello di 1,34; la svalutazione complessiva del dollaro rispetto all'euro nel 2006 è stata di circa 12 punti percentuali. I segnali di rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e le notizie che confermavano il vigore della crescita nell'Area Euro hanno influito sulle attese degli operatori riguardanti le prospettive economiche.

Anche rispetto allo yen è continuato l'apprezzamento dell'Euro (circa 4,6%); a fine anno il cambio si è attestato a 157; per tutto l'anno la svalutazione dello yen è stata del 13%. La conferma di una robusta attività economica in Giappone, confermata da una crescita del PIL superiore alle attese, non ha, infatti, contenuto la svalutazione della valuta nipponica.

Gestione Patrimoniale Finnat – Prévira (la gestione dei contributi a sistema retributivo)

Nel 2006 la *performance* della Gestione Patrimoniale Finnat – Prévira preesistente (la gestione dei contributi a sistema retributivo) è stata del 3,195% al netto delle commissioni della GPM contro un rendimento del 1,97% dell'indice Fideuram Bilanciato Prudente.

Il rendimento della gestione da inizio mandato (2 luglio 2002) è stato del 20,14% pari al 4,47% annualizzato (considerando i versamenti successivi effettuati in tempi diversi). Nello stesso periodo l'indice Fideuram Bilanciato Prudente ha realizzato l'13,41%, pari al 2,89% su base annua.

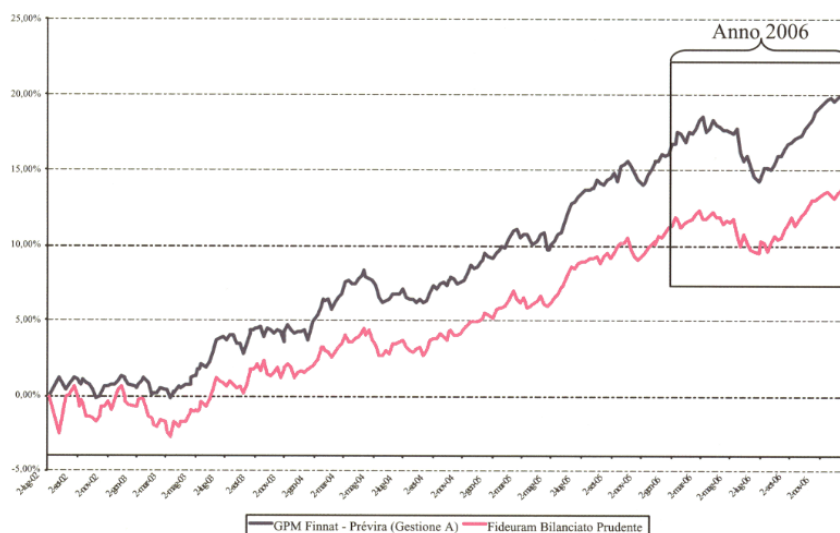
Al 31 dicembre 2006, la massa gestita risulta pari a 236 milioni di euro e l'*asset allocation* strategica è 24% azionario e 76% obbligazionario.

Nei periodici comitati di gestione la Prévira Invest SIM, in qualità di consulente, e Banca Finnat Euramerica, in qualità di gestore, hanno esercitato un controllo continuo al fine di ridurre i rischi di mercato e di poter cogliere le opportunità del mercato finanziario.

Nel 2006 il Comitato di Gestione ha deciso, dato il *flattening* della curva dei tassi d'interesse dell'Area Euro, di ridurre la duration media del portafoglio, in quanto il premio delle obbligazioni a lungo termine rispetto a quelle a breve era molto ridotto. Tale attività ha consentito alla gestione di soffrire meno dei rialzi dei tassi da parte della BCE. Inoltre, per poter ottenere dei sovrarendimenti sulla parte obbligazionaria si è proceduto ad investire parte degli asset su gestioni "total return", con una storia significativa e con un rischio molto vicino ai titoli obbligazionari, e su titoli obbligazionari appartenenti a paesi emergenti (asset che offriva spread interessanti).

Sul fronte azionario, il Comitato di Gestione non ha rilevato particolari rischi; anche durante il mese di maggio, a seguito del ridimensionamento dei corsi azionari, si è ritenuto che la correzione fosse di natura tecnica e non strutturale; sono state pertanto prese alcune decisioni volte a ridurre la volatilità del portafoglio con la copertura di parte dell'investimento azionario. Inoltre, è continuata l'attività di monitoraggio dei gestori e, pertanto, la sostituzione dei gestori ritenuti meno efficienti.

Per quanto riguarda gli spostamenti all'interno delle borse azionarie, si è deciso di disinvestire i fondi giapponesi a favore di *asset class* più generiche che investono nel continente asiatico e, parte limitata di essa, è stata impiegata in *asset* cinesi. Al contrario, per gli Stati Uniti, benché venga ritenuta un'area molto interessante, si è deciso, a causa dei timori sul cambio Euro/Dollaro, di mantenere bassa la percentuale di azionario.



Andamento GPM Finnat – Prévira contro Indice Fideuram Bilanciato Prudente da inizio mandato.
Fonte Banca Finnat ed elaborazione Prévira Invest SIM.

Nuova gestione Patrimoniale Finnat – Prévira (la gestione dei contributi a sistema contributivo)

A seguito della riforma previdenziale operata dalla CNPR e del conseguente passaggio dal sistema a ripartizione a quello a capitalizzazione è stato richiesto al consulente Prévira Invest SIM lo studio, finalizzato a rappresentare la “nuova” ripartizione delle attività derivanti dai versamenti sulle posizioni contributive individuali secondo determinati obiettivi e parametri.

A partire dal 31 dicembre 2003, per i neo iscritti la pensione verrà calcolata tutta in regime “contributivo”, mentre per i vecchi iscritti si applicherà il sistema “misto” (in parte “contributiva”, in parte “reddituale”), in analogia con i principi sanciti dalla Legge 335/95.

Le contribuzioni sopra elencate si rivalutano su base composta al 31 dicembre di ciascun anno, con esclusione della contribuzione dello stesso anno, al tasso di capitalizzazione che è dato dalla variazione media quinquennale del prodotto interno lordo (PIL) nominale calcolato dall'ISTAT, come previsto dalla c.d. Legge Dini.

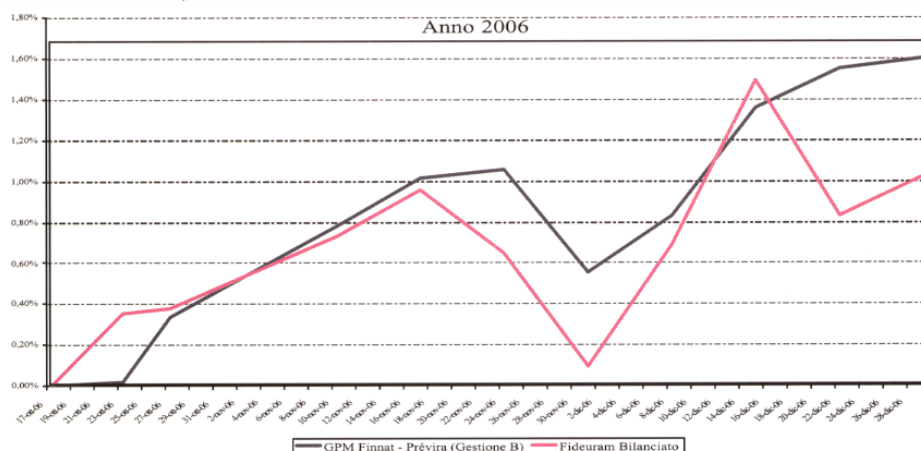
Le contribuzioni e la relativa rivalutazione costituiscono il montante contributivo sul quale calcolare la pensione o quota di pensione da determinarsi con il metodo contributivo.

Al fine di realizzare tale obiettivo di rendimento il consulente Prévira Invest e Banca Finnat Euramerica, in qualità di gestore, hanno presentato un “nuova Gestione Patrimoniale” (la gestione dei contributi a sistema contributivo). Questa nuova linea, approvata dal CdA della CNPR – che si affianca alla tradizionale gestione dei contributi a sistema retributivo – può avere una componente azionaria più elevata (40% circa) e ha come obiettivo, in un periodo di sei anni¹, di realizzare un rendimento superiore alla media quinquennale del PIL nominale italiano.

Dopo un lungo dibattito, il Consiglio di amministrazione della CNPR, con il supporto tecnico del Consulente, ha deciso di approvare un asset allocation con una buona componente azionaria (40% circa), tenendo conto che in determinati anni la performance non sarà superiore al PIL ma che in un arco di tempo di 4 – 6 anni il rendimento del portafoglio, non solo batterà il benchmark e i costi di gestione, ma riuscirà a creare un cuscinetto tale da coprire gli anni negativi.

Si è deciso, così, a novembre di aprire un'altra linea di gestione, presso Banca Finnat, con l'obiettivo di battere la media quinquennale del PIL in un arco temporale di 6 anni.

Il rendimento del 1,78 % della gestione, ottenuto in poco più di un mese dalla nuova linea di gestione, è stato più che soddisfacente considerata il brevissimo arco di tempo, anche rispetto al benchmark (Fideuram Bilanciato) che ha reso l'1,02%.



Andamento della nuova GPM Finnat – Prévira contro Indice Fideuram Bilanciato da inizio mandato.
Fonte Banca Finnat ed elaborazione Prévira Invest SIM

¹ A favore della CNPR emerge che il sistema previdenziale ha il vantaggio di far permanere investiti i versamenti degli iscritti per 30-35 anni in media e, di conseguenza, si possono meglio “sfruttare” i mercati finanziari con un’ottica di lungo periodo. Questo perché, da analisi svolte sul passato, i rendimenti dei titoli obbligazionari statali (Merrill Lynch Emu Bond in Euro) e i rendimenti dei mercati azionari (MSCI world in USD) negli ultimi 20 anni sono stati, in periodi di tempo lunghi, notevolmente superiori alla media quinquennale del PIL.

Il dato emerso da questa analisi diventa molto confortante se si pensa che il PIL italiano negli anni 80 era molto elevato a causa di un’inflazione che in alcuni momenti ha superato il 15%.

Qui di seguito vengono esposti i dati dei rendimenti della gestione mobiliare nel caso in cui tali valori potessero essere esposti con la valutazione al fair value .

Conto economico gestione mobiliare

ENTRATE	Voce	Totale
Proventi da partecipazioni - Dividendi	C15c - parte	1.947.746
Proventi da partecipazioni – Utile su negoziazione titoli	C15c - parte	21.389.011
Proventi finanziari – Cedole ed altri interessi attivi	C16b/C16c –	2.862.817
Proventi finanziari – Utile su negoziazione titoli	C16b – parte	550.193
Proventi finanziari – Proventi da gestione patrimoniale	C16c – parte	2.850.292
Proventi finanziari – Interessi attivi bancari e postali	C16d	4.128.563
Riprese di valore di titoli immobilizzati	D18a	2.489.249
Plusvalenze implicite altri valori mobiliari	–	2.552.163
Adeguamento GPM al fair value (solo maturato nel 2006)	–	6.873.569
Totale entrate		45.643.603
USCITE		
Consulenze per investimenti mobiliari	B7b - parte	24.000
Spese bancarie	C17c - parte	5.286
Commissioni di gestione/sottoscrizione	C17c - parte	20.030
Perdite su negoziazione titoli	C17c - parte	693.608
Ritenute su interessi attivi	B14 - parte	1.911.956
Personale	B9 - parte	54.946
IRES	E22 - parte	458.783
Imposta sostitutiva	E22 - parte	–
Totale uscite		3.168.609
Risultato economico		42.474.994
Redditività netta		7,0 %

La redditività è stata calcolata sulla consistenza media del patrimonio mobiliare, comprensivo della liquidità, tra inizio e fine periodo.

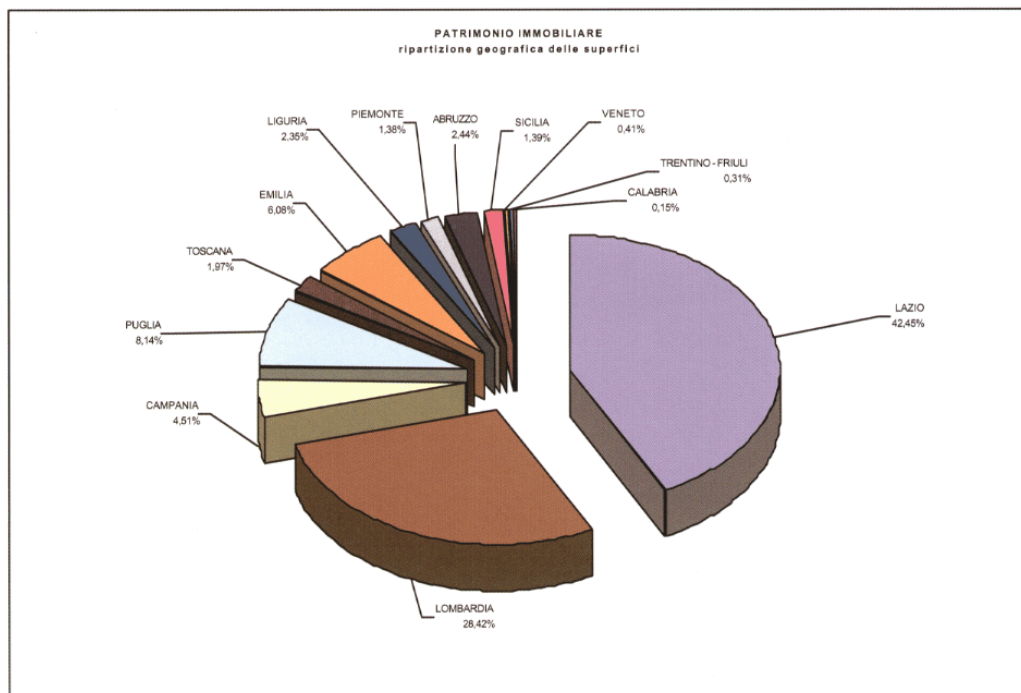
IL PATRIMONIO IMMOBILIARE

Nel corso del 2006 il patrimonio immobiliare non ha subito alcuna variazione quantitativa della propria consistenza fisica.

La consistenza patrimoniale al 31 dicembre 2006, pari a € 433.507.641 (€ 328.911.349 al netto degli ammortamenti), evidenzia un decremento rispetto al precedente esercizio di € 4.710.967 per effetto fondamentalmente della svalutazione dell'immobile sito in Roma Via Aldobrandeschi pari a € 4.316.442.

Ha una consistenza complessiva di mq 366.730 e le superfici sono così ripartite su base regionale:

Ripartizione delle superfici su base regionale



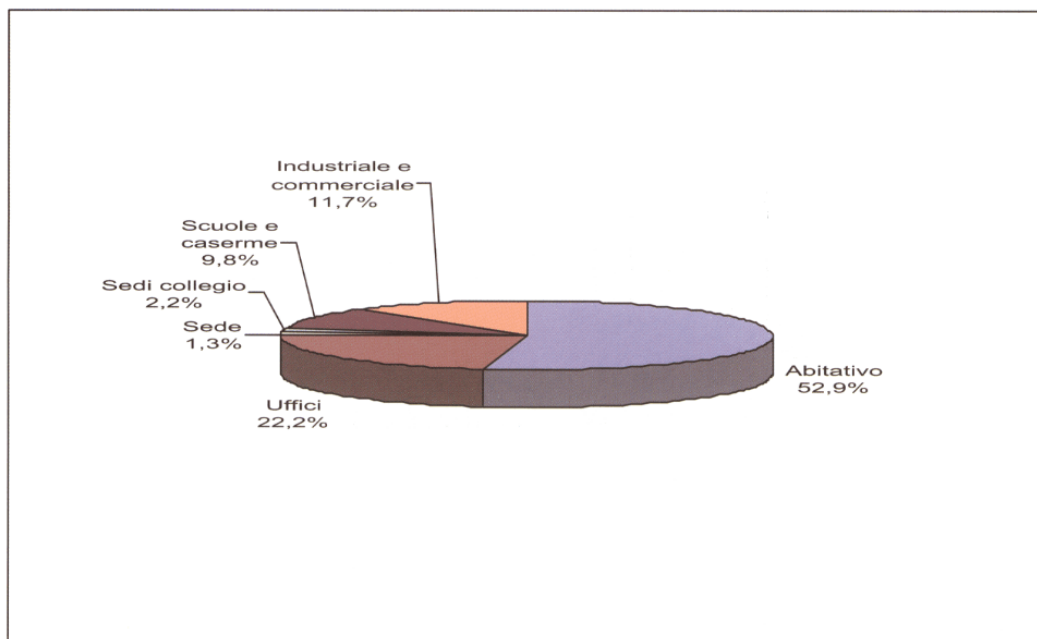
La ripartizione per valore lordo di bilancio e per destinazione d'uso

TIPOLOGIA	superficie ragguagliata mq	%	Valore lordo di bilancio 2006	%
Abitativo	193.944	53%	214.348.204	49%
Uffici	81.298	22%	140.476.220	32%
Sede Cassa	4.635	1%	32.639.278	8%
Sedi collegio	8.036	2%	15.598.051	4%
Scuole e caserme	35.882	10%	13.263.642	3%
Industriale e commerciale	42.935	12%	17.182.246	4%
TOTALE	366.730		433.507.641	

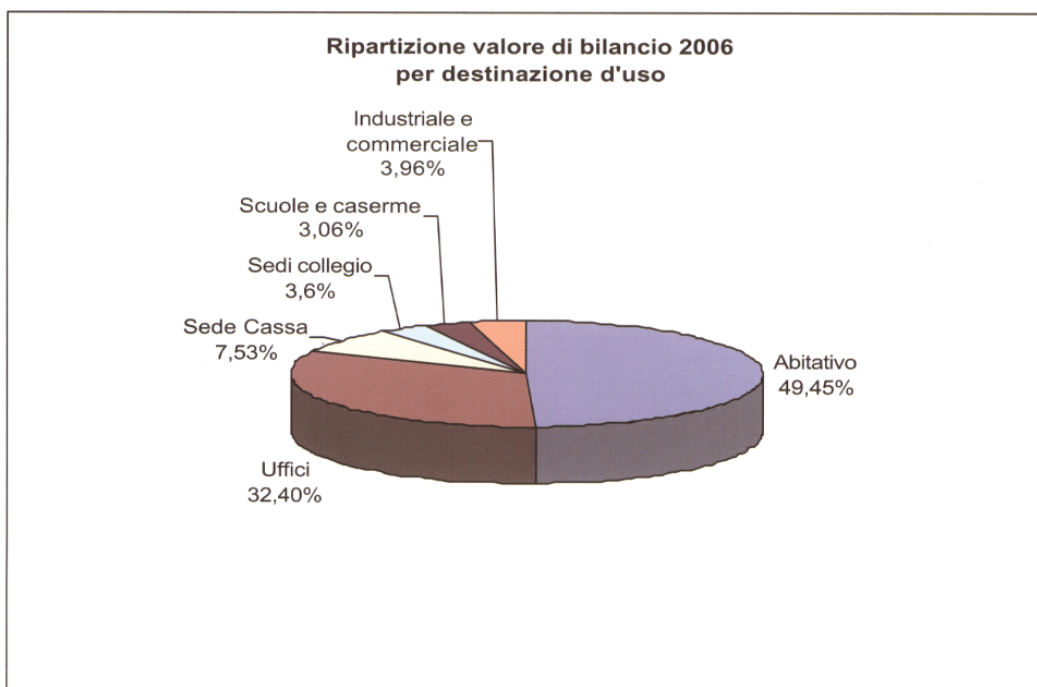
Nel corso del 2006 è stato deliberato l'acquisto dell'immobile sito in Somma Lombardo, Via Lazzaretto n° 1° destinazione alberghiero;

Graficamente la ripartizione del patrimonio immobiliare per superfici e per destinazione d'uso è la seguente:

La ripartizione per superfici e per destinazione d'uso



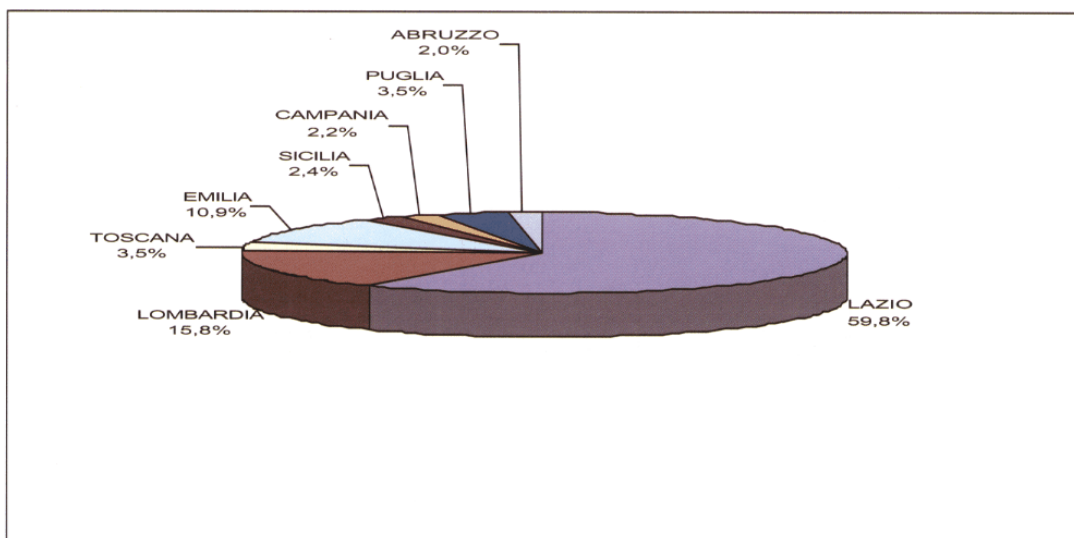
mentre per valori lordi di bilancio e destinazione d'uso è la seguente:



Gli immobili residenziali

Il patrimonio residenziale è costituito da 41 edifici per un totale di 1.595 appartamenti, oltre boxes e posti auto.

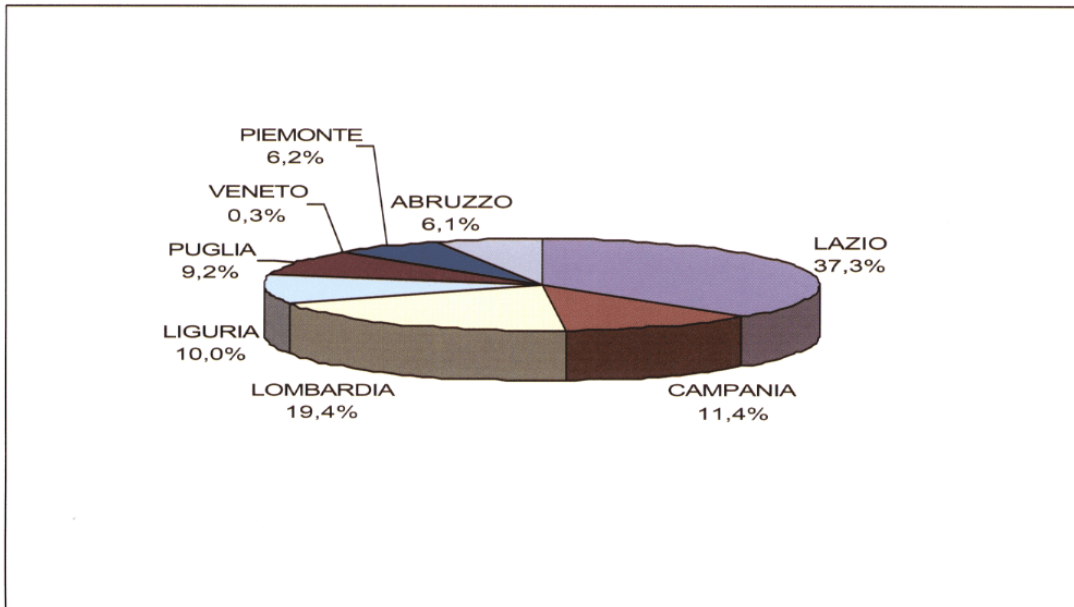
La ripartizione regionale delle superfici degli immobili residenziali è graficamente così rappresentabile:

La ripartizione geografica delle superfici**Gli immobili direzionali**

Il patrimonio a destinazione direzionale è composto da 20 edifici e da 4 unità indipendenti.

La ripartizione geografica delle superfici

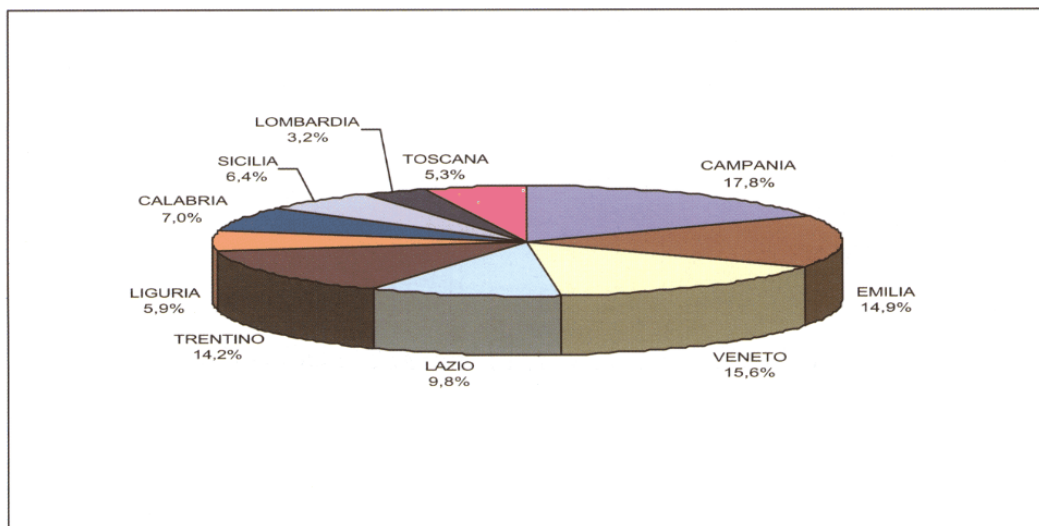
La ripartizione regionale delle superfici degli immobili direzionali è graficamente così rappresentabile:



Gli immobili sede di collegio

Tale patrimonio è costituito da 24 unità immobiliari ad uso ufficio destinate a sede dei Collegi dei Ragionieri.

Tale consistenza risulta così ripartita sul territorio nazionale:

La ripartizione geografica delle superfici**Gli immobili adibiti a scuole e caserme**

Tale patrimonio è costituito da 6 immobili e la sua consistenza risulta così ripartita sul territorio nazionale:

