

**Fondoposte**

**Bilancio 2010**

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE**



## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Delegati,

a nome del Consiglio di Amministrazione, sottopongo al Vostro esame ed alla Vostra approvazione il Bilancio del 2010 di Fondoposte.

Si tratta del bilancio dell'ottavo esercizio di vita del Fondoposte ed il terzo interamente strutturato su due comparti separati.

Nel corso dell'esercizio Fondoposte ha continuato ad aumentare il numero dei propri iscritti pur se in misura ridotta rispetto all'esercizio precedente.

Difatti, su un bacino di circa 150.000 potenziali aderenti, Fondoposte ha conosciuto dalla fine del 2009 alla fine del 2010 un lieve incremento delle iscrizioni pari all'1%, passando da 88.951 a 89.824 aderenti, con una percentuale di adesione del 59,88%.

I volumi dei versamenti contributivi si sono consolidati su un valore trimestrale di circa 50.000.000 di euro ed il patrimonio del Fondo, passato da 515.813.725 Euro a 692.020.127, si è incrementato del 34,16 %.

Fondoposte, per dimensione di iscritti e per patrimonio in gestione, si conferma tra i principali Fondi negoziali italiani.

Su questo dato, sugli altri più significativi e sui loro effetti mi intratterò più avanti, nel corso di questa relazione.

Desidero esprimere, infine, un caloroso ringraziamento a tutti i colleghi che si sono adoperati in maniera eccellente per la migliore riuscita delle attività del Fondo.

### PRINCIPALI INTERVENTI EFFETTUATI NELL'ESERCIZIO

#### Elezioni per il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati

Il 3 e 4 aprile 2010 si sono svolte le operazioni di voto per il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati di Fondoposte. Il nuovo organismo ha tenuto la prima riunione il 22 settembre 2010.

#### Modifiche dello Statuto

Sono state apportate al testo dello Statuto le modifiche di seguito riportate:

- o spese per l'esercizio di prerogative individuali (art 7, comma 1, lett. c);
- o Versamenti contributivi volontari una tantum (art. 8, comma 5), Prosecuzione volontaria della contribuzione in caso di sospensione del rapporto di lavoro (art, 8, comma 4) nonché in caso di mantenimento della posizione presso il Fondo a seguito della perdita dei requisiti di partecipazione (art. 12, comma 2, lett. e);

- o Attribuzione all'organo di amministrazione della facoltà di affidare al Responsabile del Fondo anche la funzione di Direttore (art. 20, comma 2, lett, r).

#### Controllo dell'operato dei gestori

Il Consiglio di Amministrazione ha costantemente monitorato l'andamento della gestione finanziaria sulla base del sistema di reportistica finalizzato alla verifica della capacità dei gestori di realizzare i rendimenti attesi nel rispetto dei limiti di investimento stabiliti per ciascuna linea di investimento.

A tal fine Fondoposte ha stipulato, a partire dal 2008, un contratto di servizio con la società Prometeia Advisor finalizzato all'elaborazione, con cadenza mensile, di un report che prevede i seguenti dettagli:

- analisi dei dati contabili;
- calcolo ed analisi delle performance storiche;
- analisi di composizione dei portafogli e confronto con benchmark;
- analisi di contribuzione e attribuzione della performance;
- analisi di rischio.

Il modello di monitoraggio adottato dal Fondo prevede inoltre, con frequenza almeno trimestrale, apposite audizioni dei gestori finanziari finalizzate ad una valutazione, anche in chiave prospettica, della gestione.

#### Controllo Interno

La funzione di Controllo interno, affidata ad un componente del Consiglio di Amministrazione, ha svolto le proprie funzioni secondo quanto previsto dalla disposizione COVIP del 4 dicembre 2003. L'attività di verifica è stata effettuata con la collaborazione della società Consulenza Istituzionale.

#### Collegio Sindacale

Il Collegio dei Sindaci si è riunito 8 volte e ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea.

#### Assemblea dei delegati

Nel corso dell'anno, l'assemblea dei delegati si è riunita 1 volta in seduta ordinaria ed una volta in seduta straordinaria. In seduta ordinaria il 22 aprile ha deliberato l'approvazione del bilancio per l'anno 2009. In seduta straordinaria il 22 settembre ha deliberato le modifiche statutarie appena descritte

#### Assofondipensione

Fondoposte ha partecipato, in qualità di socio, alle attività di Assofondipensione, l'associazione dei fondi pensione negoziali costituita da Confindustria, CGIL, CISL e UIL. Nel 2010 ha partecipato, in particolare, ai lavori relativi alle linee guida sulle cessioni del quinto, all'aggiornamento delle linee guida sui trasferimenti ed alla revisione della comunicazione periodica agli iscritti.

### Mefop

Nel corso del 2010 Fondoposte ha partecipato ai lavori di Mefop – società di sviluppo del mercato dei fondi pensione - di cui è azionista. Con la collaborazione di Mefop, in particolare, Fondoposte ha attivato il progetto di comunicazione internet (gestione del sito [www.fondoposte.it](http://www.fondoposte.it) e dell'house organ "Fondoposte news") ed ha curato lo start-up del progetto call center, un servizio di assistenza telefonica che verrà reso disponibile agli iscritti a partire dal 4 aprile 2011.

### Conflitti di interesse

Dalle comunicazioni ricevute non sono state rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 comma 7 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero a situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle parti istitutive. Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha segnalato alla COVIP, ai sensi dell'art. 7 del citato Decreto, alcune relative di compravendita di titoli effettuate dai gestori con controparti appartenenti al gruppo della banca depositaria. Tali operazioni, di cui è riportato elenco di dettaglio nella Nota integrativa, sono di importo marginale e non comportano alcuna distorsione nella gestione.

### **ALTRE ATTIVITA' ED ADEMPIMENTI**

- D. Lgs 196/2003 - "Codice in materia di protezione dei dati personali"

Sono stati predisposti gli opportuni aggiornamenti, relativamente alle funzioni attribuite ai dipendenti, riguardo al D.P.S.S adottato ai sensi dell'art. 34, lettera g), del D.Lgs. 196/2003, con lo scopo di stabilire le misure minime di sicurezza, organizzative, fisiche e logiche, da adottare presso Fondoposte.

- D.Lgs. 81/08 – "Tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro"

Sono stati espletati gli adempimenti previsti dal D.Lgs. 81/08 e successive modifiche e integrazioni.

- Progetto esemplificativo

Nel mese di marzo 2010 Fondoposte ha inviato ai propri iscritti, unitamente alla comunicazione periodica, il cosiddetto "progetto esemplificativo personalizzato", il documento che consente agli iscritti di ottenere informazioni circa la stima della pensione complementare ovvero informazioni sull'evoluzione prevista della propria posizione individuale nel corso del rapporto di partecipazione al Fondo e l'importo della prestazione attesa al momento del pensionamento.

Fondoposte ha inoltre predisposto il Progetto Esemplificativo "standardizzato" – che deve essere consegnato agli aderenti contestualmente allo Statuto ed alla Nota informativa all'atto dell'adesione – e ha reso disponibile sul proprio sito internet un motore di calcolo per la simulazione della propria prestazione pensionistica complementare, proprio al fine di consentire agli associati di acquisire maggiore consapevolezza sulla possibile evoluzione della posizione individuale.

U

**LAVORATORI ED AZIENDE ASSOCIATE**

La campagna di raccolta delle adesioni, avviata il 27 ottobre 2003, ha registrato al 31 dicembre 2010 un numero di iscritti pari a 89.824 contro gli 88.951 del 31/12/2009. Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo delle Aziende associate ed il numero dei rispettivi dipendenti iscritti.

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Iscritti</b>	<b>89.824</b>	<b>88.951</b>
Poste Italiane SpA	88.644	87.847
Postel SpA	726	701
Postelprint SpA	177	178
Poste Vita SpA	74	63
Postemobile SpA	70	43
Postecom SpA	64	64
Docutel Communication Service SpA	32	33
Bancoposta Fondi SGR	14	6
Posteshop SpA	7	7
Europa Gest.Im.Spa	4	4
Posteassicura Spa	4	-
Poste Tributi Scpa	4	-
Docugest SpA	3	5
Postetutela SpA	1	-

Gli aderenti al 31 dicembre 2010 sono così suddivisi per comparto:

- o Bilanciato: 40.100 (44,64%);
- o Garantito : 49.724 (55,36%), comprensivo degli 8.266 aderenti per tacito conferimento.

Anche nel 2010 si registra un aumento degli iscritti al Comparto Garantito rispetto al numero di adesioni nel Comparto Bilanciato.

Difatti nel Comparto Bilanciato le adesioni sono diminuite passando dal 47,93% al 44,64% mentre nel Comparto Garantito si è registrato un incremento dal 52,07% al 55,36%.

Gli aderenti per tacito conferimento (8.266) rappresentano il 9,20% degli iscritti ed il 5,51% circa della platea di riferimento.

La percentuale di adesioni rispetto ai 150.000 lavoratori componenti la platea di riferimento è di circa il 59,88% e, di conseguenza, può ancora crescere in misura apprezzabile. A tal fine saranno realizzati appositi interventi di comunicazione e informazione verso i potenziali aderenti.





**ONERI DI GESTIONE**

Fondoposte				
	2010		2009	
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>963.778</b>	<b>0,14%</b>	<b>678.963</b>	<b>0,13%</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	805.266	0,12%	567.613	0,11%
- di cui per commissioni di incentivo	-	0,00%	-	0,00%
- di cui per compensi banca depositaria	158.512	0,02%	111.350	0,02%
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>1.852.641</b>	<b>0,27%</b>	<b>1.353.997</b>	<b>0,26%</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	1.422.003	0,21%	915.774	0,18%
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	430.638	0,06%	438.223	0,08%
- di cui per altri oneri amm.vi	-	0,00%	-	0,00%
<b>TOTALE</b>	<b>2.816.419</b>	<b>0,41%</b>	<b>2.032.960</b>	<b>0,39%</b>

Le spese complessive dell'esercizio 2010 ammontano allo 0,41% del patrimonio (0,39% nel 2009).

Le commissioni di gestione finanziaria, inclusa quella della banca depositaria, sono pari allo 0,14% (rispetto allo 0,13% dell'esercizio 2009), mentre quelle di gestione amministrativa incidono nella misura dello 0,27% (rispetto allo 0,26% dell'esercizio 2009).

**GESTIONE AMMINISTRATIVA**

L'andamento della gestione amministrativa ha evidenziato un aumento dei contributi destinati alla copertura degli oneri amministrativi pari a 1.823.964 euro (rispetto a 1.584.729 euro del 2009). Il saldo della gestione amministrativa, pari a -125.205 euro, si riferisce agli oneri relativi al contributo di vigilanza Covip ed all'attività di monitoraggio della gestione finanziaria, che non sono stati finanziati con i contributi destinati alla copertura degli oneri amministrativi ma sono stati imputati direttamente al patrimonio, come previsto dalla Comunicazione Covip del 30 marzo 2006.

**GESTIONE PREVIDENZIALE**

L'andamento della gestione previdenziale registra un saldo pari a 164.484.306 euro (- 5,3 milioni di euro rispetto al precedente esercizio per effetto del maggior numero di prestazioni liquidate dal Fondo).

	2010	2009
Contributi	201.345.292	182.786.777
Anticipazioni	-226.496	-10.874
Prestazioni – Riscatti - Trasferimenti	-36.634.490	-12.984.618
Rendite	0	0
<b>Saldo gestione previdenziale</b>	<b>164.484.306</b>	<b>169.791.285</b>

Nel 2010 il Fondo ha liquidato complessivamente 2.295 posizioni a fronte di richieste di riscatto, trasferimento e anticipazione (1.398 nel precedente esercizio).



Dall'inizio della raccolta ad oggi non risultano quote inavase e tutti i versamenti risultano riconciliati con le posizioni individuali.

## RISULTATI DI GESTIONE

### Comparto Bilanciato

RENDIMENTI			
Comparto Bilanciato			
	Comparto	Benchmark	TFR
2008	-2,26%	-3,28%	2,70%
2009	8,48%	8,58%	1,98%
2010	2,90%	3,68%	2,61%

VOLATILITA'		
Comparto Bilanciato		
	Comparto	Benchmark
2008	2,95%	3,68%
2009	2,95%	4,14%
2010	2,58%	2,68%

Periodo	Comparto	Benchmark	TFR
3 anni (2008-2010)	2,95%	2,88%	2,43%
5 anni (2006-2010)	***	***	***
10 anni (2001-2010)	***	***	***

Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2008-2010)	3,09%	3,82%
5 anni (2006-2010)	***	***
10 anni (2001-2010)	***	***

Il valore della quota del comparto Bilanciato, nel corso del 2010, ha registrato una crescita del 2,90% passando dal valore di 11,756 € al 31/12/2009 fino a raggiungere al 31/12/2010 il valore di 12,097 €. La variazione del benchmark nello stesso periodo è stata pari a 3,68%. Il rendimento medio annuo del comparto Bilanciato nell'ultimo triennio è stato pari a 2,95% (la variazione media annua del benchmark nello stesso periodo è pari a 2,88% mentre quella del tfr 2,43%).

La volatilità annualizzata degli ultimi 3 anni è stato pari a 3,09% (3,82% la volatilità del benchmark nello stesso periodo).

### Comparto Garantito

RENDIMENTI			
Comparto Garantito			
	Comparto	Benchmark	TFR
2008	3,10%	3,26%	2,70%
2009	6,24%	5,31%	1,98%
2010	1,19%	1,15%	2,61%

VOLATILITA'		
Comparto Garantito		
	Comparto	Benchmark
2008	2,34%	2,42%
2009	1,25%	1,21%
2010	2,00%	1,99%

Periodo	Comparto	Benchmark	TFR
3 anni (2008-2010)	3,49%	3,23%	2,43%
5 anni (2006-2010)	***	***	***
10 anni (2001-2010)	***	***	***

Periodo	Comparto	Benchmark
3 anni (2008-2010)	2,01%	2,00%
5 anni (2006-2010)	***	***
10 anni (2001-2010)	***	***

Il valore della quota del comparto Garantito, nel corso del 2010, ha registrato una crescita del 1,19% passando dal valore di 12,285 € al 31/12/2009 fino a raggiungere al 31/12/2010 il valore di 12,431 €. La variazione del benchmark nello stesso periodo è stata pari a 1,15%. Il rendimento medio annuo del comparto Garantito nell'ultimo triennio è stato pari a 3,49% (la variazione media annua del benchmark nello stesso periodo è pari a 3,23% mentre quella del tfr 2,43%).

La volatilità annualizzata degli ultimi 3 anni è stato pari a 2,01% in linea con quella del benchmark.

## IMPOSTA SOSTITUTIVA

Nell'esercizio 2010 il Fondo registra un debito di imposta d'imposta pari a 1.251.882 euro, calcolata secondo quanto indicato nei criteri di bilancio per ogni singola linea d'investimento.





## **GESTIONE FINANZIARIA**

### Scenario economico

Il 2010 ha rappresentato per la congiuntura economica globale un anno sicuramente positivo: la crescita del Pil reale mondiale nel 2010 si stima essere sostenuta e attestarsi, su base annuale, poco sopra il 5%, riavvicinandosi, dopo la lieve flessione del 2009, verso ritmi precedenti la crisi. Anche il commercio mondiale nel corso dello scorso anno è tornato sui livelli del 2008.

Va tuttavia segnalato che nel terzo trimestre del 2010 il Pil mondiale ha iniziato a ridurre il ritmo di espansione, in linea con le attese. Il rallentamento della crescita economica dei grandi paesi emergenti, ad esclusione dell'India, si è infatti intensificato ed è stato solo in parte compensato da un'accelerazione in alcuni paesi industrializzati.

Gli ultimi mesi del 2010 sono stati inoltre caratterizzati da due importanti novità: le pressioni inflazionistiche, originate dai rincari delle materie prime, che hanno iniziato a manifestarsi in molti paesi, prima in quelli emergenti e poi nelle economie avanzate; le nuove misure di bilancio espansive negli Usa.

Nonostante il rallentamento emerso nella parte centrale del 2010, gli indicatori congiunturali segnalano la prosecuzione della ripresa internazionale a ritmi ancora elevati, grazie al ritrovato slancio di Usa e Cina. Secondo i dati, ancora non definitivi, relativi al quarto trimestre, la crescita statunitense ha ulteriormente accelerato su base trimestrale, grazie al sostegno di consumi privati ed esportazioni, mentre è ormai esaurito il contributo delle scorte. Sul miglioramento dei ritmi produttivi, comunque in lieve rallentamento su base tendenziale, sembrano aver già inciso anche le misure fiscali espansive decise a fine 2010. Se confermato, tale dato porterebbe a una crescita del Pil reale Usa del 2.9% per il 2010, rispetto al -2.6% dell'anno precedente.

Nell'Uem la crescita trimestrale del Pil è rimasta stabile negli ultimi tre mesi dello scorso anno e la crescita per l'intero 2010 dovrebbe attestarsi all'1.7% rispetto alla flessione del 4% del 2009. Tra i paesi dell'area euro, la Germania si conferma l'economia più dinamica (3.5% la crescita 2010), mentre l'Italia, nonostante il contributo positivo delle esportazioni, fatica ad agganciare la crescita della domanda mondiale e non mostra un significativo rafforzamento dei consumi interni (1.1% la crescita 2010). Si conferma quindi la contrapposizione tra il dinamismo della Germania e la debolezza dei paesi periferici, per i quali l'incertezza sulla sostenibilità del debito pubblico e di quello estero contribuisce a mantenere onerose le condizioni di finanziamento che, in aggiunta a politiche di bilancio restrittive, tendono a vincolare la ripresa.

In Giappone la crescita del Pil reale nel 2010 è stata tra le più intense, nonostante la lieve flessione degli ultimi tre mesi dell'anno dovuta al venir meno degli incentivi fiscali per l'acquisto di beni durevoli e alla





ripresa dello yen. La crescita del Pil giapponese per il 2010 si attesterebbe al 4% dopo la forte riduzione (-6.2%) intervenuta l'anno prima.

Mentre i paesi industrializzati, ancora sostenuti dalla politica economica, stanno lentamente recuperando il livello di Pil pre-crisi, quelli emergenti stanno controllando la fase di ripresa del ciclo con politiche monetarie restrittive. Tra le principali aree emergenti si è osservato a fine 2010 un nuovo slancio per l'economia cinese, dopo il rallentamento intervenuto durante i mesi estivi. La crescita del Pil nel 2010 dovrebbe attestarsi sopra il 10%, in accelerazione rispetto a circa il 9% del 2009. Stessi elevati ritmi di crescita per l'economia indiana, per cui l'accelerazione rispetto all'anno precedente (+5.8%) è stata più marcata, favorita dalla stagione monsonica positiva per il settore agricolo.

In chiave prospettica, dalle indicazioni più recenti sembra confermata l'attesa di un rallentamento della ripresa economica nel 2011, anche per effetto delle politiche di contenimento dell'inflazione nei paesi emergenti.

Nella tabella seguente sono elencati i tassi di crescita annuale delle principali variabili macroeconomiche internazionali (per il 2010 si tratta di stime Prometeia).

le principali variabili internazionali (var.% media annuale)		
	2009	2010
<b>pil reale mondiale</b>	-0.2	5.2
<b>commercio internazionale</b>	-11.2	13.7
<b>prezzo in dollari dei manufatti</b>	-5.3	2.7
<b>prezzo Brent: \$ per barile - livello medio</b>	61.7	79.9
<b>tasso di cambio \$/€ - livello medio</b>	1.39	1.33
<b>pil reale</b>		
	2009	2010
Usa	-2.6	2.9
Giappone	-5.2	4.0
Uem (16 paesi)	-4.0	1.7
- Germania	-4.7	3.5
- Italia	-5.1	1.1
- Francia	-2.5	1.5
- Spagna	-3.7	-0.1
Uk	-4.9	1.4
<b>Inflazione</b>		
	2009	2010
Usa	-0.3	1.5
Giappone	-1.4	-0.5
Uem (16 paesi)	0.3	1.5
- Germania*	0.2	1.2
- Italia*	0.8	1.5
- Francia*	0.1	1.7
- Spagna*	-0.3	1.8
Uk	2.0	3.2

\*dati armonizzati Uem







## Mercati finanziari

Il 2010 è stato caratterizzato da forti tensioni sui mercati finanziari provocate, in Europa, dalla crisi del debito sovrano, che ha avuto le fasi più critiche in primavera con le difficoltà della Grecia e a fine anno con l'Irlanda. Nel corso del 2010 i prezzi dei Credit Default Swap (CDS) e i differenziali di rendimento tra i titoli governativi a 10 anni dei paesi dell'Uem e il bund tedesco hanno toccato più volte livelli record e i problemi sui mercati dei titoli di stato hanno fatto sentire i loro effetti negativi anche sugli altri mercati finanziari, contribuendo all'andamento altalenante degli indici azionari e delle obbligazioni societarie.

Nella prima parte dell'anno l'aumento del rischio sovrano è stato determinato dai timori di una possibile ristrutturazione del debito da parte della Grecia, per la scarsa fiducia nella possibilità del governo greco di riequilibrare i conti pubblici e per l'elevato ammontare di titoli pubblici in scadenza da rifinanziare. A inizio maggio, l'approvazione del pacchetto di prestiti bilaterali alla Grecia da 110 miliardi di euro e del maxi-piano di sostegno alla stabilità dell'area dell'euro, accompagnata dal programma di acquisto di titoli pubblici da parte della Bce e dall'avvio in molti Stati dell'area euro delle misure di correzione dei conti pubblici, ha contribuito a contenere l'effetto contagio e a far rientrare le tensioni sui mercati finanziari. A metà ottobre sono tuttavia riemerse le tensioni sui mercati sovrani europei, che hanno portato anche a una nuova correzione dei prezzi azionari e a un allargamento dei differenziali tra i rendimenti corporate e quelli governativi di migliore qualità, dopo la fase favorevole che aveva caratterizzato tutto il terzo trimestre. La nuova fase della crisi è stata indotta da un aumento del rischio di insolvenza percepito per l'Irlanda, a causa delle incertezze sui costi di salvataggio, crescenti, del proprio sistema bancario. Per evitare un'accelerazione della crisi, e che questa si estendesse anche ad altri paesi, a fine novembre è stato approntato un piano di sostegno all'Irlanda - in cambio dell'impegno del paese al consolidamento della propria posizione fiscale - per un totale di 85 miliardi di euro: dall'Ue/Uem, attraverso i programmi EFSF/EFSM (European Financial Stability Facility e Stabilisation Mechanism), dai prestiti bilaterali con Uk, Svezia e Danimarca, dal Fondo Monetario Internazionale e dallo stesso governo irlandese (fondi liquidi del Tesoro e investimenti del Fondo di Riserva Pensionistico nazionale). Del totale, 35 miliardi di euro sono stati destinati al rafforzamento patrimoniale del settore bancario. Anche dopo la riduzione dovuta all'approvazione del piano irlandese, gli spread sul bund e i premi dei CDS sono rimasti su livelli elevati a causa delle incertezze sui tempi e i modi di una soluzione definitiva della crisi del debito sovrano europeo. Il programma messo a punto lo scorso maggio per assicurare stabilità ai paesi dell'Unione monetaria potrebbe infatti non essere adeguato alla gestione di una crisi che vedesse coinvolta altri paesi di dimensioni maggiori.

Tutti questi eventi hanno contribuito a mantenere ancora ampiamente accomodanti le politiche monetarie nelle varie aree. La Banca centrale europea ha più volte prorogato le misure a supporto della liquidità del sistema bancario, rinnovando le aste straordinarie a tre mesi e continuando a condurre le operazioni di rifinanziamento principali per importi illimitati e a tasso fisso (almeno fino al prossimo mese di aprile). La

liquidità in eccesso, misurata dai depositi overnight presso la Bce, si è tuttavia progressivamente ridotta, segnalando un minor ricorso degli operatori ai rifinanziamenti della Banca centrale a scopo precauzionale e quindi un miglioramento delle condizioni sui mercati monetari, almeno per una parte del sistema bancario europeo. Questo ha contribuito al recente rialzo dei tassi interbancari, con l'euribor a 3 mesi che negli ultimi mesi del 2010 ha superato l'1%. Negli Usa invece la Federal Reserve ha iniziato una seconda fase di allentamento quantitativo, che la porterà ad acquistare entro la metà 2011 circa 600 miliardi di dollari di titoli di Stato a più lungo termine (in aggiunta a 250-300 miliardi provenienti dalla scadenza di Treasury e MBS delle agenzie federali già detenuti nel proprio bilancio). Le attese di una politica monetaria statunitense espansiva per un periodo prolungato hanno contribuito a riportare il tasso a 3 mesi intorno allo 0.30%, dopo che durante i mesi estivi aveva toccato quota 0.50%.

Dopo aver toccato livelli storicamente molto bassi, i rendimenti governativi a medio-lungo termine meno rischiosi hanno iniziato ad aumentare negli ultimi mesi del 2010, in conseguenza di un miglioramento delle prospettive di ripresa economica e di tassi di inflazione attesi lievemente più elevati.

I differenziali di rendimento tra i titoli corporate e quelli governativi hanno ripreso a calare dalla metà dello scorso anno, quando si sono allentate le tensioni dopo le prime misure a sostegno della crisi sul debito sovrano europeo. Nonostante una pausa per il mercato dell'Uem tra ottobre e novembre a riflesso delle tensioni in Irlanda, la riduzione degli spread corporate è stata guidata da un generale miglioramento della propensione al rischio che ha favorito in particolare i titoli del segmento più rischioso.

Sui mercati azionari, le minori e più volatili performance nell'Uem nel corso del 2010 riflettono ovviamente il deterioramento del clima di fiducia legato alla crisi del debito sovrano. Il settore bancario europeo è stato particolarmente sotto pressione, a causa dell'esposizione ai paesi con maggiori problemi di finanza pubblica e degli effetti negativi sui bilanci delle banche di una svalutazione, se non di una ristrutturazione, dei titoli in portafoglio.

In ogni caso, dall'inizio del secondo semestre del 2010 una ritrovata propensione al rischio e il miglioramento degli utili societari hanno generalmente favorito i mercati azionari, compensando l'effetto negativo dovuto all'aumento dei tassi di interesse governativi di lungo periodo. Il trend favorevole, accompagnato da una riduzione della volatilità, è stato più marcato per il mercato Usa, sospinto dal miglioramento delle prospettive di crescita economica e dagli effetti positivi sui prezzi azionari della decisione della Federal Reserve di intraprendere una seconda fase di allentamento quantitativo, poi effettivamente avviata a novembre. Come detto, la ripresa è stata più contenuta nell'Uem, dove i prezzi sono riusciti solo a recuperare - e comunque non in tutti i paesi - le perdite della prima metà dell'anno.

I mercati azionari dei paesi emergenti intorno alla fine dell'anno hanno attenuato la fase di rialzo, probabilmente penalizzati dal rimpatrio dei capitali nei paesi industrializzati, dove i mercati azionari potrebbero continuare ad essere favoriti da politiche monetarie ancora espansive rispetto alle misure restrittive che alcuni paesi emergenti stanno attuando a seguito delle più evidenti pressioni inflazionistiche.

4



al



L'andamento favorevole sui mercati azionari degli ultimi mesi ha portato a un nuovo e generale rialzo del rapporto tra i prezzi correnti e gli utili attesi per l'anno successivo, dopo la riduzione osservata nella prima metà del 2010.

Come anticipato, le recenti pressioni inflazionistiche sono state determinate dal nuovo rally delle commodities, trainato dalla componente cerealicola e dai metalli di base. Alla base dei nuovi massimi ci sono la forza della domanda asiatica e le avverse condizioni meteorologiche. Relativamente alla componente energetica, il prezzo del petrolio a fine anno si è portato sopra i 90 dollari al barile, con un aumento da fine maggio – punto di minimo dell'anno – di oltre il 35%.

Per ciò che concerne, infine, la dinamica del tasso di cambio della valuta comune, si segnala che nella prima parte dello scorso anno l'euro è stato fortemente penalizzato dalle tensioni legate al debito sovrano: il cambio dollaro/euro e quello yen/euro intorno alla metà del 2010 hanno difatti raggiunto i livelli minimi, rispettivamente sotto quota 1.20 dollari e 110 yen per euro. In seguito si è osservato un generale recupero della valuta comune, meno marcato comunque nei confronti della valuta giapponese.

Nella tabella seguente sono elencati i rendimenti annuali delle principali classi di attività per il biennio 2009-'10.

variazioni % in valuta locale (Indici total return)		
classi di attività	2009	2010
<b>liquidità e strumenti a breve Uem</b>	1,3	0,8
<b>Indici obbligazionari governativi</b>		
Uem	4,3	1,2
Usa	-3,8	6,1
Giappone	0,9	2,5
Uk	-1,0	7,5
paesi emergenti (in us\$)	25,9	11,8
<b>Indici obbligazionari corporate I.G.</b>		
Uem	14,9	4,8
Usa	19,8	9,5
<b>Indici obbligazionari corporate H.Y.</b>		
Uem	74,9	14,3
Usa	57,5	15,2
<b>Indice Inflation linked Uem</b>	8,8	-0,7
<b>Indici obbligazionari convertibili</b>		
Uem	28,3	4,0
globale (in us\$)	36,8	12,3
<b>Indici azionari</b>		
Italia	23,5	-8,1
Uem	27,6	2,7
Usa	26,5	15,1
Giappone	7,6	1,0
Uk	27,3	12,6
paesi emergenti (in us\$)	79,0	19,2
<b>commodities (S&amp;P GSCI Commodity Index in Us\$)</b>	13,5	9,0
<b>cambi (*)</b>		
dollaro	-3,1	6,9
yen	-5,7	22,8
sterlina	8,8	3,7

Fonte: Thomson Reuters  
(\*) I segni negativi indicano un deprezzamento della valuta

## Andamento della gestione finanziaria

### **Il patrimonio del Fondo**

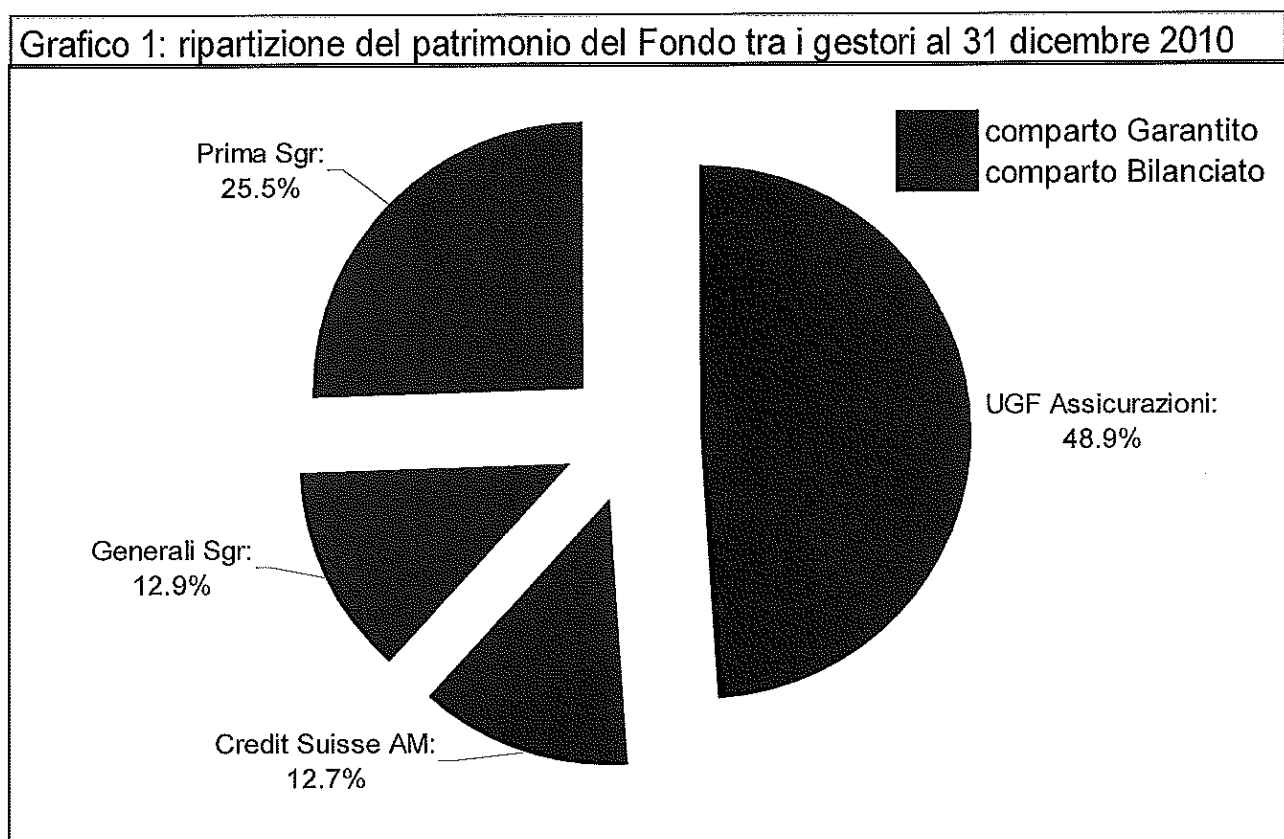
Il patrimonio finanziario del Fondo è cresciuto dai 516.1 milioni di euro del 31 dicembre 2009 ai 692 milioni del 31 dicembre 2010, registrando un incremento di 175.9 milioni. Tale variazione risulta determinata da 158.3 milioni derivanti dai flussi contributivi, al netto delle prestazioni erogate, conferiti alle gestioni finanziarie e da 17.6 milioni generati dall'attività di gestione finanziaria effettuata sul patrimonio nel periodo.

Gli oneri complessivi della gestione finanziaria per il 2010 ammontano a 964 mila euro e sono riconducibili a 805 mila euro corrispondenti alle commissioni di gestione pagate ai cinque gestori finanziari cui è delegata la gestione del patrimonio, e ad un corrispettivo di 159 mila euro per i servizi della banca depositaria.

Al 31 dicembre 2010 il comparto Garantito rappresenta circa il 49% del patrimonio del Fondo, quello Bilanciato circa il 51% (Grafico 1).

Un solo gestore (UGF Assicurazioni) è delegato alla gestione del comparto Garantito; sono invece quattro i gestori che operano sul comparto Bilanciato (Prima Sgr, Generali Sgr, Credit Suisse AM, BNP Paribas IM), di cui uno (BNP Paribas) è specificatamente incaricato della sola copertura discrezionale dell'esposizione in valuta diversa dall'euro dell'intero comparto.

Si fa presente al riguardo che da gennaio 2010, a seguito della cessione da parte di Monte Paschi delle attività di gestione italiane e dei processi di riassetto societario e di fusione che hanno interessato i gestori Monte Paschi Asset Management e ABN AMRO Asset Management, i relativi due mandati, che rappresentavano parte del comparto bilanciato, sono stati unificati ed affidati a Prima Sgr.



## Il comparto Garantito

Il valore della quota del comparto è cresciuto nel corso del 2010 da 12.285 euro a 12.431 euro, con un incremento dell'1.19%. Il rendimento lordo<sup>1</sup> del gestore è stato positivo per l'1.61% a fronte di un benchmark lordo di riferimento che ha realizzato l'1.30%.

Grafico 2: andamento del comparto Garantito nel 2010

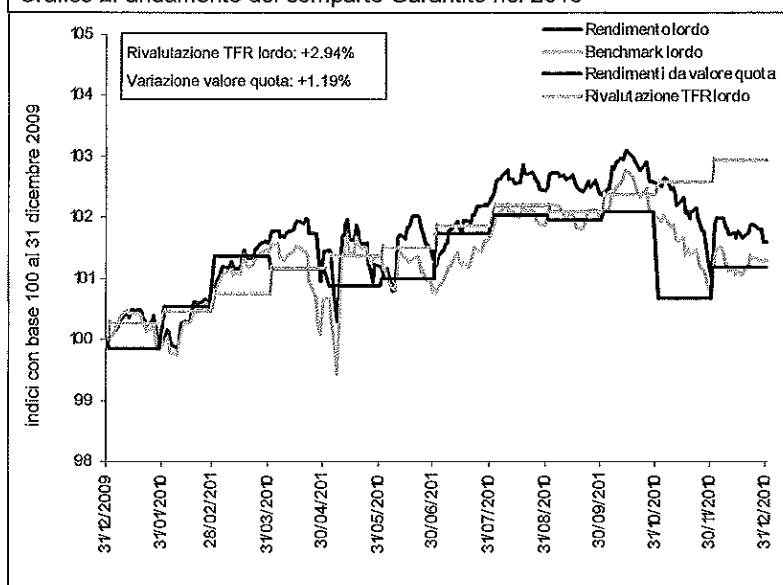
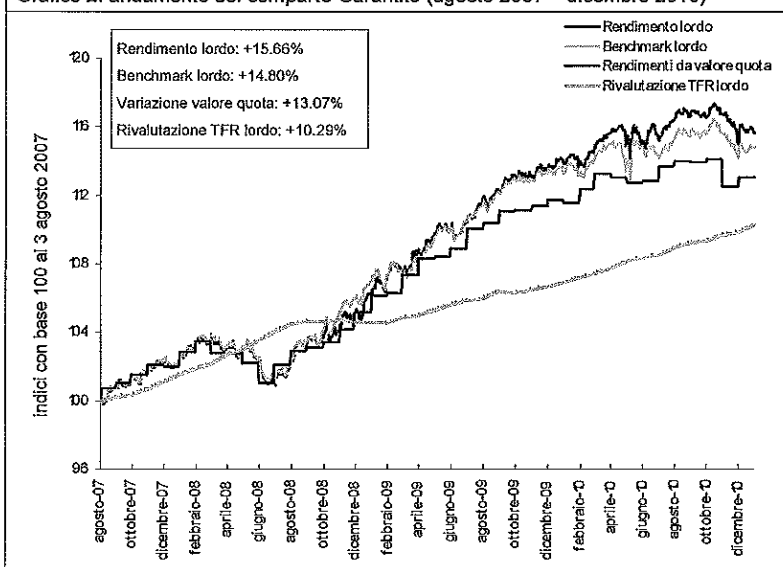


Grafico 2: andamento del comparto Garantito (agosto 2007 – dicembre 2010)



<sup>1</sup> Il rendimento lordo è una stima che non considera alcune voci di costo, quali le commissioni di gestione, commissioni di banca depositaria, costi di negoziazione, altri oneri amministrativi, fiscalità. Viene calcolato e rappresentato al fine di confrontare l'operato dei gestori finanziari con i benchmark loro assegnati.

Tavola 1: Allocazione 2010 Garantito	Benchmark	Comparto (media di periodo)
Azionario Euro	5%	5.4%
Obbligazionario governativo Euro	95%	87.8%
Obbligazioni societarie quotate Euro		4.4%
Monetario Euro		2.4%

Il gestore ha ottenuto un rendimento superiore al proprio benchmark nel corso dell'anno, mantenendo un livello di rischio contenuto. In termini di allocazione complessiva; il sottopeso dell'obbligazionario governativo è stato compensato dalla posizione attiva sull'obbligazionario societario e monetario e dal leggero sovrappeso azionario.

Sono risultati premianti nel confronto con il benchmark, da un lato, la concentrazione del portafoglio obbligazionario su titoli di stato italiani e tedeschi, dall'altro la scelta di sovrappesare marginalmente la componente azionaria, tramite un OICR che replica l'indice.

La performance del 2010 è tuttavia risultata inferiore alla rivalutazione del TFR risentendo della riduzione dei corsi obbligazionari sul mercato governativo di riferimento in conseguenza del manifestarsi della crisi e delle minacce sulla sostenibilità di alcuni debiti sovrani dell'area Emu.

## Il comparto Bilanciato

Il valore della quota del comparto è cresciuto nel corso del 2010 da 11.756 euro a 12.097 euro, con un incremento del 2.90%. Il rendimento lordo complessivamente generato dai cinque gestori delegati è stato positivo per il 3.77% a fronte di un benchmark lordo di riferimento che ha reso il 4,13%.

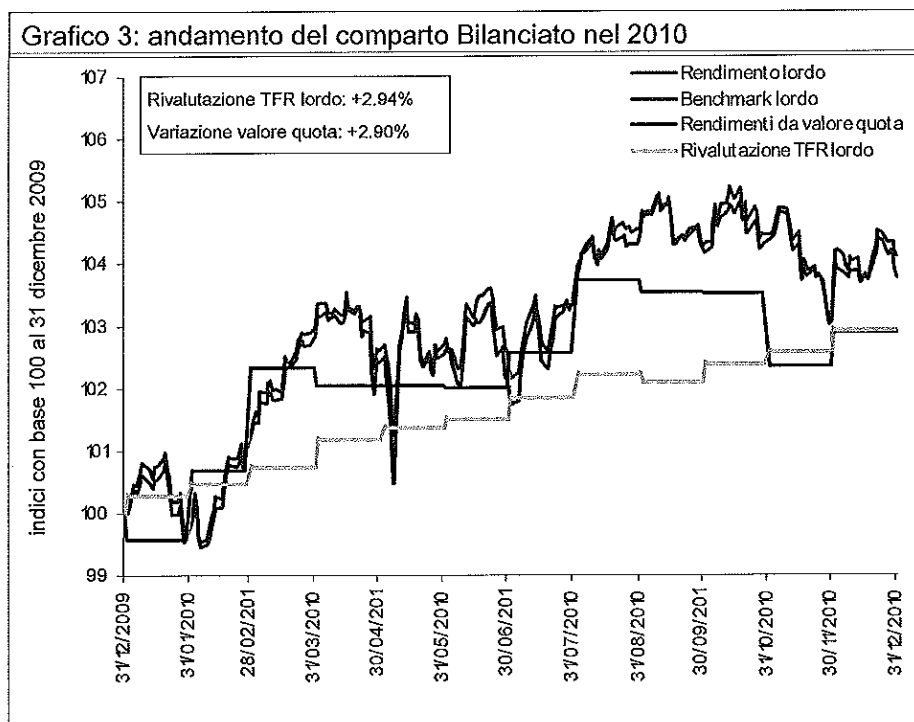




Gráfico 3: andamento del comparto Bilanciato (agosto 2007 – dicembre 2010)

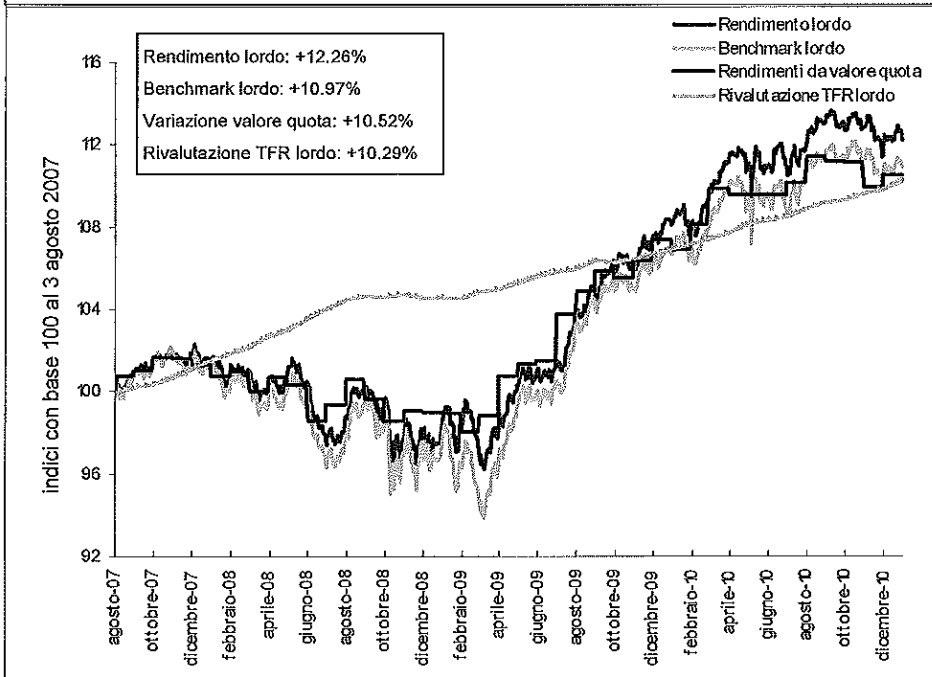






Tavola 2: Allocazione 2010  
Bilanciato

	Benchmark	Comparto (media di periodo)
Azionario	21.0%	21.0%
Obbligazionario governativo Euro	69.0%	67.8%
Obbligazionario governativo non Euro	2.4%	0.6%
Obbligazionario societario Euro		3.6%
Monetario Euro	7.5%	7.0%

Tavola 3: comparto Bilanciato - rendimento lordi per gestore nel 2010

	Gestore	Benchmark	Differenziale
 <b>GENERALI</b> Assicurazioni Generali Linea Sicura Benchmark: 95% JPM EGBI 1-5 anni 5% DJSI Stoxx (NR)	2.00%	1.67%	<b>+0.33%</b>
 <b>PRIMA</b> sgr Linea Bilanciata Benchmark: 15% JPM Emu Cash 3 mesi 65% JPM EGBI All Mats. 12% DJSI Stoxx (NR) 8% DJSI World (NR)	3.12%	3.42%	<b>-0.30%</b>
 <b>CREDIT SUISSE</b> Linea Dinamica Benchmark: 50% JPM EGBI All Mats. 10% JPM Gov. Global, 40% DJSI World (NR)	7.74%	8.00%	<b>-0.26%</b>
 <b>BNP PARIBAS</b> Linea Valutaria Data inizio gestione: 20 lug 2007	9.57%	10.07%	<b>-0.50%</b>



Il comparto ha registrato nel corso del 2010 un rendimento lordo lievemente inferiore a quello dell'indice di riferimento pur se con un livello di rischio molto contenuto. In termini di allocazione complessiva, nei primi 9 mesi dell'anno è stata privilegiata la componente obbligazionaria e monetaria, in particolare sovrappesando con buoni risultati i titoli di Stato italiani. Non appena i mercati azionari hanno mostrato maggiore solidità, l'allocazione azionaria del comparto è stata gradualmente incrementata. Complessivamente l'esposizione azionaria media in corso d'anno è stata in linea con quella del benchmark.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

### Contribuzione

Nel mese di gennaio 2011 sono state incassate le contribuzioni relative al IV° trimestre pari a oltre 52 milioni di euro.

### Previsione di spesa 2011

Il budget di spesa previsto per l'esercizio 2011 è stato predisposto ipotizzando 90.000 lavoratori associati. Sul versante della copertura delle spese amministrative la quota per la copertura delle spese a carico degli aderenti, è determinata nel seguente modo:

- Quota associativa annuale: € 18,00 (con addebito trimestrale sul versamento contributivo).
- Quota addebitata sul patrimonio del comparto bilanciato: 0,018%
- Quota addebitata sul patrimonio del comparto garantito: 0,019%

Il prelievo di una quota calcolata sul patrimonio, come nell'esercizio precedente, si riferisce agli oneri da sostenere per il contributo di vigilanza ed il monitoraggio della gestione finanziaria, attività funzionalmente correlate al patrimonio di ciascun comparto.

### Call center

Dal prossimo mese di aprile 2011 verrà reso disponibile un servizio di assistenza telefonica per rispondere alle richieste di informazione su Fondoposte. Il call center sarà attivo dal lunedì al sabato - dalle 8,00 alle 20,00 - al numero verde 800-275705

### Selezione delle società cui affidare l'incarico di supporto all'attività di Controllo Interno

Nella riunione del 15 marzo 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di affidare l'incarico di supporto all'attività di Controllo Interno, per il triennio 2011-2013, alla società Ellegi S.p.A.

**EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Considerato che nel mese di giugno 2012 scadranno i mandati di gestione delle risorse del Fondo, si procederà nel corso del corrente esercizio 2011 alla verifica ed alla definizione delle linee di indirizzo della gestione finanziaria (asset allocation dei comparti) al fine di avviare i correlati processi di selezione dei gestori.

Inoltre, al fine di incrementare il tasso di adesione a Fondoposte, stabilizzatosi al 60% circa dei potenziali aderenti, saranno avviate iniziative di informazione/formazione.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE