BNY MELLON

MONDOALTERNATIVE

il primo e unico magazine italiano sugli investimenti alternativi

BNY MELLON

EDITORE MONDOHEDGE S.r.l. · mensile · anno XI · numero 148 · dicembre 2015 · www.mondoalternative.com

L/s equity Europe favoriti nel 2016

In pole position anche i prodotti Equity market neutral che già nel 2015 hanno tenuto testa alle tensioni dei mercati internazionali

INTERVISTA

Per Lucrezia Reichlin, economia depressa da eccesso di risparmio e bassi investimenti [11]

ISTITUZIONALI

Nei budget delle Casse di previdenza, più allocazioni in economia reale e absolute return [13]

ASSET MANAGER

Western Asset: anche nel 2016 focus su strategie attive e unconstrained per affrontare i mercati [20]

REAL ESTATE

Nel 2015, fondi e Reit sono stati i protagonisti più dinamici del mercato del mattone in ripresa [36]

Copyright 2015 MondoHedge S.r.l. Tutti i diritti riservati - "Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in Abbonamento Postale - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n°46) art. 1, comma 1, LO/MI".

Più allocazioni in economia reale e di tipo *absolute return* per le Casse di Previdenza

Nei piani d'investimento per il 2016 si punta al sostegno del Paese, alla diversificazione del portafoglio e al rafforzamento dei rendimenti

di Marco Degrada

GLI INVESTIMENTI PREVISTI NEL 2016 DI 5 CASSE DI PREVIDENZA

Investimenti totali	3,3 miliardi di euro
di cui, investimenti immobiliari	600 milioni di euro
di cui, investimenti mobiliari	2 miliardi di euro

Dati elaborati dai bilanci previsionali 2016 di Cnpr, Enpam, Cnpadc, Inarcassa, Enpaf.
Fonte: MondoInstitutional.

Investimenti in economia reale e di tipo *absolute return* per sostenere il Paese e per aumentare la diversificazione del portafoglio, ma anche per rafforzare i rendimenti in un contesto di mercato ancora caratterizzato da tassi d'interesse ai minimi storici, sono tra i principali trend che si delineano nelle scelte di allocazione delle Casse di previdenza italiane per il 2016. Nel corso dei prossimi 12 mesi, in base a quanto emerge dai bilanci previsionali pubblicati, 5 Enti stimano di realizzare un totale di circa 3,3 miliardi di euro di nuovi investimenti.

Inarcassa (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti) prevede un avanzo economico di 500,62 milioni di euro nel 2016 (contro i 541,4 milioni di euro stimati nel preconsuntivo 2015) e un totale di iscritti e pensionati contribuenti in crescita a 168.550 (a fronte dei 168.050 stimati a fine 2015 e dei 167.567 di fine 2014). "In uno scenario economico/finanziario caratterizzato da una significativa volatilità, la Cassa ha conseguito numerosi risultati lusinghieri superando obiettivi complessi, a conferma di un'organizzazione ben costruita, efficace ed efficiente, di una solida struttura del patrimonio e di adeguate regole previdenziali orientate a *best practice* consolidate", scrive **Giuseppe Santoro**, presidente di Inarcassa, nella relazione al *budget* 2016. "Le prospettive delineano aspettative rilevanti, incorporate nelle azioni già avviate e che potranno trovare realizzazione in tutte quelle che insieme vorremo avviare. Ma i risultati finanziari esauriscono solamente una parte della creazione di valore sulla quale è improntata la nostra strategia: il raggiungimento di più elevati gradi di solidarietà ed equità, obiettivi fondamentali del nostro operare, costituiranno i principi fondanti del governo della Cassa", ha sottolineato Santoro, che ha poi aggiunto: "Sarà compito precipuo del Consiglio di amministrazione far comprendere ai nostri associati le azioni della Cassa volte ad accrescerne la dimensione previdenziale solidaristica e a consolidarne la leadership istituzionale. Anche attraverso l'AdEPP, sfruttando le sinergie con Casse di previdenza ed altri Enti di rilievo, favorendo i coinvestimenti, i risparmi sui servizi, il welfare condiviso". Sul fronte degli investimenti, il Piano del 2016 di Inarcassa indica risorse disponibili per 1,7 miliardi di euro, di cui 1 miliardo di euro in arrivo da attività finanziarie in scadenza o alienate e che saranno reinvestite, e 700 milioni di euro di nuovi capitali che saranno destinati a nuovi investimenti finanziari e ad acquisti indiretti di immobili. Complessivamente, la Cassa tenderà a raggiungere la nuova asset allocation strategica approvata in ottobre e che stabilisce la seguente ripartizione del patrimonio: 39% obbligazionario, 23% azionario, 19,5% ritorno assoluto e investimenti reali, 15,5% immobiliare e 3% monetario. "Inarcassa ha da tempo fornito risposte concrete alle sollecitazioni delle Autorità governative italiane ad effettuare investimenti reali volti a favorire la ripresa economica del Paese", è precisato nel testo del bilancio previsionale della Cassa. Tra le ultime iniziative svolte in tale senso da Inarcassa, si ricorda l'acquisto del 3% del capitale sociale di Banca d'Italia.

La **Cassa di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti (Cnpadc)** stima invece 780 milioni di euro di nuovi investimenti nel corso del 2016. In base al *budget*, il 2016 si dovrebbe chiudere per l'Ente di previdenza con un avanzo corrente di 481,4 milioni di euro e con un attivo complessivo pari a circa 6,7 miliardi di euro, in crescita dai 6,2 miliardi di euro previsti per fine 2015 e dai 5,9 miliardi di euro di fine 2014. L'allocazione strategica delle risorse, che la Cnpadc intende raggiungere nel 2016, stima una fascia di variabilità tra il 50% e il 35% in obbligazioni (rispetto al *range* 40/50% del 2015), una quota tra il 20% e il 33% in azioni (erano al 20/30%), un peso com-

preso tra il 18% e il 12% in immobili (rispetto all'11,5/15% del 2015), tra il 2,5% e l'8% in multi asset total return (erano all'1,5/4%), tra il 3% e il 7% in investimenti alternativi (erano tra al 4,5/7,5% nel 2015) e tra il 7% e l'1% nel monetario (stabile rispetto alle fasce del 2015). Il piano d'investimenti per il 2016 di 780 milioni di euro prevede, nel dettaglio: acquisto diretto di immobili per complessivi 80 milioni di euro; acquisto indiretto di immobili per complessivi 200 milioni di euro in quote di fondi immobiliari (proprio di recente la Cassa ha avviato la selezione di una Sgr immobiliare); investimenti obbligazionari, per complessivi 200 milioni di euro, principalmente attraverso esposizione verso titoli governativi e strategie flessibili del tipo a ritorno assoluto; investimenti azionari, per 70 milioni di euro, seguendo un approccio conservativo volto a premiare le strategie che puntino a contenere i rischi di perdita massima e di volatilità, anche con riferimento a strategie che non si limitino a investire in posizioni lunghe; investimenti in strategie flessibili multi asset (total return), per complessivi 50 milioni di euro, allo scopo di delegare parte delle gestione tattica dell'asset allocation; strumenti alternativi, per 180 milioni di euro, con l'obiettivo di incrementare l'esposizione sulle classi di investimento già presenti nonché ricercare altre forme di investimento che possano offrire *upside* di rendimento e/o una decorrelazione in caso di scenari particolarmente negativi puntando, altresì, alla stabilizzazione degli andamenti.

Dal bilancio previsione 2016 della **Cipag (Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza dei Geometri)** emerge invece un risultato economico positivo di 15,6 milioni di euro, mentre il patrimonio netto della Cassa dovrebbe crescere fino ad arrivare a circa 2,27 miliardi di euro. Il Comitato dei delegati della Cipag ha, inoltre, approvato il bilancio tecnico per la sostenibilità a 50 anni, che conferma nel medio periodo la situazione di stabilità economica già evidenziata nei precedenti bilanci: il saldo previdenziale, dopo un periodo di crescita contenuta, si mantiene sostanzialmente invariato fra i 150 e 190 milioni di euro dal 2018 al 2052, anno dal quale intraprende un percorso di più decisa crescita. Ancora migliore è l'andamento del saldo corrente per il quale il trend crescente si manifesta sin dal primo anno, in maniera più accentuata dal 2053, circostanza che si riflette sul patrimonio/riserva legale, che evidenzia anch'esso un continuo e sensibile miglioramento in tutto il periodo considerato. "Quanto emerge dal bilancio tecnico è il risultato dell'intensa attività di modifica regolamentare che abbiamo posto in essere per la sostenibilità nell'ultimo quinquennio", ha affermato il presidente della Cassa dei Geometri, **Fausto Amadasi**. "In considerazione del protrarsi della crisi economica e proseguendo nel cammino di taglio della spesa abbiamo inoltre prorogato fino al 2017 la riduzione dei compensi per gli organi istituzionali. Rimane fermo l'obiettivo, anche nel 2016, di sostenere la qualità della vita degli iscritti destinando 27,2 milioni di euro alle attività di welfare integrato come le pensioni di invalidità e inabilità, l'assistenza sanitaria integrativa, la Long Term Care, l'indennità di maternità, gli incentivi per la formazione e l'accesso agevolato ai prestiti tramite il Confidi". Il Comitato dei delegati della Cassa ha approvato anche alcune modifiche statutarie e regolamentari tra cui, in particolare, la revisione della disciplina dei trattamenti pensionistici di vecchiaia anticipata, nei casi di versamenti incompleti della contribuzione. Infine, per contrastare l'evasione contributiva è stata promossa un'azione urgente presso le istituzioni affinché il Durc (Certificato di Regolarità Contributiva) sia obbligatoriamente richiesto per la presentazione di ogni atto professionale e attraverso la prosecuzione, anche nel 2015, dell'attività di verifica finanze/controllo incrociato tra le dichiarazioni fiscali prodotte dai geometri e le dichiarazioni degli stessi ai fini previdenziali che, dopo un accertamento di 10.617 posizioni tra il 2010 e il 2012, ha portato ad una emissione di ruolo di circa 6 milioni di euro. In tale occasione si è deciso di rafforzare, a partire da gennaio 2016, la politica degli investimenti socialmente responsabili, che da anni la Cipag ha adottato, attraverso una *watch list* che comprenderà, in una prima fase, anche i grandi titoli di Co2.

E' di 139,38 milioni di euro l'avanzo economico previsto per il 2016 dall'**Enpaf (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Farmacisti)**. Come emerge dal documento, il valore complessivo della produzione è stimato intorno ai 289,65 milioni di euro, in parte derivanti da contributi previdenziali obbligatori, per un valore pari a 174 milioni di euro, e da contributi di assistenza, per un importo complessivo di 3,1 milioni di euro. Per quanto riguarda le entrate derivanti dalla gestione immobiliare, l'Ente

ha previsto per il 2016 un importo pari a 14,2 milioni di euro derivante dall'affitto degli immobili, circa l'1,4% in meno rispetto al 2015. Relativamente alle uscite, invece, l'Enpaf ha stimato 165,72 milioni di euro di erogazioni istituzionali, tra le cui voci si evidenziano i 153 milioni di euro di pensioni correnti (corrispondenti a 25.129 pensioni erogate) e 3,16 milioni di euro di nuove pensioni (corrispondenti a 910 nuove pensioni stimate). L'utile previsto per il 2016 evidenzia che l'Enpaf manterrà in linea prospettica un significativo equilibrio economico che determinerà effetti positivi sulla riserva legale. Nello specifico, le disponibilità finanziarie verranno suddivise tra investimenti mobiliari in Titoli di Stato, obbligazioni societarie, azioni, Etf e Oicr, ed investimenti immobiliari. Per quanto riguarda gli investimenti mobiliari, la delibera adottata dal Consiglio di amministrazione dell'Ente, per l'anno 2016, ha previsto di fissare in 470 milioni di euro l'importo massimo da investire nell'acquisto di nuovi strumenti finanziari e di stabilire l'obiettivo di rendimento del portafoglio mobiliare nella misura del 2,75% lordo, compatibile con la gestione di un portafoglio di investimenti avente un profilo di rischio/rendimento conservativo. Sul fronte della somma che sarà investita nel 2016, inoltre, è previsto il seguente schema d'allocazione: fino al 72% in strumenti riconducibili al Comparto Obbligazionario (340 milioni di euro); fino al 19% in strumenti riconducibili al Comparto Azionario (88 milioni di euro); fino al 9% in investimenti alternativi (42 milioni di euro); fino al 6% in investimenti immobiliari indiretti (30 milioni di euro). I limiti all'allocazione degli attivi finanziari di lungo periodo (10 anni) fissati dall'Enpaf prevedono invece: liquidità dal 5% al 20%; obbligazioni dal 30% all'80%; azioni dal 15% al 30%; investimenti alternativi e immobiliari diretti tra lo 0% e il 15%.

Per l'**Enpap (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi)** il 2016 dovrebbe chiudersi con un risultato positivo di 22,7 milioni di euro. Il numero degli iscritti attivi segna un incremento di circa il 2% per un totale di oltre 51 mila aderenti. Per quanto riguarda l'assistenza, nel 2016 sono previsti fondi superiori a 5 milioni di euro: tali risorse serviranno a coprire i periodi di malattia degli psicologi, i lieti eventi come la paternità e i più rari ma dirompenti eventi di vita come le calamità naturali. L'Enpap ha anche approvato il bilancio tecnico attuariale che conferma un equilibrio finanziario per i prossimi 50 anni. In particolare, i contributi versati sono superiori alle pensioni pagate per oltre 30 anni di proiezione e il patrimonio della gestione è sempre in aumento in tutto l'arco temporale considerato.

Si chiude con un avanzo di 78,98 milioni di euro il bilancio previsionale per il 2016 dell'**Enpacl (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Consulenti del Lavoro)**. Tale risultato, inferiore del 15% rispetto ai 92,96 milioni di euro del budget 2015 assestato, è dovuto ad una diminuzione dei proventi patrimoniali (5 milioni di euro di proventi finanziari e 3,16 milioni di euro di proventi da canoni e recuperi da locatari), all'aumento delle prestazioni previdenziali (5,82 milioni di euro) e assistenziali (1,46 milioni di euro) e dal decremento del gettito contributivo (1,055 milioni di euro). Per quanto riguarda le prestazioni assistenziali, l'incremento è dovuto alla scelta, da parte dell'Ente, di stanziare l'importo massimo possibile in base alle disposizioni statutarie per le attività di sostegno alla professione. Il documento, inoltre, rispetto al bilancio previsionale 2015, evidenzia la riduzione dei costi per gli Organi sociali (210 mila euro), dei compensi professionali (60 mila euro) e un aumento dei costi del personale (60 mila euro).

Il patrimonio dell'Ente, secondo le previsioni, a fine 2016, dovrebbe attestarsi a quota 1,01 miliardi di euro (per la fine del 2015 sono previsti 934 milioni di euro), coprendo 9,43 annualità delle pensioni contro le 9,19 annualità coperte nel 2015. Si conferma così l'inversione di tendenza rispetto ai precedenti esercizi, che avevano registrato il progressivo ridursi di tale rapporto. L'allocazione proposta per il 2016 prevede un investimento del 26% in strumenti alternativi, del 25% in obbligazioni governative, del 23% in immobili diretti, del 14% in azionario globale, dell'8% in obbligazioni corporate e del 4% in liquidità e strumenti monetari. Come si legge nel documento, "l'Aas proposta, ottimizzata in chiave Alm, evidenzia la necessità di assumere maggiori rischi prospettici in ragione delle mutate condizioni di mercato, ma soprattutto delle nuove evidenze di natura attuariale. I livelli di redditività e di volatilità dell'allocazione proposta risultano più elevati rispetto quelli dell'attuale allocazione; ciò tuttavia permette di migliorare la distribuzione attesa dell'indice di copertura prospettica dei passivi attesi (il *funding ratio*) e il livello di

piena capitalizzazione del patrimonio a fronte dei passivi stessi". Dal punto di vista tattico, "il piano propone investimenti focalizzati su fondi chiusi di tipo private equity/private debt e su fondi aperti azionari, in particolare di tipo flessibile". Al 16 settembre 2015, l'ammontare di risorse investito da parte dell'Enpacl è pari a 786 milioni di euro, di cui il 77% in strumenti mobiliari (5% liquidità, 44% Titoli di Stato, 14% Titoli azionari e 14% investimenti alternativi) e il 23% in immobiliare diretto.

La **Cnpr (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali)** ha stimato un avanzo economico pari a 42,3 milioni di euro per il 2016, con un incremento di 31,1 milioni di euro rispetto agli 11,2 milioni di euro previsti per il 2015. Nel dettaglio, i costi previsti per le prestazioni previdenziali, pari a 242,7 milioni di euro, rappresentano l'81,42% delle uscite totali, con un incremento del 5,63% rispetto al bilancio preventivo 2015.

Come si legge nel documento, l'incremento della spesa per prestazioni previdenziali è principalmente dovuto alle nuove pensioni con decorrenza 2016 e alla rivalutazione dei trattamenti in essere e all'adeguamento delle pensioni a seguito della sentenza della Corte di Cassazione a sezioni unite in materia di pro rata. Le entrate previdenziali, invece, che hanno subito un decremento dello 0,66% rispetto alle previsioni del 2015 assestate, sono stimate per un valore pari a 285,1 milioni di euro, corrispondente all'83,77% delle entrate totali, mentre i proventi finanziari, con un importo previsto pari a 35,8 milioni di euro, rappresentano l'11,67% dei ricavi. Per quanto riguarda il piano degli investimenti, il preventivo finanziario della Cnpr riporta un valore complessivo di 70,4 milioni di euro per l'esercizio 2016, di cui 50,4 milioni di euro destinati a nuovi investimenti mobiliari e 20 milioni di euro destinati all'acquisto di nuovi immobili.

La **Fondazione Enpam (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri)** ha stimato un avanzo economico pari a 907 milioni di euro e un patrimonio di 19,2 miliardi di euro per fine 2016. Il dato sull'avanzo, inferiore a quello dell'anno precedente (nel previsionale 2015 era stato stimato pari a 958 milioni di euro), è principalmente conseguenza della crescita del divario tra spesa per prestazioni previdenziali, in aumento di 138 milioni di euro rispetto a quanto stanziato per il 2015, e le entrate contributive, che salgono di 67 milioni di euro. Come si legge in una nota della Fondazione, tale dato non coglie di sorpresa. La contrazione, infatti, era già prevista nello scenario alla base del bilancio tecnico con cui l'Enpam ha dimostrato la propria sostenibilità a 50 anni, come richiesto dalla riforma delle pensioni del 2012. "I ministeri vigilanti", ha affermato il presidente dell'Enpam, **Alberto Oliveti**, "hanno certificato non solo che il saldo tra entrate e uscite resterà in positivo, ma anche che nel prossimo secolo la Fondazione arriverà ad accumulare un patrimonio di 100 miliardi di euro. Il paradosso è che la riforma fatta per rinsaldare il patto tra generazioni e garantire una pensione anche ai giovani d'oggi, ci ha imposto da un lato di far stringere loro la cinghia mentre dall'altro ci ha vietato di fare conto sul patrimonio per alleviare il peso dei loro sacrifici". Per quanto riguarda il piano per gli investimenti, per il 2016 l'Enpam, dalla gestione patrimoniale e finanziaria si attende un risultato positivo di 409 milioni di euro lordi, con un impiego di risorse pari a 1,48 miliardi di euro.

"Nel prossimo anno", ha sottolineato Oliveti, "la Fondazione punta ad ampliare gli investimenti *mission related* valutando opportunità nei settori dell'educazione alimentare e di promozione della dieta mediterranea e di corretti stili di vita, nel campo delle energie rinnovabili, della formazione e dell'istruzione universitaria, della domiciliarità e residenzialità sanitaria assistita".

In base al piano dell'area patrimonio, 300 milioni di euro verranno utilizzati per nuovi investimenti immobiliari, 1 miliardo di euro sarà utilizzato per quelli finanziari, sia attivi che passivi, mentre i restanti 180 milioni di euro saranno a disposizione per altri investimenti e reimpieghi, sempre nel rispetto della asset allocation strategica della Fondazione.La Fondazione Enpam, oltre al bilancio preventivo 2016, ha approvato anche un bilancio preconsuntivo dell'anno in corso. Dal documento emerge che l'avanzo previdenziale è pari a 972 milioni di euro, un risultato superiore di 14 milioni di euro rispetto alle previsioni e maturato nonostante l'aumento dei costi per le prestazioni previdenziali.

Un avanzo complessivo di 9 milioni di euro è, infine, la stima per il 2016 dell'**Enpapi (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica)**. Il Consiglio di Indirizzo Generale dell'Ente ha approvato nel corso di dicembre, su proposta del Consiglio di Amministrazione, il Bilancio di Previsione 2016 ed il Bilancio Tecnico 2015/2064.

"L'Organo di Indirizzo, alla presenza del presidente di Enpapi, Mario Schiavon", si legge in una nota dell'Ente, "ha preso positivamente atto delle prospettive della gestione per il 2016, alla luce dell'andamento dell'attività istituzionale nel primo anno di mandato, durante il quale sono state poste in essere alcune importanti azioni, dirette, tra le altre cose, a creare e rafforzare il sistema integrato di welfare delineato nel programma di attività del quadriennio: la modifica del Regolamento di Previdenza, con la quale si cerca di trovare ulteriori soluzioni per migliorare l'adeguatezza delle prestazioni; la trasformazione del Regolamento di Assistenza in Regolamento di welfare, con nuovi interventi che si affiancano ai preesistenti, che sono ulteriormente rafforzati; il nuovo, più mite e più flessibile sistema sanzionatorio per gli inadempimenti di iscrizione, dichiarazione e contribuzione".

Per il 2016, l'Ente conta di consolidare la Gestione Separata Enpapi, pervenendo, nel contempo, alla definitiva conclusione della convenzione con l'Inps. È in programma, inoltre, il rafforzamento dei controlli sul territorio dell'esercizio libero professionale, attraverso verifiche, anche ispettive, sull'assolvimento degli obblighi previdenziali, strettamente correlato al costante adeguamento della struttura organizzativa, in modo da rendere sempre più coerente con il mutato assetto dimensionale e, soprattutto, con i bisogni e le esigenze degli Iscritti, che si stima supereranno alla fine del 2016, di gran lunga, le 70 mila unità.

Il Bilancio Tecnico per il periodo 2015/2064, invece, è il primo documento di valutazione economico/finanziaria dell'equilibrio a medio/lungo termine, redatto dopo l'istituzione e l'entrata in esercizio della Gestione Separata Enpapi. "La coesistenza delle due gestioni è evidenziata, in particolare, nella parte in cui l'attuario sviluppa l'andamento della platea degli Assicurati nel periodo considerato", precisa l'Ente, che poi sottolinea come "il saldo previdenziale (espresso da confronto tra le entrate per contributi e le uscite per prestazioni pensionistiche ed interventi assistenziali) resta sempre positivo, in tutto il cinquantennio, sia per la Gestione Principale sia per quella Separata".