

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione



Le tabelle che seguono indicano le variazioni percentuali della spesa previdenziale e del numero dei trattamenti liquidati rispetto all'anno precedente.

ANNO	IMPORTO COMPLESSIVO	VARIAZIONE % RISPETTO ALL'ANNO PRECEDENTE
2004	96.367.183	-
2005	111.716.018	15,93
2006	122.094.285	9,29
2007	134.066.550	9,81
2008	146.139.337	9,01
2009	159.245.164	8,97
2010	171.135.639	7,47
2011	184.776.654	7,97
2012	202.760.328	9,73
2013	209.717.886	3,43
2014	223.287.935	6,47

ANNO	NUMERO TRATTAMENTI	VARIAZIONE % RISPETTO ALL'ANNO PRECEDENTE
2004	4.643	-
2005	5.013	7,97
2006	5.431	8,34
2007	5.907	8,76
2008	6.268	6,11
2009	6.656	6,19
2010	7.064	6,13
2011	7.503	6,21
2012	8.007	6,71
2013	8.209	2,52
2014	8.489	3,41

Si riportano di seguito i dati relativi alla ripartizione della spesa pensionistica suddivisa per Fondo.

FONDO	IMPORTO	%
Per la previdenza	221.159.777	99,04
Per le prestazioni di solidarietà e per l'assistenza	2.128.158	0,96
Totali	223.287.935	100,00

L'onere complessivo per prestazioni previdenziali ammonta a euro 223.287.935, inferiore dell'1,52% rispetto a quello stimato nel bilancio di previsione. Ammonta a euro 221.159.777 al netto dell'onere per l'integrazione al minimo a carico del Fondo per le prestazioni di solidarietà e per l'assistenza.

#### La revisione delle pensioni di invalidità

L'articolo 25 del regolamento della previdenza prevede una revisione periodica delle pensioni di invalidità. L'accertamento amministrativo ha riguardato, nell'anno 2014, le pensioni con decorrenza negli anni 2005, 2008 e 2011 per un totale di n. 71 revisioni. La revisione sanitaria ha invece riguardato, nell'anno 2014, n. 14 pensioni, non dichiarate "non revisionabili" all'atto della concessione.

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

La tabella che segue indica i risultati degli accertamenti svolti.

ANNO	PENSIONI CONFERMATE	PENSIONI RIDOTTE	PENSIONI REVOCATE	TOTALE PENSIONI REVISIONATE	RISPARMIO NELL'ANNO
2006	11	70	0	81	359.662
2007	9	21	9	39	83.530
2008	15	12	6	33	109.660
2009	13	37	13	63	299.424
2010	34	24	24	82	380.893
2011	36	37	21	94	325.354
2012	27	14	15	56	190.224
2013	41	17	19	77	281.291
2014	40	22	23	85	322.621

#### Le pensioni eliminate

Si riportano di seguito i dati delle pensioni eliminate nel corso dell'anno, per decesso del titolare o per trasformazione del titolo. Le quantità vengono raffrontate con le pensioni liquidate nello stesso anno. Il valore riportato nell'ultima colonna è il rapporto fra il numero delle pensioni liquidate e quello delle pensioni eliminate nello stesso anno.

ANNO	PENSIONI LIQUIDATE	PENSIONI ELIMINATE	RAPPORTO
2004	572	101	5,66
2005	503	133	3,78
2006	600	182	3,30
2007	549	220	2,50
2008	679	162	4,19
2009	666	221	3,01
2010	636	228	2,78
2011	682	259	2,63
2012	752	242	3,10
2013	456	254	1,79
2014	555	275	2,02

La tabella che segue mette a raffronto le quantità di pensioni dirette eliminate, che possono dare origine a una pensione di reversibilità, con le quantità di pensioni di reversibilità liquidate in ciascun anno.

ANNO	QUANTITÀ	QUANTITÀ PENSIONI DI REVERSIBILITÀ	% PENSIONI AI SUPERSTITI
2004	71	57	80,28
2005	97	62	63,92
2006	144	82	56,94
2007	157	78	49,68
2008	136	105	77,21
2009	149	109	66,87
2010	143	109	76,22
2011	141	99	70,21
2012	118	107	90,67
2013	147	126	85,71
2014	150	133	88,66

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

**La restituzione dei contributi**

Si riportano di seguito i dati relativi alle restituzioni di contributi deliberate ex articolo 48 del Regolamento di esecuzione previgente, previste in favore di chi ha raggiunto l'età di 65 anni senza maturare il requisito minimo per il diritto alla pensione di vecchiaia, cancellato dall'Associazione e in favore dei superstiti di iscritti deceduti che non hanno potuto far valere il requisito minimo per il diritto alla pensione indiretta. L'istituto è stato soppresso dalla riforma per coloro che non hanno raggiunto i requisiti al 31 dicembre 2012. Pertanto quelle liquidate nel 2014 sono riferite a situazioni per le quali i requisiti sono stati maturati entro il 31 dicembre 2012.

ANNO	NUMERO	IMPORTO COMPLESSIVO
2004	36	547.596
2005	21	241.584
2006	44	544.265
2007	54	657.123
2008	59	870.216
2009	64	1.127.589*
2010	52	973.674
2011	56	1.292.280
2012	70	1.153.724
2013	39	1.270.347
2014	16	398.727

\* Dal 2009 il dato comprende anche la restituzione dei montanti. Il dato negli anni precedenti non è stato considerato in quanto poco significativo.

**L'indennità di maternità**

ANNO	NUMERO	IMPORTO COMPLESSIVO
2005	352	8.055
2006	336	8.676
2007	295	8.242
2008	235	8.326
2009	219	8.818
2010	175	8.982
2011	100	8.696
2012	137	10.044
2013	74	9.386
2014	73	9.794

La gestione dell'indennità di maternità non comporta oneri per la Cassa in quanto l'importo erogato in ciascun anno viene addebitato agli iscritti a titolo di contributo individuale nel corso dell'anno successivo. L'importo del contributo a carico degli iscritti viene diminuito del contributo dello Stato previsto dal decreto legislativo 26 marzo 2001, n. 151, a titolo di riduzione degli oneri sociali dei professionisti.

Importo complessivo erogato	714.965
Importo del contributo a carico dello Stato	151.275
Importo complessivo da addebitare agli iscritti nell'anno 2015	563.690

Nb: si riferisce ai movimenti di competenza 2014

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

Nel corso del 2015 non viene addebitato alcun contributo di maternità in quanto il fondo presenta un saldo positivo di euro 1.284.935.

### Le prestazioni assistenziali

Di seguito la tabella di riepilogo delle prestazioni assistenziali.

SUSSIDI ASSISTENZIALI		
ANNO	QUANTITÀ	IMPORTO
2004	7	28.500
2005	9	38.000
2006	5	18.500
2007	4	9.500
2008	18	45.350
2009	55	646.121*
2010	18	66.500
2011	11	59.500
2012	34	410.500**
2013	23	236.500***
2014	11	84.000

\* di cui n. 39 per euro 585.000, concessi agli iscritti colpiti dal sisma del 6 aprile 2009.

\*\* di cui n. 24 per euro 350.000, concessi agli iscritti colpiti dal sisma del 20 maggio 2012.

\*\*\* di cui n. 13 per euro 185.000, concessi agli iscritti colpiti dagli eventi alluvionali del novembre 2013.

ASSEGNO AI FIGLI MINORI DISABILI		
ANNO	QUANTITÀ	IMPORTO
2004	69	271.000
2005	80	474.000
2006	91	532.000
2007	123	620.000
2008	145	869.500
2009	154	1.025.452*
2010	145	1.008.110
2011	135	981.741
2012	146	1.047.716
2013	151	1.136.427
2014	142	1.132.321

\* Il maggior importo dell'assegno tiene conto dell'adeguamento Istat effettuato a partire dall'anno 2009.

Nel mese di luglio del 2014 i Ministeri vigilanti hanno approvato una delibera del Comitato dei delegati che riconoscere agli iscritti che hanno un figlio disabile grave l'assegno previsto dal Regolamento di assistenza fin dalla data di riconoscimento della disabilità. Prima della modifica l'assegno spettava solo dalla data della domanda. La modifica ha determinato il pagamento di arretrati pari ad euro 1.063.818.

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione



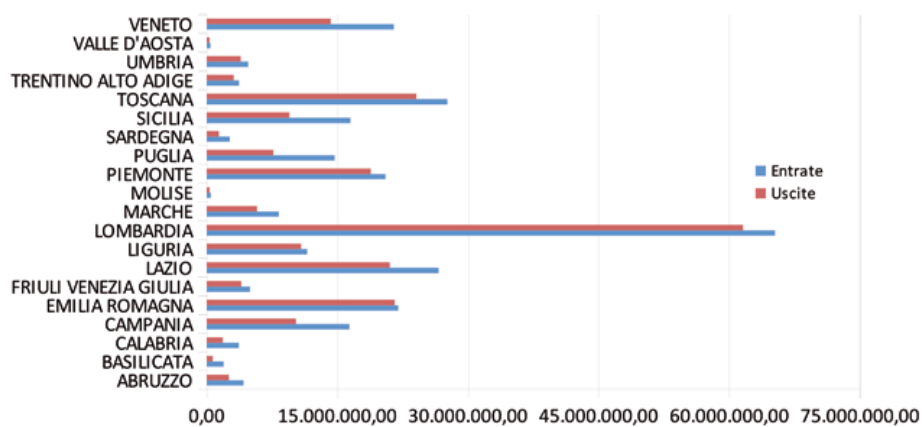
## Ricongiunzioni e riscatti

Nel corso dell'anno sono state contabilizzate le seguenti entrate contributive per ricongiunzioni e riscatti:

ANNO	IMPORTO
2004	13.958.261
2005	12.407.912
2006	12.048.126
2007	12.059.599
2008	12.595.646
2009	8.370.293
2010	18.592.286
2011	8.111.234
2012	3.579.231
2013	1.078.352
2014	805.303

## I flussi a livello regionale

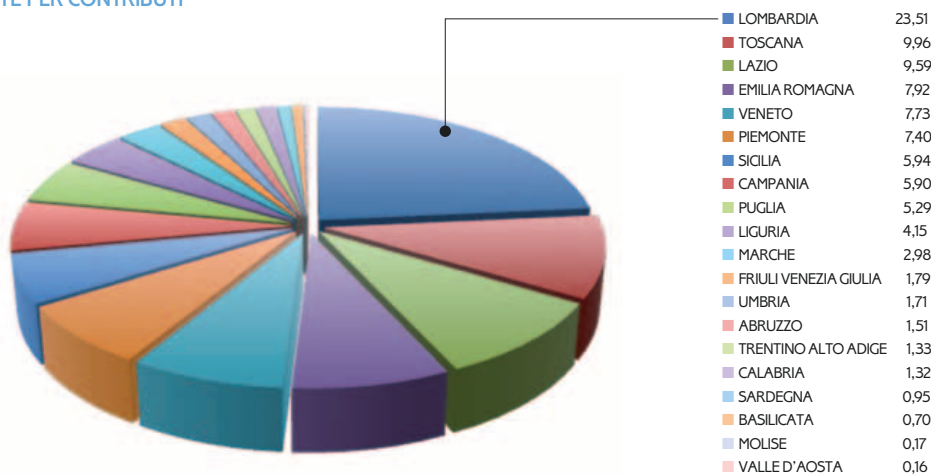
Il grafico che segue riporta i dati relativi ai flussi in entrata e in uscita per Regione relativi, rispettivamente, alle entrate contributive (escluso il contributo di maternità) accertate e alle uscite per prestazioni previdenziali.



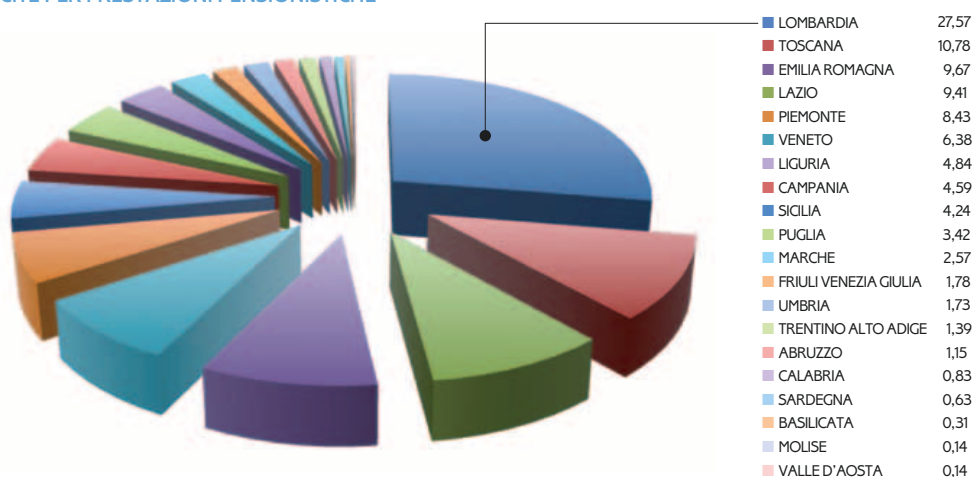
## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

I grafici che seguono evidenziano la distribuzione percentuale, per Regione, delle entrate contributive e delle uscite per prestazioni previdenziali.

## ENTRATE PER CONTRIBUTI



## USCITE PER PRESTAZIONI PENSIONISTICHE



## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

**I crediti contributivi**

Alla fine dell'anno 2014 la direzione previdenza ha contestato le morosità agli eredi di iscritti deceduti morosi. Nel corso del 2014 sono state avviate le procedure (analisi, sviluppo software e primi incontri con funzionari dell'Agenzia delle Entrate) per la realizzazione del software e delle procedure per l'uso del modello unico di pagamento (F24).

Sono state avviate, inoltre, le attività necessarie al passaggio di posizioni morose a Equitalia per il recupero degli importi tramite ruoli esattoriali.

Il 31 dicembre 2014 è terminata la proroga della disciplina transitoria delle rateazioni che prevede la possibilità di dilazionare i pagamenti fino a 96 rate. Il Consiglio di amministrazione, nella riunione del 28 gennaio 2015, ha deciso di prorogare, in via transitoria, tale disciplina per un ulteriore anno.

Nel corso dell'anno è stata incrementata l'attività di recupero crediti tramite decreto ingiuntivo. Sono state stipulate ulteriori convenzioni con altri studi legali.

L'incremento dell'attività ha comportato, ormai da qualche anno, un maggior ricorso allo strumento della rateazione. Nel solo 2014 sono state richieste e concesse circa 1.700 rateazioni.

**Attività della direzione previdenza**

Il sito internet

Anche nel 2014 la Cassa ha continuato ad aggiornare i servizi offerti tramite il proprio sito internet.

Si riportano di seguito i dati relativi all'anno 2014 raffrontati con quelli dei tre anni precedenti.

	2011	2012	2013	2014
Visite	194.151	145.521	277.685	285.674
Visitatori unici assoluti	87.014	70.943	128.623	131.061
Pagine visualizzate	1.277.753	1.214.596	3.062.590	3.034.278
Media pagine visualizzate	6,58	8,35	11,03	10,62
Tempo sul sito	00:06:33	00:06:09	00:07:12	00:07:02
Visite nuove	38,39%	40,69%	41,77%	40,78%

È aumentato il numero degli accessi al sito e il numero di visitatori, mentre è diminuito quello delle pagine visualizzate. È diminuito anche il numero medio delle pagine consultate, il tempo medio di consultazione e il numero delle nuove visite.

Ormai il sito di CNPR è un portale dal quale si accede ad altri siti, tra cui il sito della rivista Ragionieri&Previdenza ([www.ragionierieprevidenza.it](http://www.ragionierieprevidenza.it)), rivista on line della Cassa che ha in larga misura sostituito la versione cartacea.

Gli associati hanno a disposizione inoltre un'area a loro riservata.

Di seguito le attività svolte:

Numero accessi:	206.531
Numero di simulazioni:	1.206
Pagina più visualizzata:	Home Page e poi l'Area riservata

I dati relativi al sito della rivista invece sono:

Numero pagine visualizzate:	215.594
Numero accessi singoli:	71.662
Pagina più visualizzata:	Lettere alla Cassa (oltre 22.000 visualizzazioni)

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

Di seguito si rappresentano i risultati della gestione complessiva della previdenza:

CONTO ECONOMICO PREVIDENZA	Budget 2014 riclassificato	Esercizio corrente	Esercizio precedente
<b>RICAVI</b>			
Contributi soggettivi	145.004.000	146.361.024	141.974.352
Contributi maternità a.P.	0	1.444	1.304.160
Contributi maternità dallo stato	385.000	151.275	151.078
Contributi integrativi	117.204.000	118.654.347	126.767.317
Contributi soggettivi supplementari	13.530.000	15.661.437	15.417.198
Contributi straordinari di solidarietà	6.500.000	6.462.913	1.977.457
Contributi di ricongiunzione	950.000	650.237	819.554
Contributi per onere di riscatto	80.000	155.066	258.798
Contributi per preiscrizione	40.000	36.250	76.250
Recuperi quote pensioni totalizzate l. 388/2000	50.000	136.362	943.989
<b>Totale ricavi per contributi</b>	<b>283.743.000</b>	<b>288.270.355</b>	<b>289.690.153</b>
Sanzioni	4.000.000	3.345.685	44.344.295
Recuperi pensioni anni pregressi	500.000	503.959	155.420
Recuperi e rimborsi diversi	50.000	30.791	50.000
Interessi per rateazione contributi	3.000.000	861.587	556.025
Sopravvenienze attive	25.000	4.717.608	0
<b>Totale ricavi straordinari</b>	<b>7.575.000</b>	<b>9.459.630</b>	<b>45.105.740</b>
<b>Totale ricavi diretti</b>	<b>291.318.000</b>	<b>297.729.985</b>	<b>334.795.893</b>
<b>COSTI</b>			
Pensioni di vecchiaia	120.107.000	117.794.312	112.944.446
Pensioni di anzianità	53.260.000	52.404.278	48.315.646
Pensioni di inabilità	1.296.000	1.318.487	1.313.053
Pensioni invalidità	6.044.000	5.935.088	5.420.990
Pensioni indirette	11.550.000	11.215.510	10.895.125
Pensioni reversibilità	21.642.000	21.463.869	19.105.645
Pensioni totalizzate art.71 L.388/2000	800.000	1.069.020	946.152
Pensioni totalizzate l.243/2004	11.706.000	11.762.410	10.776.829
Pensioni anticipate	320.000	324.961	0
Indennità di maternità	800.000	714.965	694.597
Erogazioni assistenziali	5.100.000	5.746.432	5.149.181
Trasferimento contributi	80.000	106.975	67.274
Restituzione contributi	400.000	398.727	1.270.347
<b>Totale costi per prestazioni</b>	<b>233.105.000</b>	<b>230.255.034</b>	<b>216.899.285</b>
Consulenza attuariale e bilancio tecnico	70.000	92.220	60.000
Assistenza legale recupero crediti	10.000	1.055	25.793
Accertamenti sanitari verifica invalidità/inabilità	40.000	5.880	6.511
Consulenza e assistenza legale, giudiziale e stragiudiziale area previdenza	521.000	615.970	684.816
Liti, arbitrati, risarcimenti, spese di controparte area previdenza	600.000	681.432	723.210
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>1.241.000</b>	<b>1.396.557</b>	<b>1.500.330</b>
Svalutazione crediti v/iscritti (prescrizione)	1.500.000	1.500.000	2.500.000
Svalutazione crediti v/iscritti	23.106.000	23.045.158	0
Accantonamento per pensioni da liquidare	0	1.350.844	4.158.052
Accantonamento per contenzioso previdenziale	0	12.160.000	0
Accantonamento al fondo maternità	0	0	760.641
<b>Accantonamenti e svalutazioni</b>	<b>24.606.000</b>	<b>38.056.002</b>	<b>7.418.693</b>
Rimborso contributi anni pregressi	285.000	282.001	573.251
<b>Totale oneri straordinari</b>	<b>285.000</b>	<b>282.001</b>	<b>573.251</b>
<b>Totale costi diretti</b>	<b>259.237.000</b>	<b>269.989.594</b>	<b>226.391.559</b>
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>32.081.000</b>	<b>27.740.391</b>	<b>108.404.334</b>



## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

**IL PATRIMONIO MOBILIARE****Quadro di riferimento**

Nel corso del 2014 si è assistito ad una espansione dell'attività economica globale ma con segnali di debolezza in molti paesi soprattutto in quelli emergenti ed europei. Negli Stati Uniti dopo una prima fase di arresto è continuata la crescita economica con particolare vigore nella parte finale dell'anno. La Federal Reserve pur continuando a mantenere bassi i tassi d'interesse ha proseguito il tapering riducendo gli acquisti mensili di mortgage-backed securities (MBS) e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine.

Nell'area euro la ripresa avviata ad inizio anno ha perso slancio; l'inflazione ha raggiunto livelli eccezionalmente bassi e la flessione dei corsi petroliferi ha contribuito a sostenere i consumi ma ha aumentato il rischio di radicamento delle aspettative di riduzione della dinamica dei prezzi. Per contrastare questi rischi il consiglio direttivo della BCE ha, in diversi periodi dell'anno, ampliato la dimensione del bilancio dell'Eurosistema, ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento e quello sulla deposit facility, varato un programma di acquisto di asset-backed securities e covered bond. Gli interventi hanno avuto come effetto la diminuzione dei rendimenti dei titoli di stato e il deprezzamento del cambio con effetti positivi sull'attività economica.

Nei primi mesi dell'anno, le condizioni nei mercati finanziari internazionali sono migliorate rispetto all'anno precedente con un buon andamento dei corsi azionari; anche il mercato obbligazionario ha visto ridursi sia i rendimenti a scadenza dei titoli obbligazionari sia lo spread fra i titoli periferici e quelli tedeschi. Viceversa verso la fine dell'anno, la volatilità sui mercati dell'area euro è aumentata dopo l'indizione, per la fine di gennaio, delle elezioni politiche in Grecia: le possibili ripercussioni di eventuali mutamenti negli orientamenti delle politiche economiche e nella gestione del debito pubblico del paese hanno alimentato le preoccupazioni sulla stabilità dell'area. I tassi di interesse sui titoli greci a tre anni hanno superato il 15%; ad una flessione delle borse europee si è accompagnata una sostanziale stabilità dei premi per il rischio dei titoli di Stato nei paesi periferici per effetto del consolidarsi delle attese di ulteriori misure di politica monetaria da parte della BCE.

Segnali di stabilizzazione si sono osservati nel mercato del lavoro: l'occupazione ha ripreso a crescere in primavera, ancorché debolmente, per poi ristagnare in estate; il tasso di disoccupazione si è marginalmente ridotto. La bassa intensità di utilizzo della manodopera e le aspettative delle imprese delineano tuttavia prospettive ancora incerte.

Resta il problema dell'accesso al credito, anche se secondo le rilevazioni più recenti le condizioni di offerta di credito sono migliorate, ma restano più stringenti per quelle di minore dimensione; i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti sono scesi gradualmente.

**Crescita economica**

Dopo la contrazione del primo trimestre, il PIL degli Stati Uniti è tornato a crescere nel secondo trimestre ed ha accelerato nel terzo, beneficiando del rafforzamento dei consumi. Anche nel Regno Unito il prodotto è cresciuto tornando ai livelli pre-crisi.

In Giappone si continua ad assistere ad un calo del prodotto a causa di una nuova flessione degli investimenti, solo parzialmente compensata da un modesto recupero dei consumi. Il governo ha adottato un pacchetto di stimoli di dimensioni ridotte per il 2015 mirato alle piccole imprese, alle aree rurali e alla ricostruzione post-tsunami rinviando all'aprile 2017 l'aumento dell'imposta sui consumi programmato per il prossimo autunno.

In Cina il PIL, che nel secondo trimestre è cresciuto del 75% su base annua, sostenuto da misure di stimolo degli investimenti in infrastrutture e nel settore immobiliare, ha visto rallentare la crescita al di sotto dell'obiettivo annuale dichiarato del 75%. La crescita è rimasta robusta in India mentre è continuato il ristagno in Brasile, dove il PIL è frenato dalla debolezza degli investimenti.

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

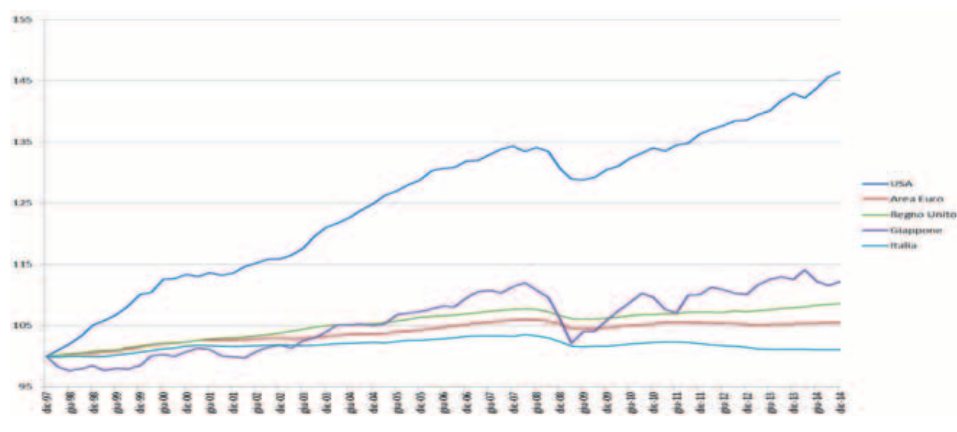
Desta preoccupazioni la Russia con una situazione economica e finanziaria in rapido deterioramento su cui gravano le sanzioni imposte dall'Occidente alla fine di luglio, la brusca caduta del prezzo del greggio e il crollo del rublo, che hanno indotto un'ulteriore riduzione della fiducia di consumatori e imprese.

Nell'area dell'euro la crescita economica è stata modesta. Tale crescita si è riflessa in modo differente tra i paesi aderenti; tra le maggiori economie il PIL è cresciuto in Francia, che ha beneficiato dell'espansione dei consumi pubblici e privati e della variazione delle scorte, in Germania la crescita è stata modesta mentre in Italia il PIL è diminuito.

Nel corso del 2014, il Consiglio direttivo della BCE ha reso l'orientamento della politica monetaria ancora più accomodante riducendo più volte i tassi ufficiali; sono stati avviati i programmi di acquisti dei titoli emessi a fronte della cartolarizzazione di crediti bancari a imprese e famiglie (Asset-Backed Securities Purchase Programme, AB-SPP) e di acquisto delle obbligazioni bancarie garantite (Covered Bond Purchase Programme, CBPP3); a fine 2014 sono stati acquistati circa 1,8 miliardi di asset-backed securities e 31,3 di covered bond. La BCE ha inoltre avviato due operazioni di rifinanziamento delle banche a condizioni vantaggiose subordinato all'espansione del credito a imprese e famiglie; a seguito di dette operazioni, il bilancio dell'Eurosistema si è portato a circa 2.170 miliardi ed il Consiglio direttivo della BCE ha espresso la propria intenzione di aumentare la dimensione del bilancio fino al livello raggiunto nel marzo 2012 (circa 3.000 miliardi).

Diverso è l'atteggiamento della Federal Reserve che a novembre ha interrotto, come annunciato, il programma di acquisto di mortgage-backed securities e di obbligazioni del Tesoro ed ha confermato l'intervallo-obiettivo per il tasso sui federal funds a 0-0,25%. Il Monetary Policy Committee della Banca d'Inghilterra ha lasciato invariato il tasso di riferimento (0,5%) e la quantità di attività finanziarie detenute nel proprio portafoglio. La Banca Giapponese ha mantenuto invariato il programma di espansione della base monetaria (60.000-70.000 miliardi di yen l'anno), incentrato sull'acquisto di obbligazioni a lunga scadenza.

## Andamento del PIL reale nei principali paesi sviluppati

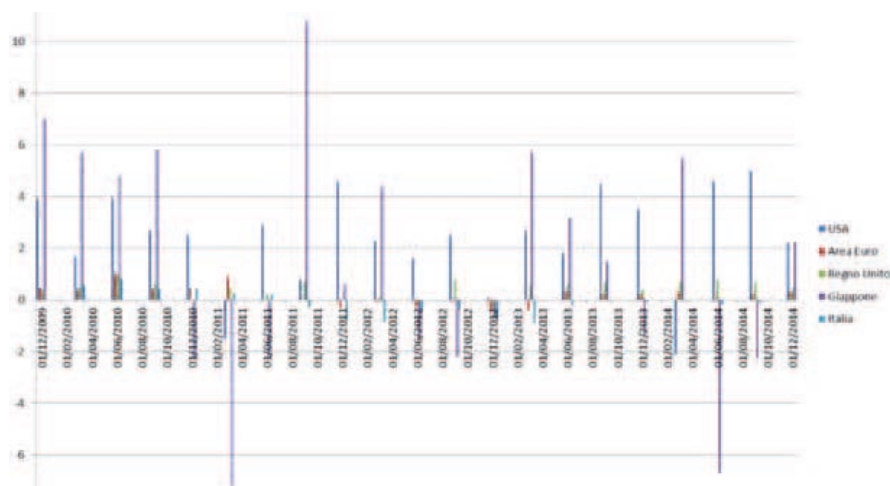


Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione



## Variazioni percentuali del PIL reale nei principali paesi sviluppati

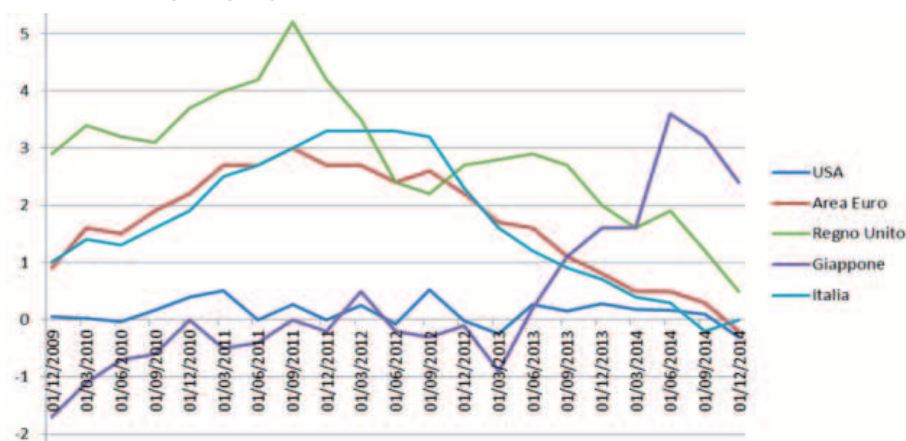


Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## Inflazione

Nel corso del 2014 l'inflazione al consumo è diminuita quasi ovunque, risentendo anche della flessione dei prezzi delle materie prime. Negli Stati Uniti è scesa attestandosi all'1,3%; nel Regno Unito la crescita dei prezzi si colloca al valore più basso dal 2011 (1%) e sta rapidamente diminuendo in Giappone (2,4% contro il 3,7% di maggio). Con riferimento ai principali paesi emergenti, l'inflazione si è confermata debole in Cina e in India ed è rimasta elevata in Brasile e è continuata ad accelerare in Russia per effetto del forte deprezzamento del rublo e del rincaro dei prodotti agroalimentari, conseguente alla decisione di bloccare le importazioni provenienti dai principali paesi avanzati.

## Tasso d'inflazione nei principali paesi industrializzati



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

## Mercati azionari

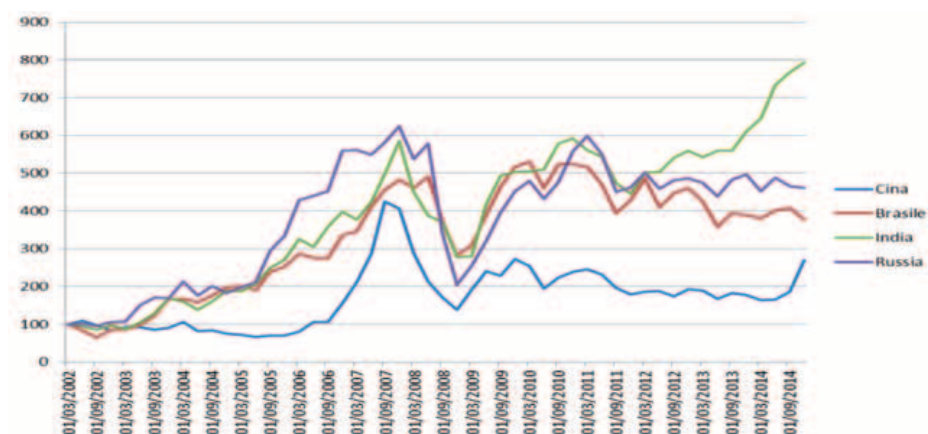
Nel corso del 2014 i mercati azionari hanno registrato performance abbondantemente positive beneficiando di una politica monetaria espansiva. Il mercato americano (rappresentato dall'indice S&P 500) ha chiuso il 2014 con un rialzo del 11% raggiungendo nuovi massimi storici, mentre più moderata è stata la performance total return degli indici europeo ed inglese che registrano rispettivamente +4% e +1%. Tra i paesi sviluppati va segnalata la performance del Giappone dove il Nikkei 225 ha chiuso l'anno con un +7% raggiungendo i livelli del 2007.

## Andamento del mercato azionario nei principali paesi industrializzati



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## Andamento del mercato azionario nei principali paesi emergenti



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione



Nella parte finale del 2014 le condizioni finanziarie nei paesi emergenti sono rapidamente peggiorate, gli indici azionari sono scesi soprattutto in Europa orientale e in America latina. Il brusco calo dei corsi petroliferi ha colpito le economie esportatrici di greggio. In Russia, dove pesano anche il forte rallentamento economico e le sanzioni imposte dall'Occidente, il cambio ha perso oltre il 14% rispetto al dollaro nel solo mese di dicembre ed il 76% da inizio anno, nonostante gli interventi a sostegno della valuta attuati dalla Banca centrale.

#### Rendimenti titoli di stato governativi

Nel corso del 2014 i rendimenti dei titoli di Stato decennali delle economie avanzate hanno continuato a diminuire, a causa del calo delle aspettative di inflazione e per effetto della ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute più sicure; possono avervi contribuito anche i timori di una prolungata fase di ristagno dell'attività economica e di un connesso calo del potenziale di crescita. Alla fine dello scorso anno i rendimenti negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Germania e in Giappone si collocavano a 2,0, 1,6, 0,5, e 0,3 per cento, rispettivamente, con una riduzione media di oltre 100 punti base dall'anno.

#### Rendimento dei titoli di stato in alcuni paesi europei

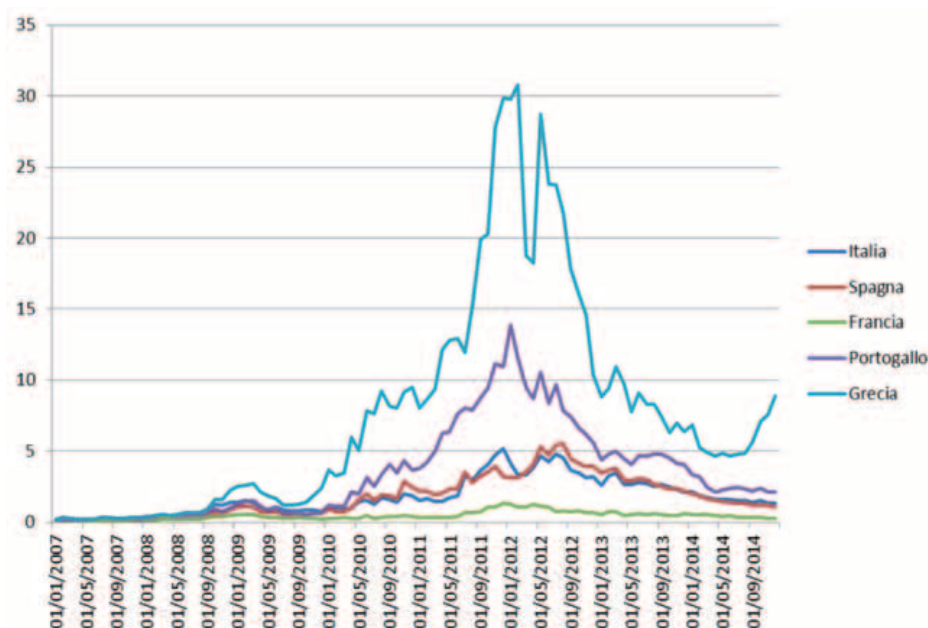


Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

Nel complesso gli spread a dieci anni con la Germania sono rimasti sostanzialmente invariati in Italia, Portogallo e Spagna, mentre nella parte finale dell'anno sono aumentati in misura marcata in Grecia che hanno risentito dell'indizione di nuove elezioni.

## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

## Spread del rendimento dei titoli di stato decennali di alcuni paesi dell'Area Euro rispetto alla Germania



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## Commodities

Tra i mesi di giugno e dicembre del 2014, dopo una lunga fase di quotazioni elevate, il prezzo del petrolio si è dimezzato, segnando una riduzione più rapida e netta rispetto a quella delle altre materie prime. A determinare questa brusca caduta hanno concorso fattori sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda.

L'offerta ha continuato a crescere grazie a una produzione superiore alle attese in Iran, Iraq e Libia e, soprattutto, al boom dell'estrazione di greggio da scisti rocciosi (light tight oil, LTO) negli Stati Uniti, derivante dall'applicazione delle tecniche di frantumazione idraulica di formazioni rocciose (fracking) già sperimentate con successo per il gas di scisto (shale gas). Nello scorso quadriennio la produzione statunitense è aumentata di oltre il 50 per cento, ovvero di 4 milioni di barili al giorno (mb/g), un incremento superiore alle previsioni. Dal lato della domanda, la deludente crescita del Giappone e dell'area dell'euro nel secondo e nel terzo trimestre, unitamente ai segnali di un rallentamento più intenso di quanto atteso in Cina, hanno indotto gli operatori a rivedere ripetutamente al ribasso le previsioni di consumo di petrolio per il 2014 e il 2015.

Dalla scorsa estate il succedersi di sorprese positive per la produzione e negative per il consumo si è riflesso in crescenti attese di un eccesso di offerta. Tra luglio e dicembre l'Agenzia internazionale per l'energia (International Energy Agency, IEA) ha ridotto la domanda prevista per il 2014 e il 2015, rispettivamente di 0,3 e 0,8 mb/g, e aumentato le stime di produzione dei paesi non OPEC, con un conseguente incremento dell'offerta globale di 0,7 e 0,8 mb/g. I dati suggeriscono che una parte non trascurabile del calo osservato nei corsi del greggio dipenda dal ridimensionamento della domanda attesa.

L'esame delle quotazioni infragiornaliere del petrolio consente di quantificare l'impatto degli eventi che hanno concorso alla loro diminuzione nel secondo semestre del 2014: sorprese negative sull'andamento della domanda



## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione



mondiale contribuiscono a quasi metà del calo così spiegato, tuttavia la flessione giornaliera più marcata (oltre l'8 per cento) si è verificata in connessione con la decisione dell'OPEC dello scorso 27 novembre di mantenere invariata la propria produzione. Questa decisione è stata interpretata come un mutamento di strategia da parte del cartello dei produttori, in particolare dell'Arabia Saudita, per difendere le proprie quote di mercato dall'espansione dell'offerta statunitense.

Prezzi del petrolio notevolmente inferiori ai 100 dollari al barile potrebbero infatti rendere non profittevole l'esplorazione dei giacimenti di LTO, caratterizzati da più elevati costi di estrazione che tuttavia il progresso nelle tecniche di fracking sta gradualmente riducendo. Nell'immediato la produzione di LTO non dovrebbe risentire del calo dei prezzi, ma sarebbero scoraggiate le attività di esplorazione e trivellazione di nuovi pozzi in molti siti americani. Nel medio periodo ciò potrebbe limitare lo sviluppo della produzione statunitense.

## Prezzo del petrolio WTI (dollari al barile)



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg

## Prezzo dell'oro (dollari per oncia)



## BILANCIO di ESERCIZIO 2014 - Relazione sulla gestione

**Patrimonio Mobiliare**

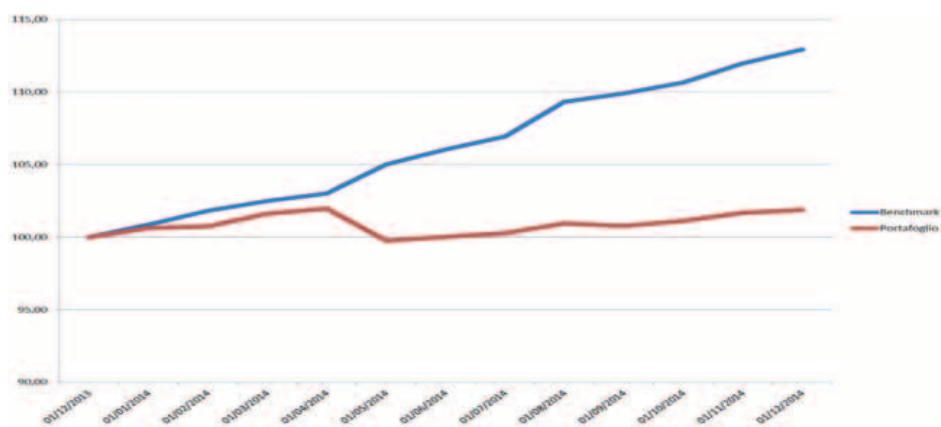
A seguito delle negative vicende di Adenium SGR e Adenium Sicav, la CNPR ha deciso, a partire dagli inizi del 2014, di disinvestire i comparti. In particolare i comparti Adenium Macro Trend e Global Bond sono stati completamente disinvestiti a febbraio, mentre nel mese di marzo l'Equilibrium e l'Equilibrium Plus sono stati parzialmente riscattati per un importo complessivo di circa 278 milioni. A partire dall'agosto 2014, si è deciso, al fine di gestire meglio i titoli all'interno dei comparti, di riscattare tutti i titoli ad esclusione di Harrington e Agate (titoli illiquidi di cui sono ben note le vicende giudiziali). Ad oggi i comparti hanno una valorizzazione complessiva di circa 37 milioni di euro.

L'attività svolta ha comunque dato dei buoni risultati considerando sia la fase di mercato sia la complessità di gestione del portafoglio in essere a causa della svalutazione di circa il 30% degli asset illiquidi all'interno dei comparti. Si è inoltre deciso di mantenere una elevata liquidabilità del portafoglio a fronte della decisione di affidare tramite l'indizione di bandi di gara europei le masse a gestori mobiliari.

Il portafoglio mobiliare ha generato una performance molto contenuta se confrontata con quella del benchmark del 12,95%. Il mese di maggio è stato particolarmente negativo (-2,2%) a seguito della decisione del Board della Sicav di svalutare gli asset illiquidi. La volatilità del portafoglio si è attestata intorno al 2,61% contro l'1,79% del benchmark.

**Andamento del portafoglio mobiliare**

Di seguito si rappresentano i risultati della gestione complessiva del patrimonio mobiliare:



Fonte: elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg