

FONTEDIR

Selezione Gestori Finanziari

Monica Basso

Institutional Sales Manager

Milano, luglio 2007



FitchRatings

AM2+

Asset Manager Rating



Agenda

Struttura e esperienza del mercato dei Fondi pensione

Filosofia e Processo di investimento

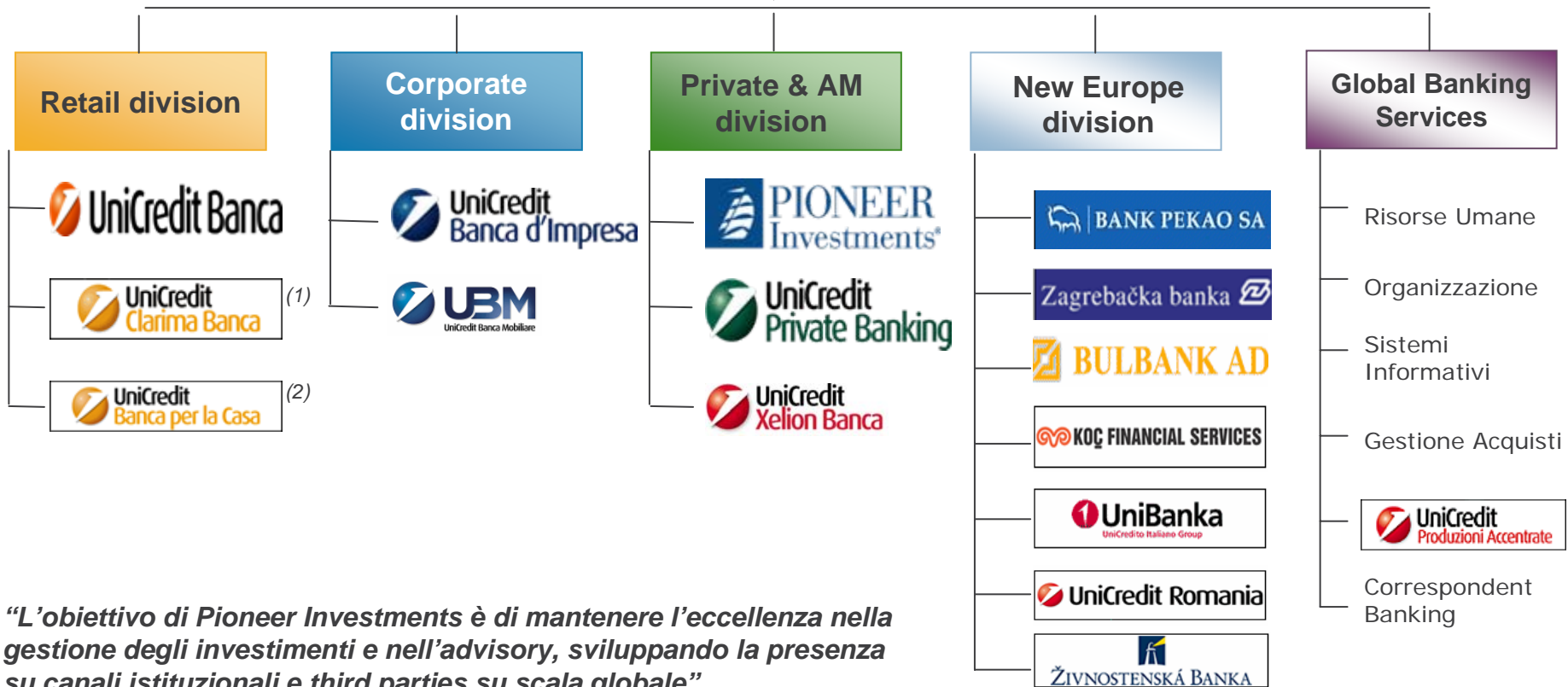
Sistema dei Controlli

La view sui mercati finanziari

La linea Fontedir

UniCredito Italiano

Pioneer nel Gruppo UniCredito italiano



“L’obiettivo di Pioneer Investments è di mantenere l’eccellenza nella gestione degli investimenti e nell’advisory, sviluppando la presenza su canali istituzionali e third parties su scala globale”

Alessandro Profumo
 Amministratore Delegato
 Gruppo UniCredito

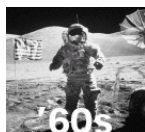
Una storia di successo



1928 Philip Carret fonda a Boston Pioneer Group e lancia Pioneer Fund, il 3° fondo comune più antico degli USA

1967 1° asset manager a lanciare fondi comuni in Italia

1969 1° asset manager a distribuire fondi azionari americani in Germania. Registrato in Italia il primo fondo lussemburghese

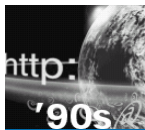


1992 1° asset manager a distribuire fondi comuni in Polonia

1995 1° asset manager a distribuire fondi comuni in Repubblica Ceca

2000 Lancio di prodotti di investimenti alternativi (Fondi Hedge)

Acquisizione di Pioneer Investment Group da parte del Gruppo UniCredito



2002 Pioneer Investments acquisisce Momentum Group. Creato nel 1986, Momentum è leader a livello mondiale nel mercato dei fondi di fondi Hedge

2004 1° asset manager italiano ad ottenere un rating di Fitch (AM2).

Pioneer Investment Management SGRpA incorpora UniCredit Fondi SGR e negli USA acquisisce una partecipazione in OakRidge oltre ad acquisire il diritto alla gestione dei Fondi Safeco



2005 **Il Gruppo UniCredito acquisisce HVB e diventa il primo gruppo bancario europeo**

1° asset manager straniero a distribuire fondi attraverso un network bancario in Turchia

Fitch Ratings alza il rating di Pioneer Investments da AM2 a AM2+.



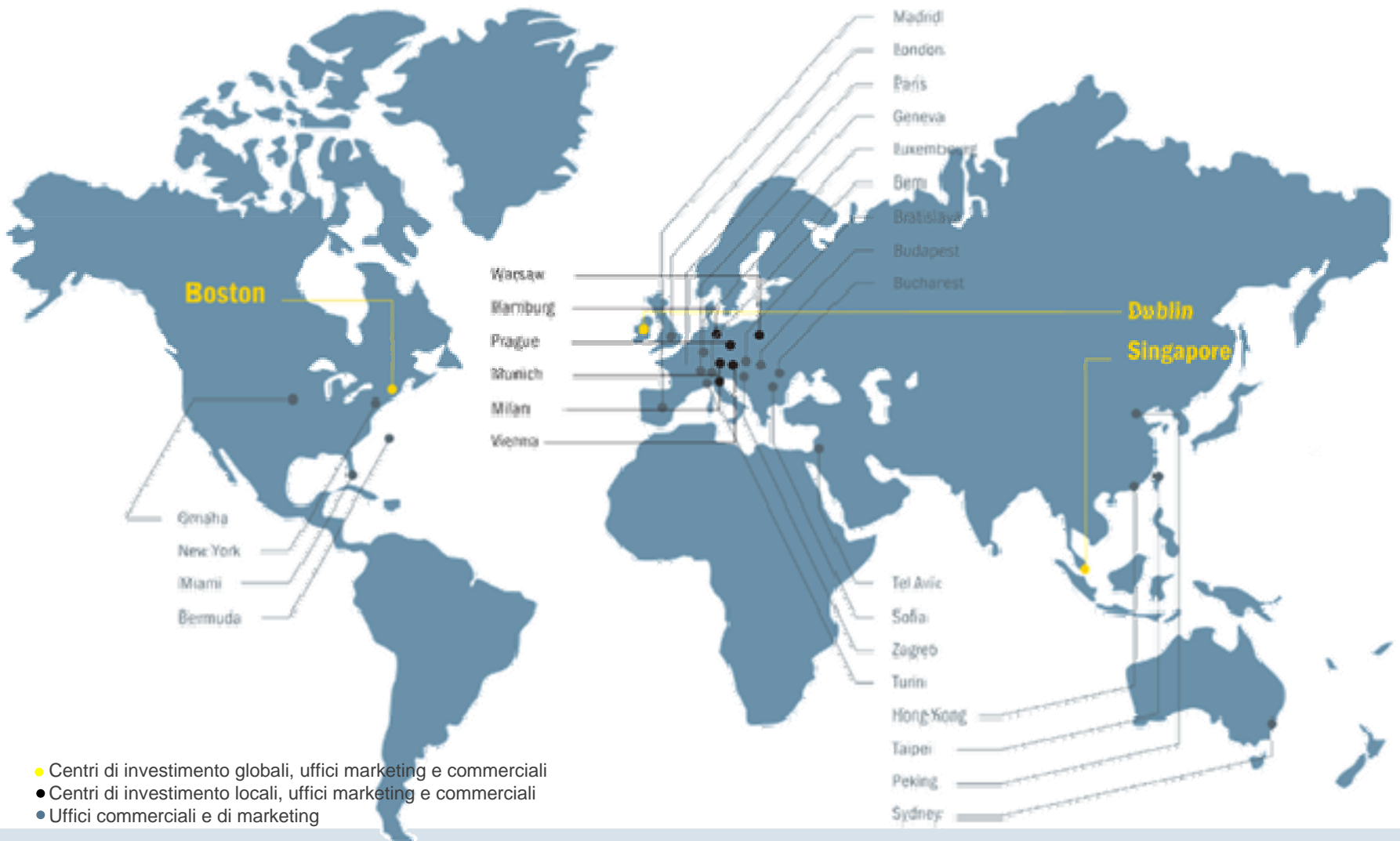
Negli USA sigla di un accordo di servizio con AMSouth e ne acquisisce i fondi. In Portogallo finalizza un accordo di distribuzione con Banco Best.

2006 Pioneer Global Asset Management S.p.A acquisisce da HVB le tre aziende di Activest. Negli Stati Uniti acquisisce Vanderbilt Capital Advisors LLC, specializzata nei mandati di gestione a reddito fisso e nei prodotti di finanza strutturata per investitori istituzionali.

Espansione nei nuovi mercati (Ungheria. Romania, Turchia , Russia)



Una presenza globale



Pioneer Investments: quanti siamo nel mondo

- Una gamma di prodotti ampia e diversificata
- **€254,6 miliardi** di patrimonio in gestione*
- **€4,5 miliardi** (US\$ 5,3 miliardi) di patrimonio in investimenti alternativi
- Gestione attiva
- Presenza globale
- Oltre **2300** dipendenti in **22** paesi del mondo
- Rating Fitch: AM2+**

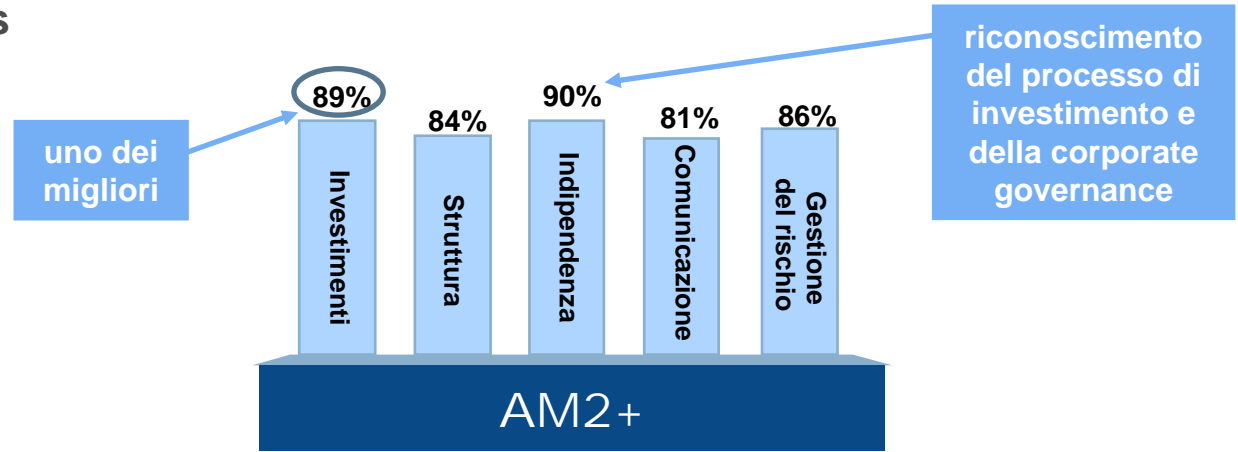


* Fonte Pioneer Investments 31/12/2006, incluso HVB

** Il rating è attribuito da Fitch ai centri di Pioneer Investments di Dublino, Boston e Milano.

Un rating eccellente

Rating Pioneer Investments

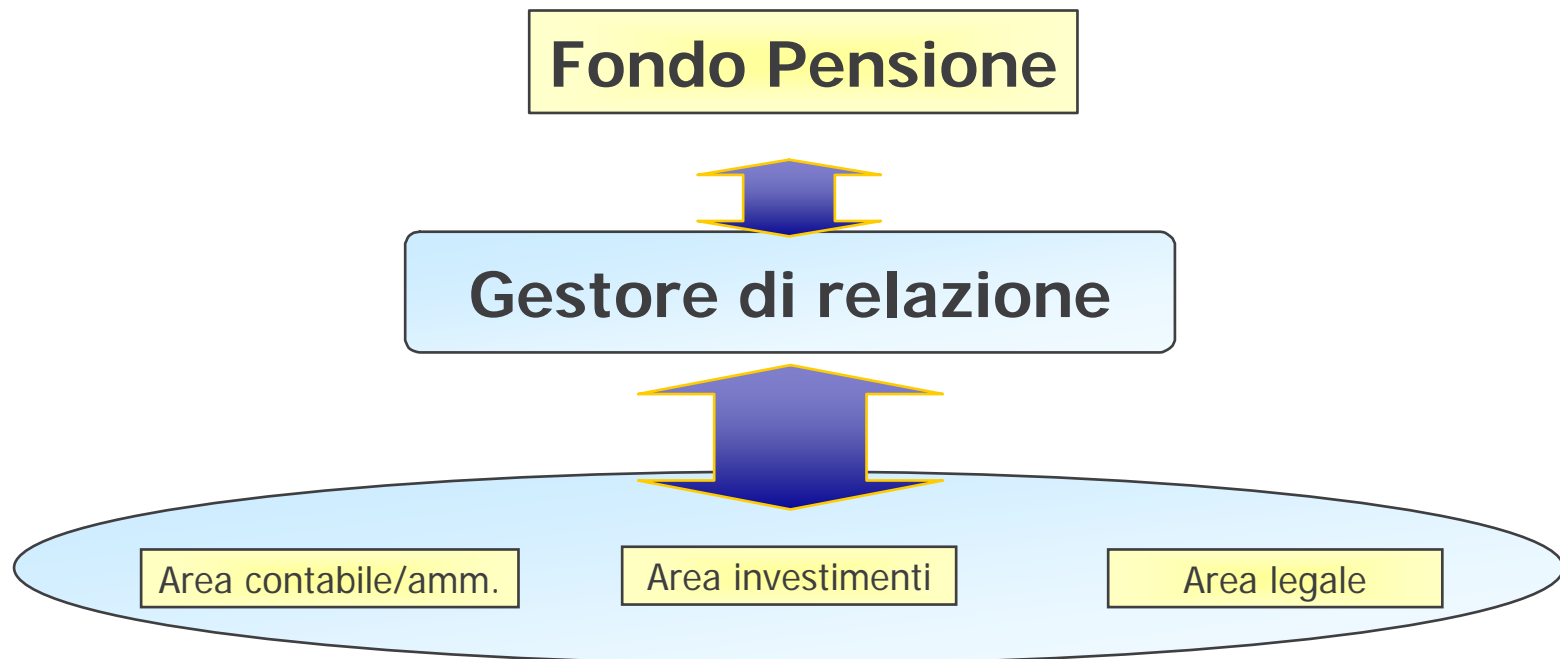


Asset Managers	Rating		Investimenti	Struttura	Indipendenza	Comunicazione	Gestione del rischio
Capital International	AM1	Regionale	96%	94%	97%	88%	93%
Pioneer Investments	AM2+	Globale	89%	84%	90%	81%	86%
BNP Paribas	AM2+	Globale	84%	85%	88%	88%	87%
Schroder Investment	AM2	Locale	85%	87%	95%	82%	88%
HSBC	AM2	Locale	83%	82%	88%	86%	83%
Fortis	AM2	Globale	83%	79%	84%	86%	87%
Deutsche AM	AM2	Locale	82%	86%	78%	77%	82%

Struttura e rapporto con la Clientela

All'interno dell'Area Istituzionale esiste un team dedicato esclusivamente alla gestione dei Fondi Pensione

....l'architettura del rapporto tra Pioneer e il Fondo è rappresentabile col seguente schema.....



Esperienze maturate

Pioneer Investments è la struttura leader in Italia nella gestione della Clientela Istituzionale e Previdenziale; sono nostri Clienti:

La maggior parte delle **CASSE PREVIDENZIALI** con contribuzione obbligatoria privatizzate ai sensi del D. Lgs. 509/94 e del D. Lgs. 103/96

I maggiori **FONDI PENSIONE NAZIONALI** di categoria costituiti ai sensi del D. Lgs. 124/93 (ovvero 252/05) che hanno ultimato la fase di selezione del gestore finanziario:

FONCHIM (settore chimico);	COMETA (settore metalmeccanico)
ALIFOND (settore alimentare)	FONCER (settore ceramiche)
FONDO FAMIGLIA (casalinghe)	PREVIMODA (settore tessile-abbigliamento)
QUADRI & CAPI FIAT	BYBLOS (aziende esercenti l'industria carta)
TELEMACO (aziende telecomunicazioni)	PRIAMO (servizi trasporto pubblico)
COOPERLAVORO	FOPADIVA (Fondo regionale Valle d'Aosta)
SOLIDARIETA' VENETO (Fondo regionale)	PEGASO (Fondo pensione delle Utilities)
CONCRETO (settore cemento): linea Bilanciata e linea garantita	
GOMMAPLASTICA (settore gomma): linee Bilanciate e linea garantita	
FONDENERGIA (settore energia): linea Bilanciata e linea garantita	
PREVIVOLO (settore aereo): linea garantita	

Diversi **FONDI PENSIONE** preesistenti all'entrata in vigore del D. Lgs. 124/93 che hanno affidato la gestione del patrimonio ad operatori professionali.

Agenda

Struttura e esperienza del mercato dei Fondi pensione

Filosofia e Processo di investimento

Sistema dei Controlli

La view sui mercati finanziari

La linea Fontedir

Filosofia di investimento

In Pioneer Investments abbiamo un processo d'investimento basato su 3 "building blocks" ...



...con una "terza" dimensione :

Lavoro di Team GLOBALE

Processo decisionale su asset allocation

Comitato di Asset Allocation

(si riunisce mensilmente, è composto dal top management della Società e da consulenti del mondo accademico)



Scelte strategiche di Asset Allocation

- Azioni/Obbligazioni
- Macro-aree geografiche;
- Valute
- Indicazioni stile e size; obbligazioni corporate/governative; duration



I gestori finanziari

Declinano sulla base del profilo di rischio le scelte strategiche nei singoli portafogli attuando le scelte tattiche di asset allocation

Analisi Quantitative di supporto:

- Analisi di liquidità e flussi del sistema economico
- Modelli previsivi macrofinanziari per Paese, classe di attività e valute
- Modelli di valutazione delle Borse mondiali (cash flows discount model)
- Analisi dei Fondamentali (prospettiva top-down)
- Analisi del rischio e misurazione dei fondamentali del portafoglio

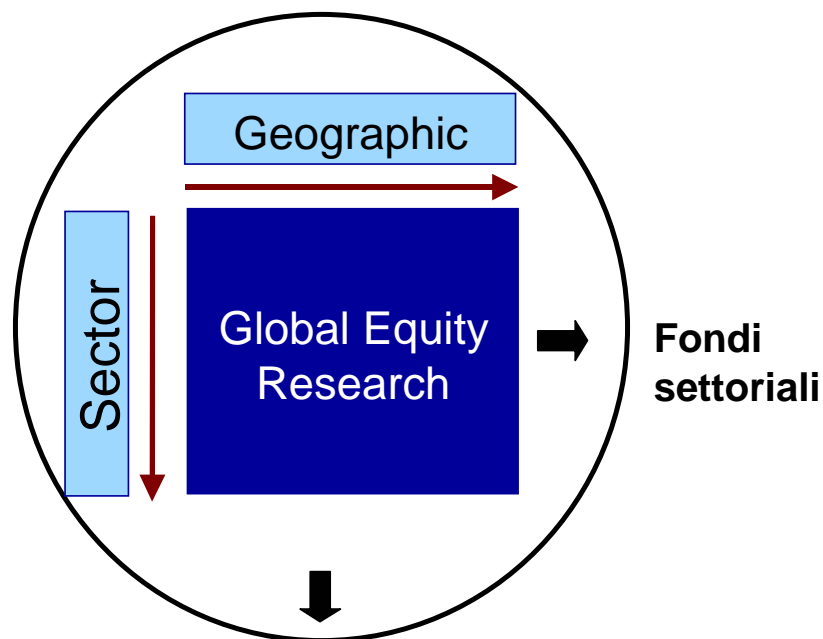


Processo d'investimento dei Portafogli azionari

Supportare una ampia gamma di prodotti attraverso un processo di investimento basato sui 3 “building blocks”:



Le azioni: il team di ricerca fondamentale



Fondi gestiti dal Team di Ricerca Fondamentale

Copertura geografica

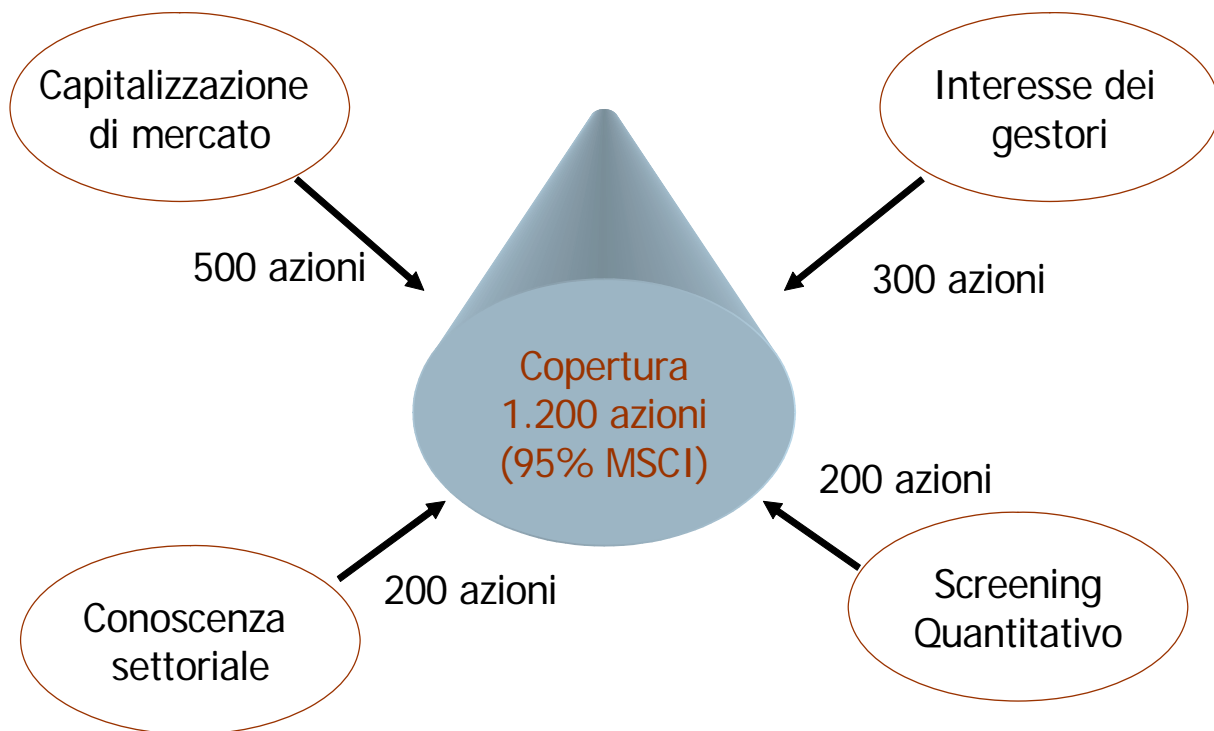
Europe	20
USA	20
Far East	8
Total	48

Copertura per settore:

Healthcare:	4
Financials:	6
Technology:	6
Telecom:	4
Industrials:	7
Consumer:	9
Energy:	5
Small Cap:	5
Far East:	4

In ogni settore almeno
2 analisti con oltre 10
anni di esperienza

Ricerca azionaria: definizione della copertura



I numeri:

- Aziende studiate dal team di ricerca fondamentale: circa **1200**
- Incontri con il management delle aziende di analisti e portfolio manager: **più di 4.000 l'anno**
- Telefonate alle aziende analizzate: circa **15.000**
- Numero medio di aziende coperte per analista: **30-45**

Agenda

Struttura e esperienza del mercato dei Fondi pensione

Filosofia e Processo di investimento

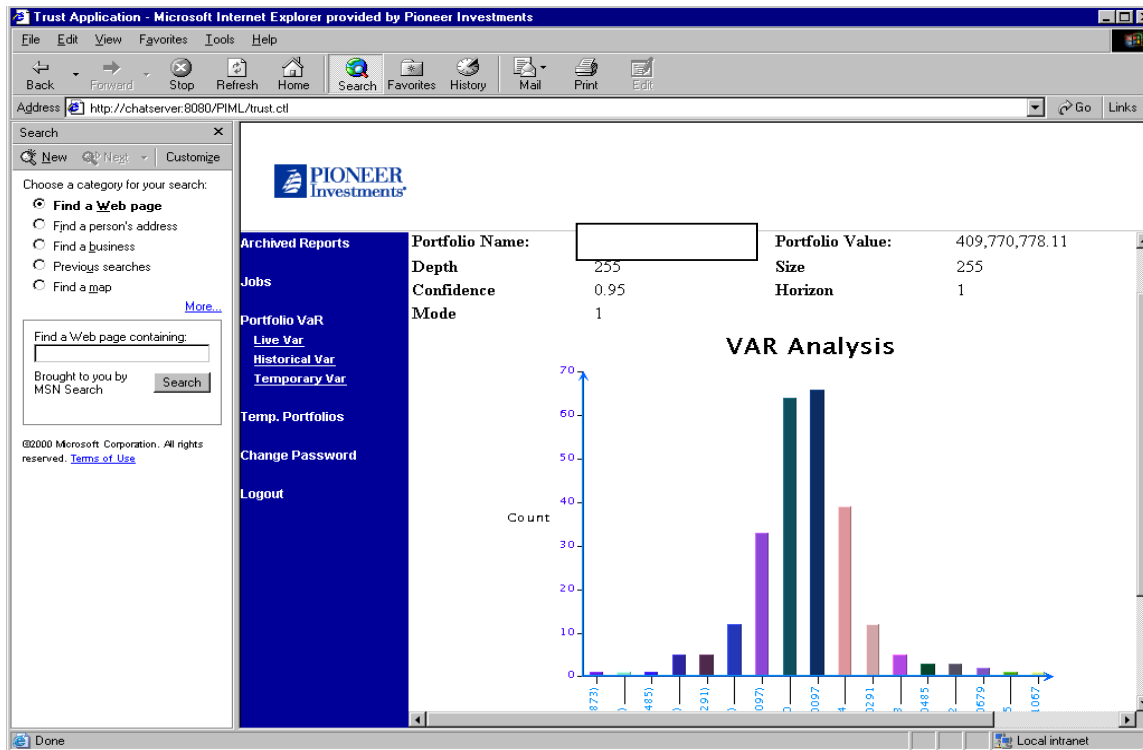
Sistema dei Controlli

La view sui mercati finanziari

La linea Fontedir

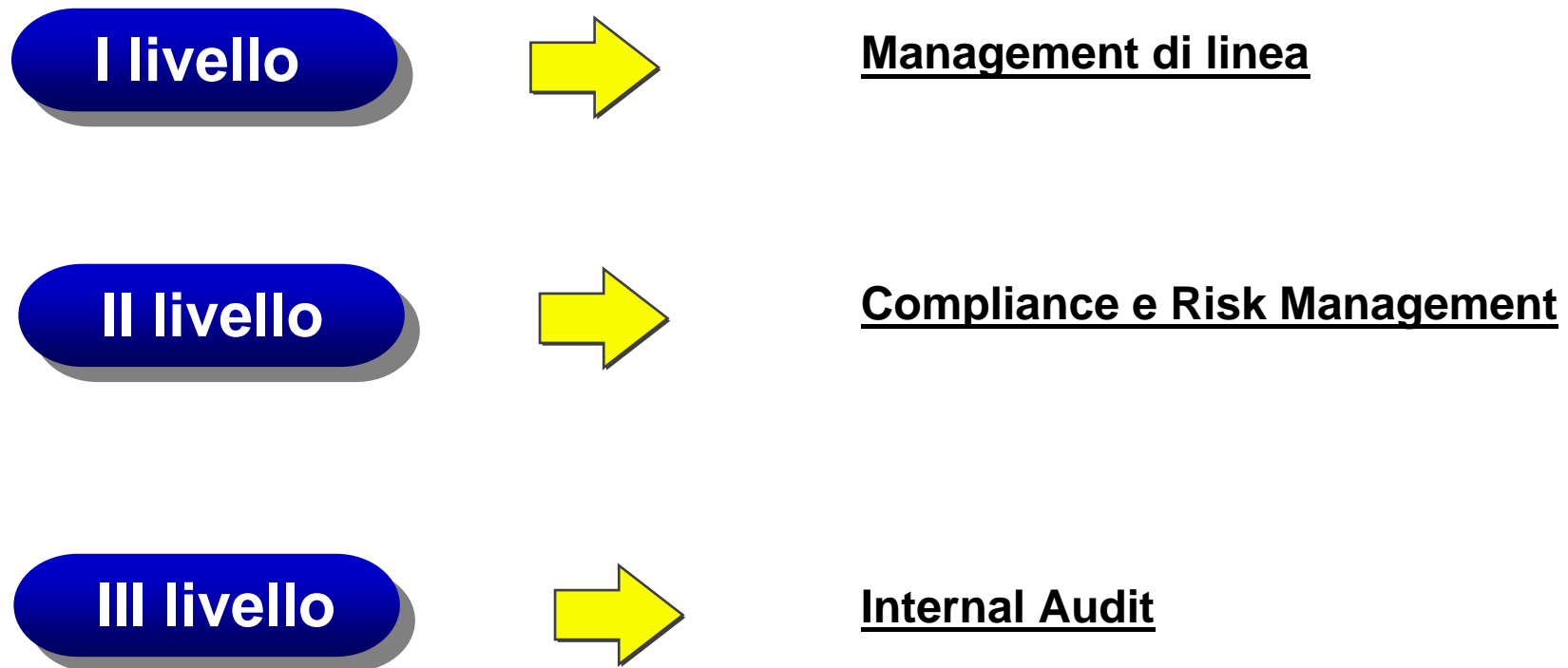
Risk management

Pioneer ha sviluppato un sistema interno web-based per il controllo del rischio di portafoglio – VAR e Tev - denominato **TRUST** (Taming Risks Using Statistical Tools). I report sul rischio possono essere aperti dai portfolio manager da qualunque sede della Società e possono essere effettuate **simulazioni** per valutare gli effetti sul rischio complessivo dell'inserimento o della eliminazione di singoli titoli.

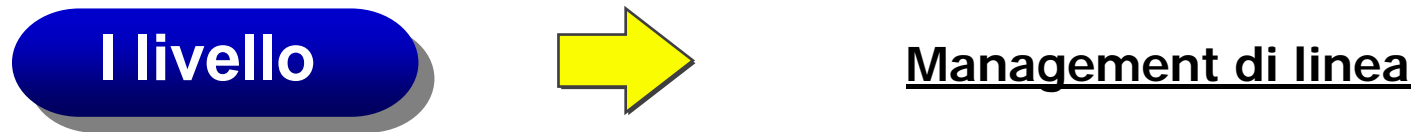


I controlli sull'attività di gestione

I controlli sull'attività di gestione essi sono articolati su **tre livelli**.



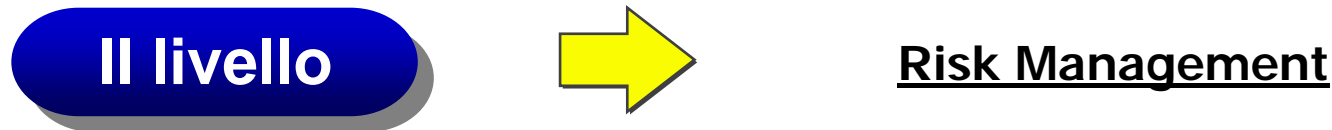
I controlli di primo livello



L'operatività sulla clientela istituzionale è organizzata in modo che ci sia un **controllo "pre-trade"**. Il gestore prima di compiere le operazioni sul mercato è tenuto a formulare una "**proposta d'investimento**" sui singoli conti dei singoli clienti che passa al vaglio dell'ufficio di Compliance per la verifica del rispetto dei limiti normativi e contrattuali.

Le "proposte" sono inserite a questo stadio nel registro ordini separatamente sui conti di ciascun cliente. Il tipo di software adottato permette l'imposizione di **blocchi automatici** che vietano certi tipi di operatività. In particolare è possibile inibire l'inserimento di ordini con specifiche controparti del Gruppo, quando richiesto contrattualmente dal cliente.

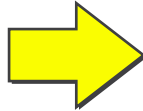
I controlli di secondo livello



Il **Risk Management** è preposto al controllo di due tipologie differenti di rischio. L'**Investment risk management** effettua il monitoraggio del rispetto da parte dei gestori delle politiche d'investimento deliberate dal Comitato Investimenti. La funzione provvede anche alla misurazione dei rischi d'investimento dei portafogli. L'**Operational Risk Management** è invece deputato al controllo del rischio di perdite risultanti da errori o inadeguatezza dei processi interni, delle risorse umane e dei sistemi, oppure derivante da eventi esterni. Esso è effettuato attraverso una mappatura delle attività svolte, monitorando l'attivazione di controlli e la frequenza degli stessi con lo scopo di gestire e ridurre il rischio che si verifichino eventi operativi negativi.

I controlli di terzo livello

III livello



Internal Audit

L'Internal Audit risponde al Consiglio di Amministrazione con obblighi di reportistica al vertice aziendale (Amministratore Delegato), alla Direzione Audit di Gruppo nonché al Comitato di Audit e al Collegio Sindacale della Controllante diretta (Pioneer Global Asset Management Spa).

La pianificazione dell'attività ispettiva dell'Audit viene definita con il vertice della Società e condivisa con la Direzione Audit della CapoGruppo e l'Audit Committee della controllante diretta; infine è sottoposta ad approvazione del Cda. Tipicamente viene assegnata priorità ai processi/prodotti ad alta innovazione, alle aree con obiettivi significativi, alle situazioni di rischio particolarmente elevato emerse nel corso di precedenti verifiche, alle entità organizzative per le quali è maggiore l'intervallo di tempo trascorso dall'ultimo controllo. Sono possibili controlli estemporanei e non pianificati, in particolare in occasione di eventi imprevisti o richieste di specifiche funzioni aziendali o esterne. Le tecniche di Audit maggiormente utilizzate sono i controlli documentali, le interviste delle risorse dedicate e i campionamenti.

La Funzione ha accesso, a livello di consultazione, a tutti gli applicativi del sistema informativo aziendale.

Agenda

Struttura e esperienza del mercato dei Fondi pensione

Filosofia e Processo di investimento

Sistema dei Controlli

La view sui mercati finanziari

La linea Fontedir

Quadro macroeconomico

Europa

I dati sulla crescita del PIL per il primo trimestre per i principali paesi dell'area euro hanno confermato una crescita solida.

Rispetto al passato la forza dell'euro, che ha raggiunto i massimi su dollaro e yen dalla sua creazione nel 1999, non ha intaccato l'andamento della congiuntura in paesi chiave come la Germania.

Un maggiore contributo dei consumi interni alla crescita complessiva tedesca è legato a continui miglioramenti del mercato del lavoro, col tasso di disoccupazione sceso al 9% ad aprile.

Dal lato delle attese imprenditoriali a favore di una continuazione della tendenza positiva depone l'indice IFO, che dopo il lieve calo di inizio 2007 è tornato ad aprile sui massimi storici.

In questo scenario la BCE rimane pronta ad alzare ulteriormente il costo del denaro.

Tra le variabili considerate dalla BCE per il giusto livello dei tassi guida vi è la crescita della massa monetaria, che resta sopra gli obiettivi ufficiali per il netto aumento dei prestiti bancari.

Il quadro sull'inflazione dovrebbe rendere moderata la politica di stretta monetaria della BCE, con l'incremento medio dei prezzi al consumo attestatosi ad aprile poco sotto il limite del 2% annuo.

Quadro macroeconomico

Stati Uniti

Nel primo trimestre 2007, secondo la stima preliminare, il PIL americano è cresciuto dell'1.3% (annualizzato) dal precedente denotando un significativo rallentamento (+2.5% nel 4T 2006).

Con questo aggiornamento anche il tasso annuo tendenziale ha subito una netta flessione, passando dal 3.1% dello scorso anno ad un modesto 2.1% che è il più basso dal 2T 2003.

Ancora una volta il maggiore freno alla crescita è venuto dagli investimenti, con il forte calo del settore immobiliare (residenziale) non del tutto compensato dall'incremento di altre componenti.

Come sul dato precedente, i consumi privati hanno comunque dimostrato buona tenuta, smentendo sinora il timore che i problemi del mercato delle case abbiano impatto sulla crescita complessiva.

Un sostegno ai consumi è venuto dall'andamento della crescita retributiva, che ha confermato anche nel primo trimestre 2007 la positiva tendenza rafforzata lo scorso anno.

In tale contesto la Federal Reserve sarebbe però indotta a tenere sotto osservazione gli sviluppi dell'inflazione, che al netto delle materie prime è scesa solo marginalmente da inizio anno.

Tra gli analisti resta al momento prevalente l'attesa di un possibile ribasso del costo del denaro sul finire del 2007, anche se una cospicua minoranza ritiene improbabile questa evenienza.

Quadro macroeconomico

Giappone

I dati economici di più recente pubblicazione sono risultati in prevalenza più deboli del previsto e con ciò hanno raffreddato le attese di ulteriore rialzo del costo del denaro.

A destare particolare preoccupazione è stata la produzione industriale, che a marzo ha subito un inatteso calo, abbassando il tasso annuo all'1.6% (rispetto al 4.8% del dicembre 2006).

Significativo all'interno di questi dati l'aumento del rapporto fra scorte e spedizioni, che è ritornato sopra la soglia di 100 ed è soprattutto influenzato dall'andamento delle esportazioni.

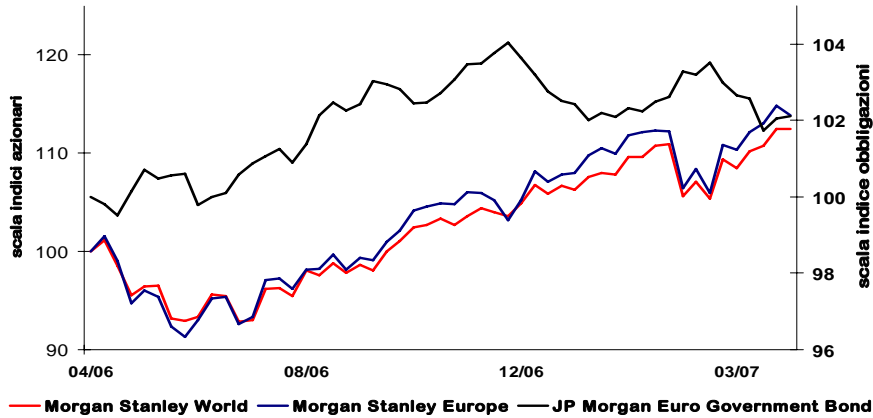
Questi sviluppi accrescono l'importanza di uno yen competitivo. Mantenere tassi di interesse guida prossimi a zero dovrebbe confermarne la relativa debolezza su dollaro e soprattutto euro.

Impressione ha inoltre suscitato il calo dei prezzi al consumo registrata da inizio anno dall'indice di riferimento della banca centrale, il quale esclude l'impatto diretto dei generi alimentari.

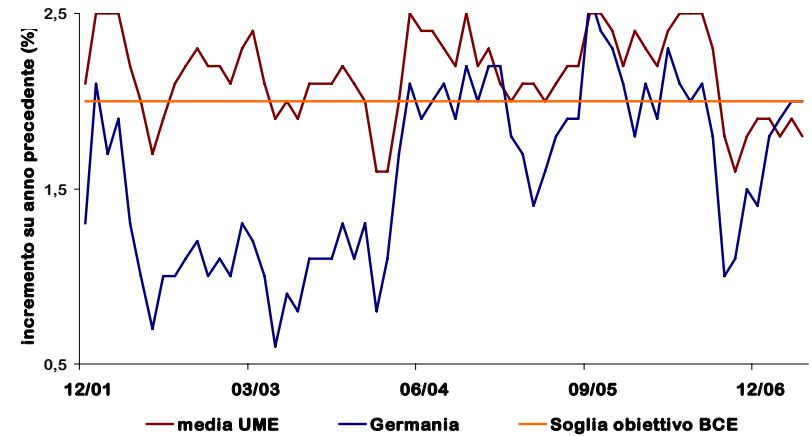
Con la rilevazione di marzo il tasso tendenziale annuo è tornato per questo indicatore in territorio negativo (-0.2% rispetto a +0.2% di novembre 2006) e ciò ha fatto riaffiorare timori di deflazione.

Quadro macroeconomico

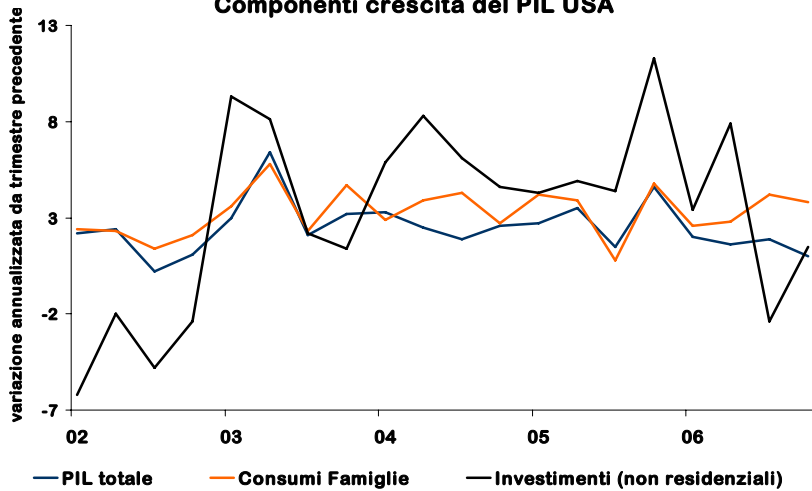
Performance comparata azioni/obbligazioni



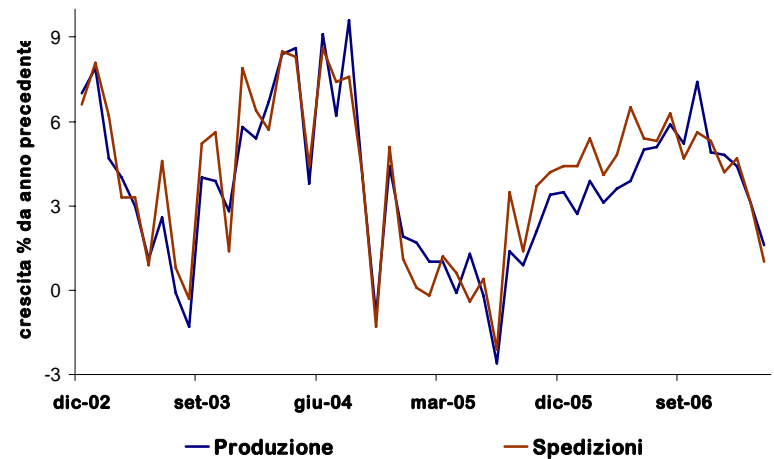
Inflazione nell'area dell'euro



Componenti crescita del PIL USA

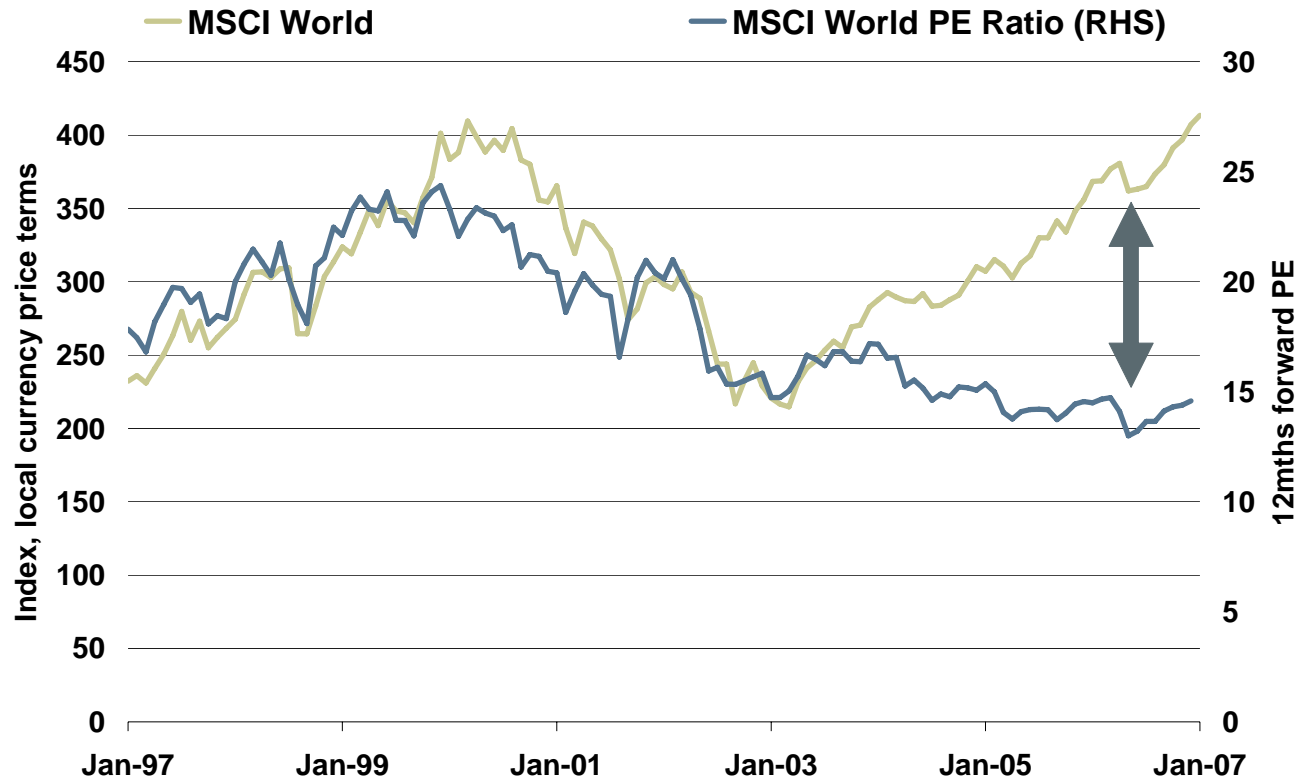


Difficoltà per l'industria in Giappone



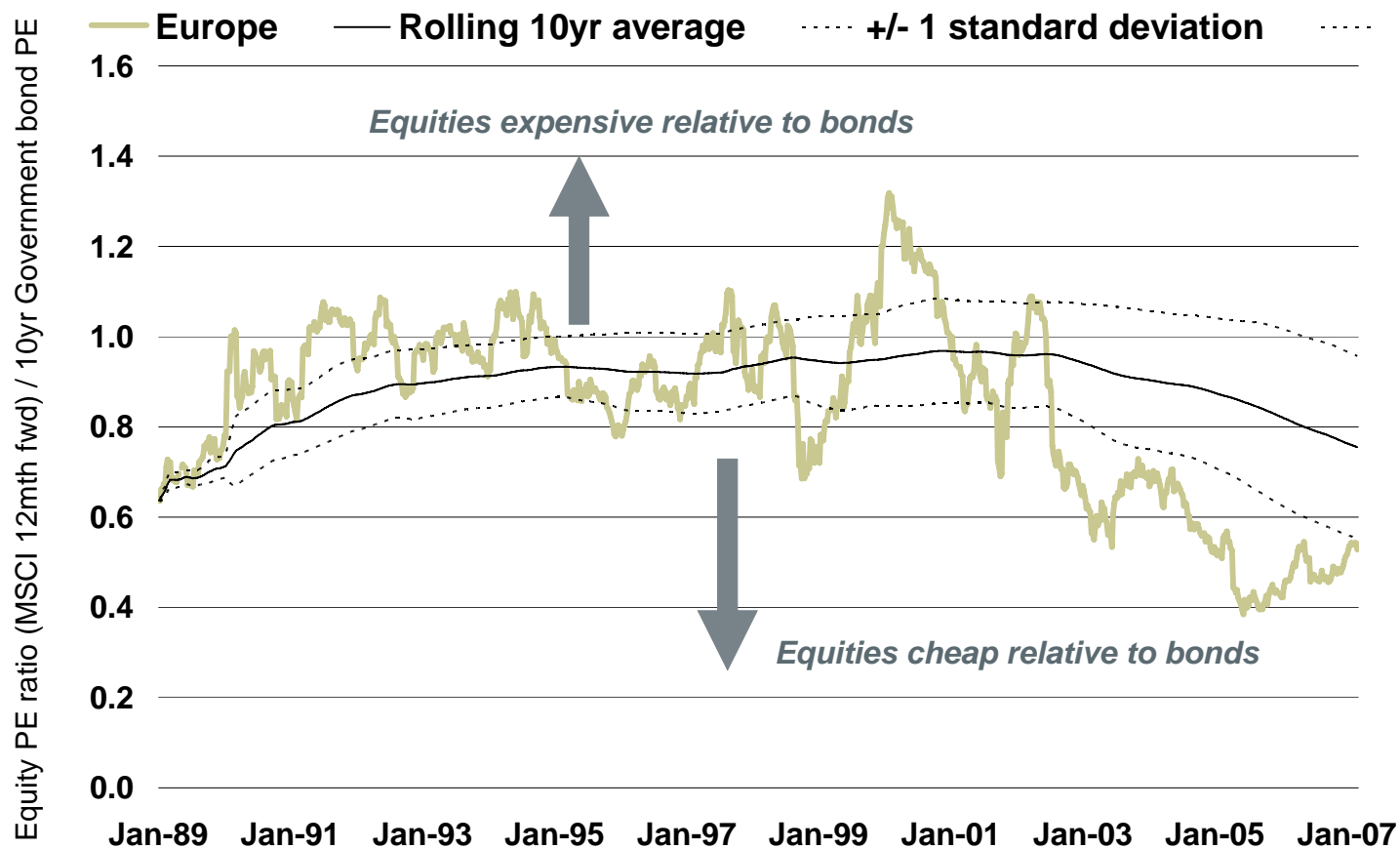
Asset Allocation: C'e' Spazio per una espansione dei Multipli

Dal 2003 il rialzo del mercato azionario e' stato guidato dalla crescita degli utili. Ci aspettiamo ora che ci sia un'espansione dei multipli di mercato



Asset Allocation: Azionario Europa

Sottovalutato rispetto ai Bonds

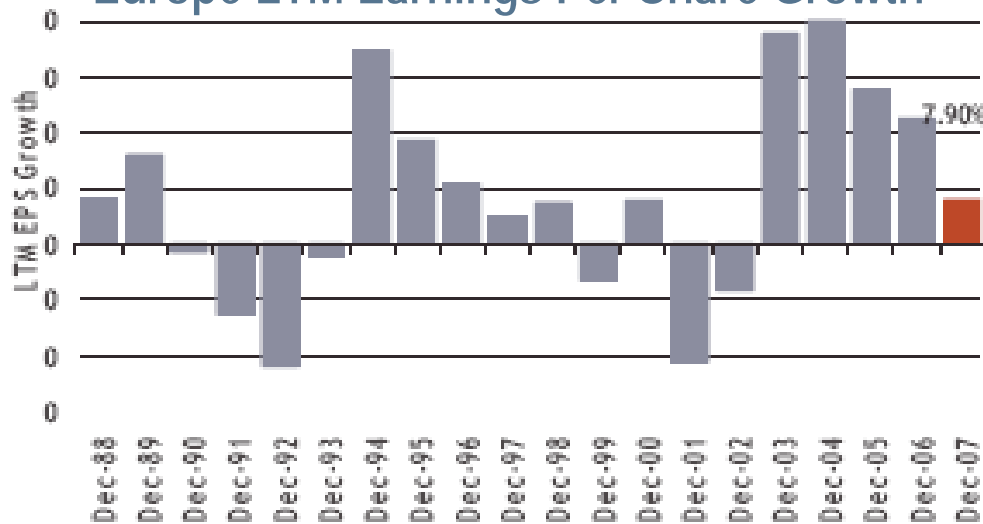


Asset Allocation: Azionario Europa

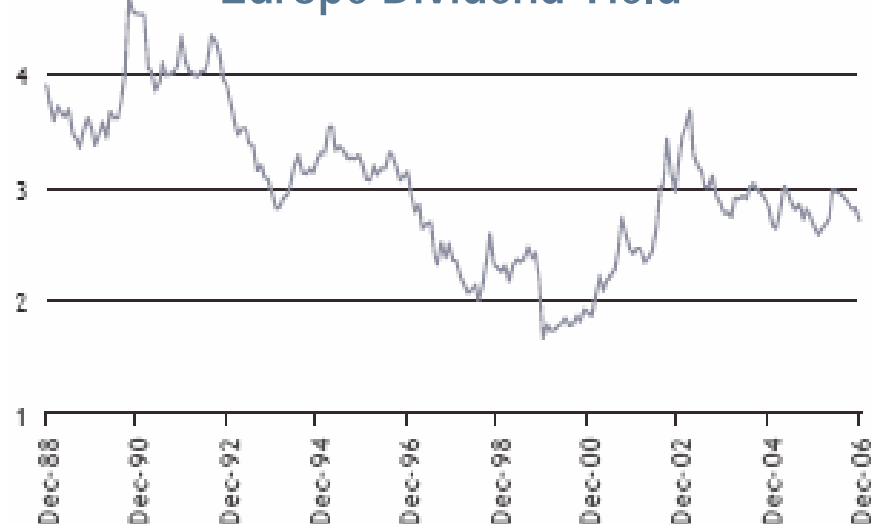
Valutazioni Assolute ancora molto attraenti

- Quadro Macro positivo, tassi interesse ancora bassi.
- Bilanci in buona salute e profittabilita' su buoni livelli
- Alti dividendi e valutazioni ancora ragionevoli.

Europe LTM Earnings Per Share Growth

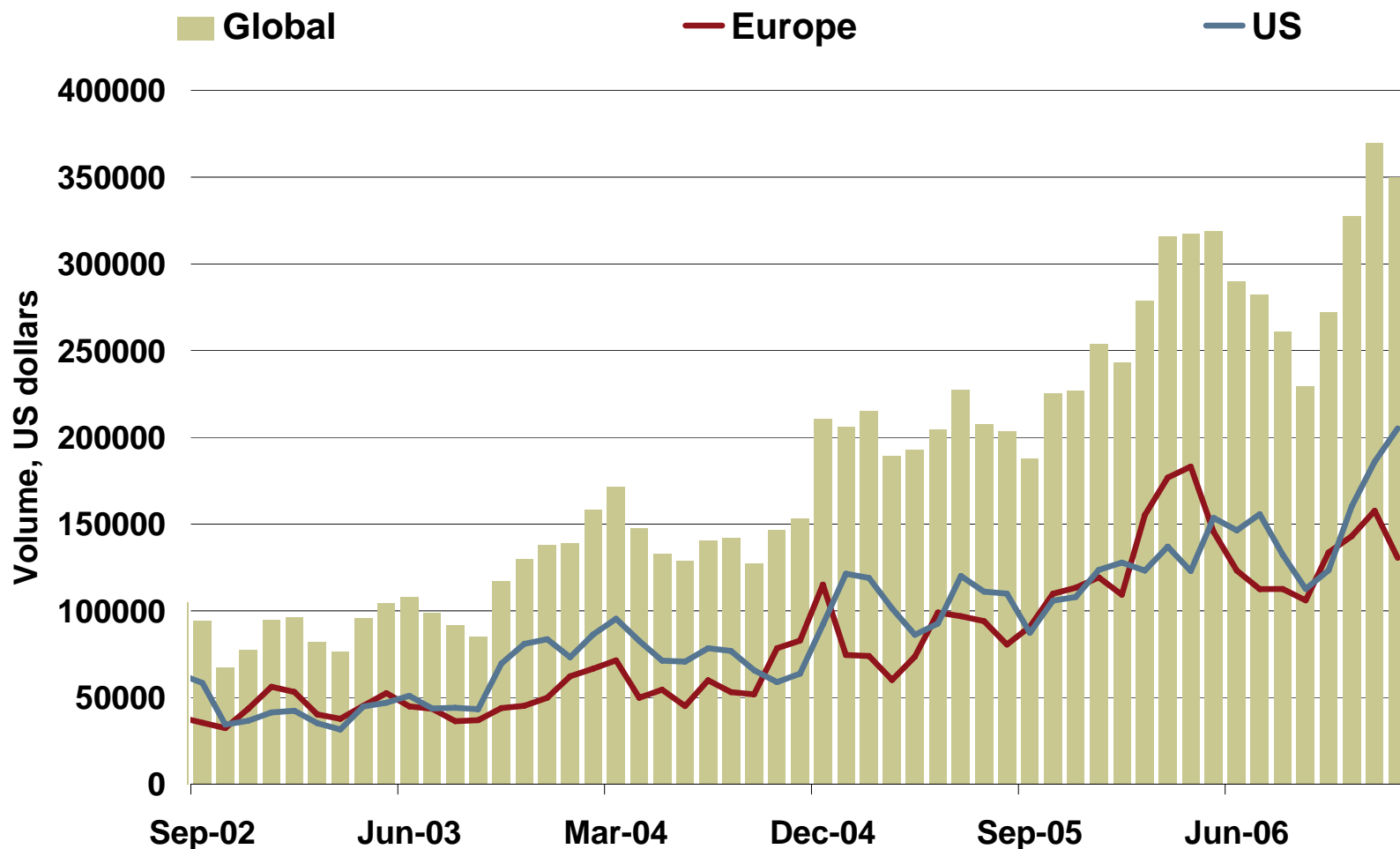


Europe Dividend Yield

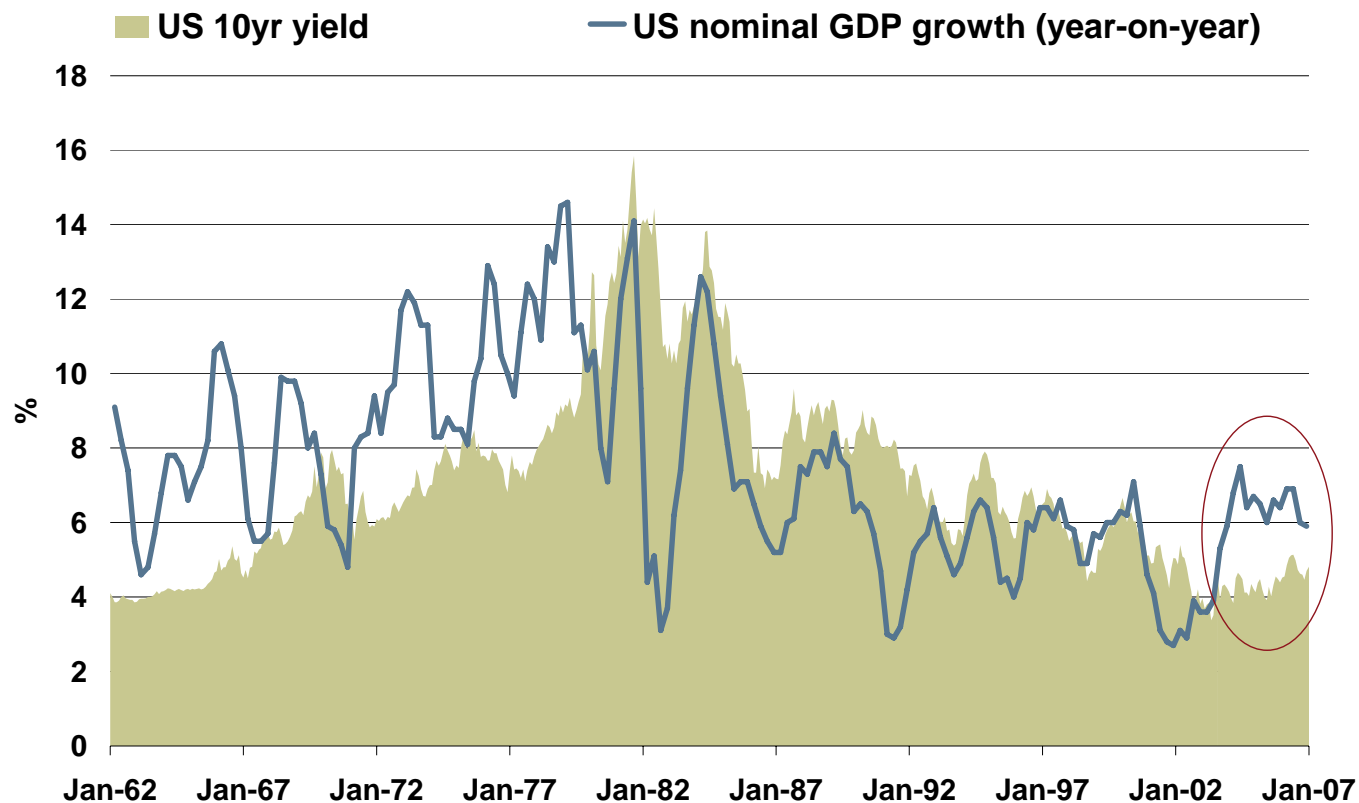


Trend ancora forte per l'M&A

Un ulteriore supporto positivo per il mercato azionario



Asset Allocation: I rendimento dei Bonds rimarra' su livelli bassi



- Le valutazioni per i Bonds sono ancora alte.
- Le ragioni sono: Globalizzazione, bassa inflazione, credibilita' delle Banche Centrali.

La nostra view complessiva per la costruzione dei portafogli

Legenda

Positivo



Negativo



Neutrale



Asset class	Giudizio	Motivazioni / Osservazioni
Bond Governativi Euro	↓	Rendimenti parte lunga arrivano a toccare nuovi massimi dal 2004 dopo la conferma di una forte crescita del PIL, che rende opportune nuove strette da parte della BCE. Episodiche correzioni dell'azionario forniscono temporaneo sostegno ma senza strutturali giustificazioni.
Bond Governativi USA	↓	I rischi di decelerazione della crescita appaiono quantomeno equivalenti a quelli di inflazione e questo fornisce al mercato USA migliori fondamentali rispetto all'area euro. Un rallentamento negli acquisti di US Treasuries da parte di asiatici potrebbe però minarne la solidità.
Bond Corporate Euro	↑	Interessante il premio di rendimento mediamente offerto da titoli, opportunamente selezionati, a breve scadenza (1-3 anni). Ancora eccessivo il rischio sulle lunghe scadenze, che potrebbero più direttamente risentire di una debolezza di fondo del mercato di riferimento (governativi).
Bond Corporate USA	↓	La scarsa disponibilità (rispetto al mercato europeo) di titoli di scadenza relativamente breve e di sufficiente negoziabilità rende difficile l'estensione al mercato USA delle indicazioni da noi fatte per l'obbligazionario d'impresa europeo circa lo sfruttamento del differenziale di rendimento.
Azionario Europa	↑	<u>Ridotto il sovrappeso.</u> Nel sovrappeso azionario globale l'Europa mantiene un ruolo chiave. La possibilità che la Federal Reserve americana reagisca con ritardo a più evidenti segni di frenata della crescita USA, non abbassando i tassi di interesse, induce tuttavia a prese tattiche di beneficio
Azionario Nord America	↑	<u>Ridotto il sovrappeso.</u> Le attese sui tassi di interesse potrebbero dare minore sostegno. La Federal Reserve appare meno disposta ad abbassare il costo del denaro, essendo preoccupata dall'inflazione, anche nell'eventualità di un rallentamento più evidente della crescita economica.
Azionario Giappone	↔	Valutazioni interessanti ma forte dipendenza degli utili in settori chiave da uno yen competitivo. Più che la chiusura di posizioni speculative (carry trades), preoccupano eventuali opposizioni politiche da altri paesi che potrebbero rafforzare lo yen.
Azionario Pacifico ex-Giapp.	↑	L'attenzione verso gli sviluppi in Cina dovrebbe restare alta, ma una volta corretti gli eccessi di speculazione in questo mercato le potenzialità non soltanto dell'economia cinese ma dell'area asiatica in generale dovrebbero tornare a fare premio in titoli guida opportunamente selezionati.
Azionario Mercati Emergenti	↔	Mercato che risente, nonostante fondamentali in prevalenza positivi, di improvvise variazioni nella "propensione" globale al rischio degli investitori. Come detto a proposito dell'Asia, le opportunità offerte sono numerose e dovrebbero tornare in tempi relativamente brevi a fare premio.
Liquidità	↑	<u>Aumentato sovrappeso.</u> Per fronteggiare la volatilità la posizione di liquidità deve restare tatticamente apprezzabile, ma è ridotta ogni volta che ravvisiamo opportunità sui vari mercati come è frequentemente avvenuto in occasione di fasi correttive sull'azionario globale.

N.B. : Il "Giudizio" evidenziato è sempre espresso in termini relativi, da intendersi quindi come "sovrappeso/sottopeso" e va correttamente valutato alla luce delle "Motivazioni" accanto esplicitate.

Agenda

Struttura e esperienza del mercato dei Fondi pensione

Filosofia e Processo di investimento

Sistema dei Controlli

La view sui mercati finanziari

La linea Fontedir

5. La Linea Bilanciata – Le caratteristiche

Portafoglio Bilanciato

40% Bond 60% Azioni

Indici Benchmark: 40% Euro Bond Citigroup

60% MSCI World

Componente Bond

- Min 0% Max 100%
- Duration: max 7 anni
- Rating: non inferiore a BBB-
- Sono previsti investimenti in titoli, anche corporate, privi di rating o inferiori a BBB- (max 15%)

Componente Equity

- Min 0% - Max 100%
- Sono previsti investimenti in Sicav e, in misura marginale, in Fondi Immobiliari e in Hedge Fund, al fine di:
 1. rendere più efficiente la gestione
 2. valorizzare “l’alfa” in determinate asset class
 3. ridurre la volatilità del portafoglio sfruttando le basse correlazioni di alcune asset class.

5. La Linea Bilanciata – Le caratteristiche

Portafoglio Bilanciato

40% Bond 60% Azioni

Come verrà costruito il portafoglio

Asset Allocation

- Sovrappeso Azioni rispetto ai Bonds

Currency allocation

- Positivi sullo Yen/Eur e sulle valute di paesi esposti al petrolio (CAN, NOK)

Componente Bond

- Duration più bassa del benchmark
- Posizione di curva: Neutral, potenzialmente Steepening
- Rating: AA Medio
- Gestione spreads (Govies vs corporate): Spreads bassi preferiamo ABS tripla A (Libor+10bp/+15bp) Vs Govies(Libor-15)

Componente Equity

- Scelte settoriali: 1. Sovrappeso Materials, Industrials, Info. Tech
2. Sottopeso Financials(ex Banks), Consumer Staples, Utilities

Track record di portafogli simili

40% Bond – 60% Equity Fondo Pensione negoziale - AUM 398 mil €

	Da inizio 2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Comparto Bilanciato	6,06%	11,90%	14,68%	9,06%	13,59%	-12,14%	-8,56%
Benchmark	5,44%	12,09%	13,28%	7,41%	14,18%	-13,92%	-9,85%
al 7 giugno							

Volatilità storica:

Comparto Bilanciato: 6,07%*

Benchmark: 5,48%

