

Primo il rapporto eccessivamente compresso tra reddito disponibile e attività finanziarie.

Secondo, le sempre più stringenti necessità di finanziamento degli Usa da parte del “ mondo ” in un clima di fiducia più attento.

Sempre nel 2007 si fotografava un contesto macroeconomico così caratterizzato:

- a. Occupazione beneficiata da un maggior dinamismo economico
- b. Petrolio come variabile geopolitica e imprescindibile market mover, data l'impossibilità di comprendere fino a quando effetti valutari, nonché manodopera a basso prezzo potessero rappresentare nell'economia globalizzata elementi di sponda a fenomeni così aggressivi sui prezzi a cui si era assistito negli ultimi mesi
- c. Eccesso nell'utilizzo di derivati
- d. Rendimenti aziendali sui massimi storici
- e. Investimenti aziendali non particolarmente elevati
- f. Diffusi timori di una ripresa dell'inflazione
- g. Decelerazione dell'economia statunitense.

L'equity insomma veniva visto come attività da comprare in maniera selettiva in funzione di una forte vulnerabilità.

Ex Post, possiamo senz'altro considerare quale protagonista e catalizzatore principale del 2007 la crisi dei mutui, cosiddetti sub- prime, che ad agosto 2007 ha scatenato il fenomeno, a molti per lo più sconosciuto, del credit crunch, in pratica una enorme crisi di fiducia che ha causato il repricing del premio per il rischio nel mondo del credito.

Già a febbraio / marzo 2007 si era cominciato a parlare in maniera più intensa dei mutui sub prime, ma sempre a marzo parole fiduciose, del presidente della Fed Ben Bernanke, portarono, molti operatori, a sottostimare la questione.

La crisi del Credito, per certi aspetti non inaspettata nelle modalità, ma certamente inattesa nelle dimensioni e nella profondità, si è concretizzata ad agosto 2007.

Essa ha gelato un mondo finanziario da tempo abituato ad avere piena disponibilità di danaro a basso costo.

Come prima conseguenza ha ingenerato sfiducia e timori che le istituzioni finanziarie potessero soccombere rispetto al peso di crediti inesigibili e perdite di dimensioni enormi.

Con velocità stratosferica, il petrolio, insieme con le materie prime ha intrapreso una strada in rapida salita, trascinando il prezzo a 100 dollari e oltre dai 60/ 62 di inizio anno.

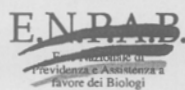
Il mercato ha familiarizzato con il concetto delle cartolarizzazioni, nella sua versione peggiore, cioè come “.... discarica abusiva, dove mescolare una sana e tradizionale attività bancaria con derivati di ogni estrazione, di ogni provenienza e nel caso delle Monolines, società con rating tripla AAA; anestetizzando il concetto di rischio sulla base di un premio di assicurazione che nasconde qualsiasi realtà...”, il tutto alimentato dalla consuetudine tipicamente americana di estrarre Equity dalle proprie abitazioni fondata sull’assunto che le quotazioni immobiliari non possono che salire, offrendo quindi un’illusione di massa.

DATE	DISCOUNT RATE			FEDERAL FUNDS RATE	
	CHANGE	NEW LEVEL*		CHANGE	NEW LEVEL
		PRIMARY ¹	SECONDARY ²		
2008					
Apr 30	-.25	2.25	2.75	-.25	2.00
Mar 18	-.75	2.50	3.00	-.75	2.25
Mar 16	-.25	3.25	3.75		
Jan 30	-.50	3.50	4.00	-.50	3.00
Jan 22	-.75	4.00	4.50	-.75	3.50
2007					
Dec 11	-.25	4.75	5.25	-.25	4.25
Oct 31	-.25	5.00	5.50	-.25	4.50
Sep 18	-.50	5.25	5.75	-.50	4.75
Aug 17	-.50	5.75	6.25		

**

Primary credit is available to generally sound depository institutions on a very short-term basis, typically overnight, at a rate above the Federal Open Market Committee's target rate for federal funds. Depository institutions are not required to seek alternative sources of funds before requesting occasional short-term advances of primary credit. The Federal Reserve expects that, given the above-market pricing of primary credit, institutions will use the discount window as a backup rather than a regular source of funding.

Primary credit may be used for any purpose including financing the sale of federal funds. By making funds readily available at the primary credit rate when there is a temporary shortage of liquidity in the banking system, thus



Relazione sulla Gestione

capping the actual federal funds rate at or close to the primary credit rate, the primary credit program complements open market operations in the implementation of monetary policy.

Primary credit may be extended for up to a few weeks to depository institutions in sound financial condition that cannot obtain temporary funds in the market at reasonable terms; normally, these are small institutions. Longer-term extensions are subject to increased administration

² Secondary credit is available to depository institutions not eligible for primary credit. It is extended on a very short-term basis, typically overnight, at a rate that is above the primary credit rate. Secondary credit is available to meet backup liquidity needs when its use is consistent with a timely return to a reliance on market sources of funding or the orderly resolution of a troubled institution. Secondary credit may not be used to fund an expansion of the borrower's assets. The secondary credit program entails a higher level of Reserve Bank administration and oversight than the primary credit program; a Reserve Bank obtains sufficient information about a borrower's financial condition and reasons for borrowing to ensure that an extension of secondary credit is consistent with the purpose of the facility.

**** Fonte "Federal Reserve Bank of New York "**

Alle 20.15 di Martedì 18 settembre la FED abbassa i tassi di interesse di un sorprendente Mezzo punto percentuale.

Alle 8,27 di Giovedì 20 settembre il cambio Euro / Dollaro tocca per la prima volta nella sua storia quota 1,40.

L'ORO I 740 Dollari l'oncia, cosa che non accadeva dal lontano 1980.

Il blocco del rimborso dei propri fondi di investimento da parte di alcune case d'investimento, ha certamente evidenziato e amplificato lo schema perverso della congiuntura, ma il problema è derivato più dalla reazione che da elementi strutturali.

Questa è la fotografia dei mercati dopo che la Fed decide di sacrificare il valore del Dollaro per venire in soccorso all'economia e poi anche alle borse.

" First the credit crunch... now the spending squeeze". Ovvero prima la stretta al credito, ora quella dei consumi. Così ha titolato il quotidiano inglese, Independent di martedì 11 settembre 2007. Si teme in sostanza che la stretta all'erogazione del credito, che parte dal famigerato comparto dei mutui, possa arrivare a comprimerne i consumi.

In sostanza si è trattato di una crisi di fiducia, molto più che di una crisi collegata all'economia reale.

Il portafoglio dell'Enpab, è stato fortemente ridisegnato a Giugno 2007, dove si è proceduto ad un significativa riduzione della parte equity, abbiamo in sostanza tentato di ridurre la partecipazione al Beta di mercato, in vista di un rinvigorimento della Volatilità, tentando di andare a caccia dell'Alpha.

E' vero che:

Fare meglio della media di mercato è difficilissimo, fare l'inverso è molto semplice. E' sufficiente fare qualche scelta sbagliata per ottenere rendimenti negativi anche quando il mercato, nel suo complesso, offre rendimenti interessanti.

Qualunque cosa si faccia per diversificare, i mercati tendono ad essere più correlati durante le scivolate del mercato rispetto alla crescita. In tempi come questi si avrebbe bisogno di mettere la volatilità in conto e raggiungere senso di equilibrio nei portafogli di investimento indipendentemente dalla tolleranza del rischio.

Noi come Cassa paghiamo la solita distorsione di dover combinare la tolleranza al rischio ad obbiettivi d'investimento e orizzonte temporale sul quale vanno raggiunti gli obbiettivi delle Casse privatizzate nate con la legge 103/96.

Mentre l'impostazione dell'attività del risparmiatore dovrebbe essere volta non tanto a fare meglio del mercato, bensì, ad ottenere la più alta percentuale possibile del rendimento espresso dal mercato, quello della Cassa di Previdenza dovrebbe essere costruito, ponendo come benchmark le proprie passività; quindi un rapporto rischio rendimento; adeguato sia rispetto alle attese che alla necessità di sostegno delle passività e delle spese.

"Purtroppo" abbiamo continuato e continuiamo a privilegiare una Asset Allocation disegnata sulle nostre caratteristiche e sui nostri obbiettivi stabiliti

per Legge; ciò come già specificato anche in sedi istituzionali nega la possibilità di sfruttare *la volatilità* come un'opportunità da cogliere.

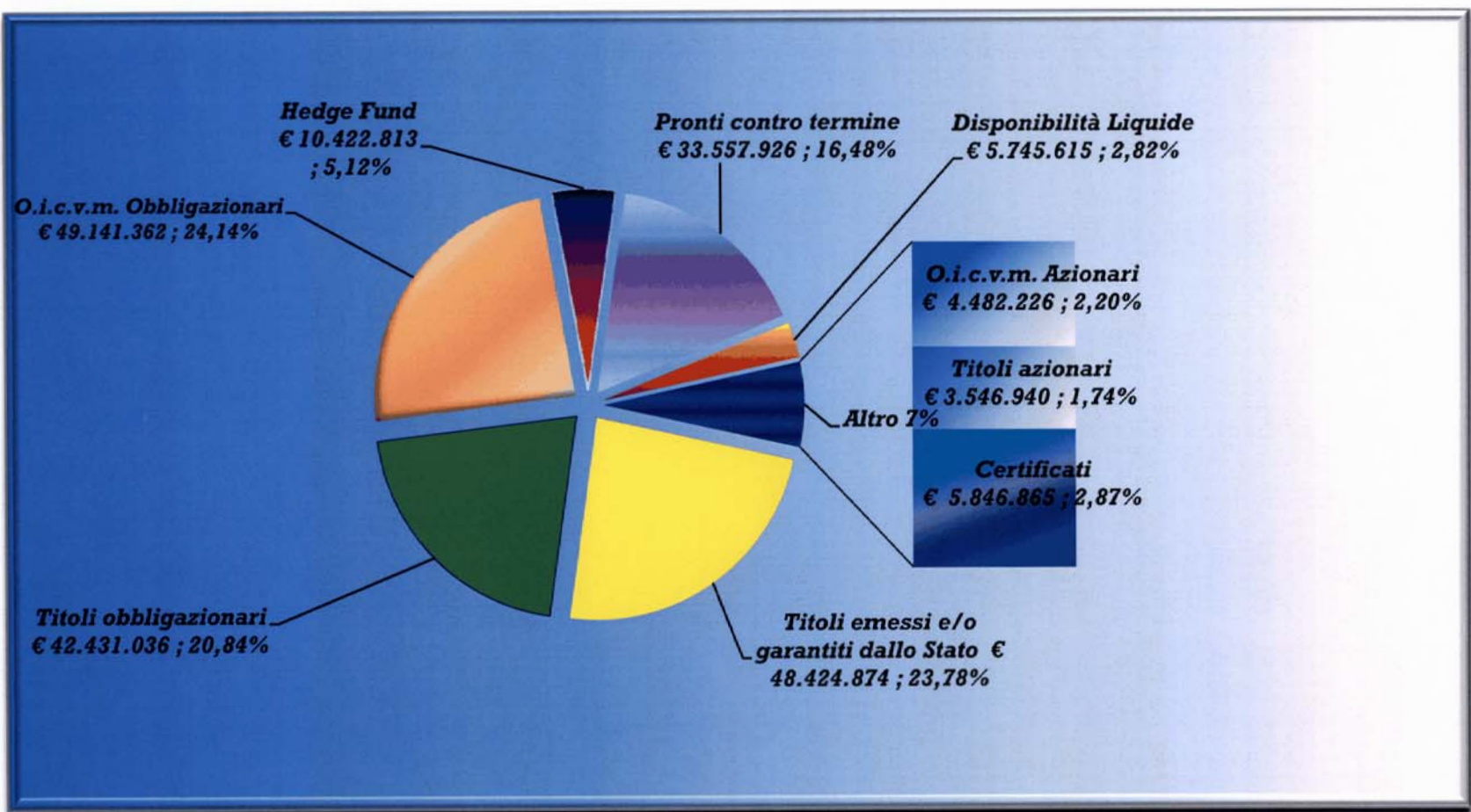
Se è vero che ad oggi la direzione del mercato azionario è poco chiara, va anche detto che in un ottica di lungo periodo si potrebbero già orientare scelte d'investimento verso titoli di elevata qualità le cui valutazioni sono nel frattempo scese ad un livello decisamente interessante.

Il portafoglio mobiliare complessivo dell'E.N.P.A.B. nonostante l'andamento complessivo dei mercati, ha confermato come nei precedenti anni una valida impostazione volta al conseguimento degli obbiettivi Ministeriali, che anche quest'anno sono stati raggiunti:

Il Portafoglio mobiliare complessivo passa da Euro 162.374.475 a Euro 197.854.040 registrando un incremento del 21,85%.

La gestione finanziaria chiude con una redditività del 3,87%.

Di seguito allegato, una rappresentazione grafica della composizione del portafoglio mobiliare al 31-12-2007.



REDDITIVITA' DELLA GESTIONE MOBILIARE

2007

	Valore medio in portafoglio (a)	Redditi da interessi, utili o partecipazioni		Utili o perdite da realizzo		Plusvalenze o minusvalenze maturate	Redditi lordi	Interessi passivi	Oneri di gestione	Redditi netti	Rendimenti sul valore in portafoglio	
		Lordi	Netti (b)	Lordi	Netti (b)						Lordi	Netti
	A	B	C	D	E	F	G=B+D+F	H	I	L=C+E+F-H-I	G/A	L/A
Attività liquide	15.192.664	1.179.210	1.036.291				1.179.210	258		1.036.034	7,76%	6,82%
attività finanziarie	171.032.799	3.575.278	3.575.278	4.814.103	4.123.230	- 2.370.268	6.019.113		322.232	5.006.008	3,52%	2,93%
TOTALE	186.225.463	4.754.488	4.611.569	4.814.103	4.123.230	- 2.370.268	7.198.322	258	322.232	6.042.042	3,87%	3,24%

(a) Calcolato come media aritmetica tra le consistenze trimestrali, queste ultime calcolate come [(consistenza inizio periodo + consistenza fine periodo)/2].

(b) Al netto di imposte e tasse

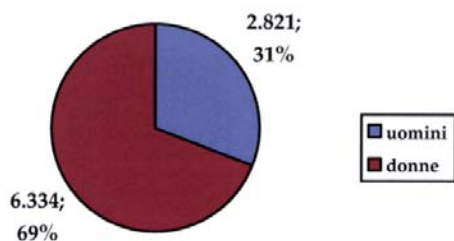
B= interessi e premi su titoli + dividendi**D= plusvalenze meno minusvalenze da realizzo****E= D - imposte totali****F= scarti emissione pos.+recupero valore titoli in port.-scarti emiss. Neg.-minusvalenze da valutazione- perd.su titoli**

La gestione contributiva

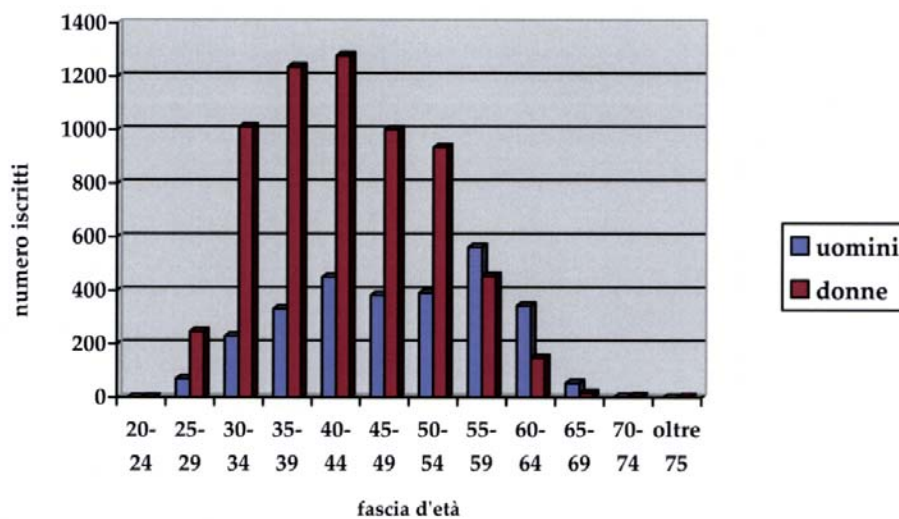
Il numero degli iscritti al 31 dicembre 2007 è pari a n. 9.155. Si rileva una costante e progressiva crescita della popolazione degli attivi; nell'anno 2007 l'incremento è stato del 3,2%

2005	2006	2007
8.668	8.874	9.155

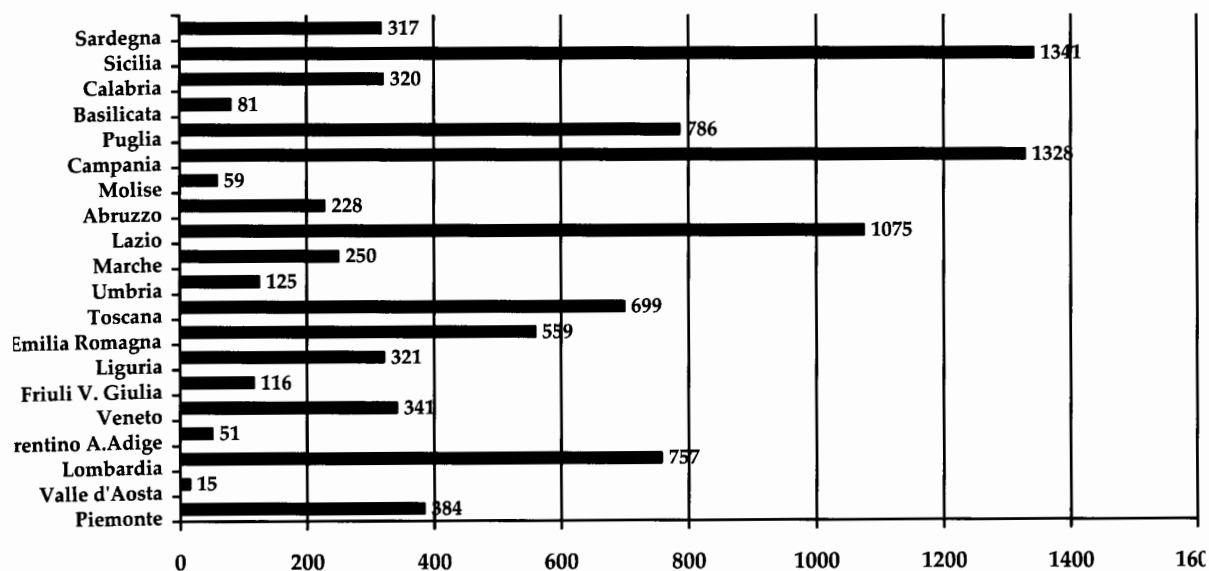
Dal punto di vista demografico, si rileva che il 69% degli iscritti è costituito da donne;



La classe di età con maggior numero di iscritti è quella tra i 40 – 44 anni; il 53% degli iscritti ha un'età inferiore ai 44 anni.



La ripartizione territoriale degli iscritti ci mostra una peculiarità della nostra categoria professionale, che vede più iscritti appartenenti alle regioni del Sud d'Italia rispetto al resto del Paese.



Le Prestazioni

Nel 2007 l'Ente ha liquidato n. 153 pensioni, di cui n. 93 pensioni di vecchiaia, n. 60 pensioni ai superstiti e n. 17 tra assegni di invalidità e pensioni di inabilità.

Il rapporto tra pensionati e iscritti attivi è quindi pari a 1/60.

Il numero delle pensioni liquidate è cresciuto del 32% rispetto all'anno 2006, in cui ne sono state liquidate in tutto n.116.

Il rapporto tra l'ammontare del Fondo Pensioni e l'importo delle pensioni liquidate è pari a 19. Tale rapporto è indicatore di un buon equilibrio finanziario; rappresenta infatti il grado di sostenibilità della liquidazione delle prestazioni pensionistiche. A norma dell'art. 18 dello Statuto dell'Ente, tale rapporto non deve essere inferiore a cinque.

Di seguito si rappresenta un'analisi delle prestazioni IVS per regione

REGIONE	NUMERO	IMPORTO
Piemonte	6	7.516
Valle d'Aosta	1	1.815
Lombardia	12	20.446
Trentino-Alto Adige		
Veneto	3	3.871
Friuli-Venezia Giulia	2	2.843
Liguria	3	4.891
Emilia-Romagna	5	4.323
Toscana	9	14.051
Umbria		
Marche	2	3.576
Lazio	36	49.947
Abruzzo	5	3.274
Molise	1	677
Campania	25	39.631
Puglia	7	5.030
Basilicata		
Calabria	13	6.402
Sicilia	21	31.235
Sardegna	2	565
TOTALE	153	200.091

Nell'anno 2007 sono state liquidate n.211 indennità di maternità ai sensi della L. 379/90. L'indennità media erogata è pari a € 5.907.

Signori Consiglieri ,

sottoponiamo ora al Vostro esame e alla Vostra approvazione il Bilancio dell'Esercizio 2007 nei suoi elementi Patrimoniali ed Economici oltre che gli allegati che ne fanno parte integrante. Il Bilancio che chiude con un avanzo di esercizio di € 6.488.453 è assoggettato a revisione contabile, così come previsto dall'art. 2, comma 3 del D.Lgs. 509/94, dalla società di revisione Trevor s.r.l. così come deliberato dal Consiglio di Indirizzo Generale, in base all'art. 7, comma 1, lettera i) dello Statuto dell'Ente.

In conformità del disposto dell'art. 10, comma 1, lett. G) dello Statuto dell'Ente, e come previsto dall'art. 22 del Regolamento di Contabilità, ad avvenuta approvazione del Conto Consuntivo da parte del Consiglio di Indirizzo Generale, il risultato d'esercizio conseguito, ammontante ad € 6.488.453 (utile d'esercizio) sarà destinato al Fondo per le spese amministrative e per gli interventi di solidarietà.

Il patrimonio netto avrà la seguente composizione e consistenza:

Patrimonio Netto	Esercizio 2007
Fondo per la previdenza	200.929.426
Fondo per le spese di amministrazione e interventi di solidarietà	23.369.858
Fondo Pensioni	3.800.023
Fondo indennità di maternità	53.014
Fondo di riserva art.40	1.257.708
Utile dell'esercizio	6.488.453
	<u>235.898.482</u>

Roma, 21 maggio 2008

Il Presidente
(Prof. Ernesto Landi)