

Fidelity Global Real Asset Securities Fund	4.999.999,96	4.999.999,96
Pictet Megatrend Selection	29.999.999,94	29.999.999,94
Goldman Sachs N-11	20.120.271,86	10.168.258,30
Invesco Balanced – Risk Allocation Fund	39.999.999,90	39.999.999,90
NORDEA 1 Nordic Equity	25.000.000,01	15.000.000,00
LUX GLOBAL Diversification	15.000.000,00	15.000.000,00
Raiffeisen Global Allocation Strategies	14.615.568,54	14.999.999,92
Fidelity Italy Fund	34.999.999,99	25.000.000,01
Fonditalia Equity Italy	35.000.000,01	25.000.000,01
Parvest Equity Europe Growth	44.999.982,20	44.999.982,20
Oyster European Opportunities Fund	46.499.999,71	46.499.999,71
GIS Absolute Return Multi Strategies	9.981.313,43	9.999.999,99
Bantleon Opportunities	19.972.715,89	19.999.999,94
Global Evolution Frontier Market	30.000.000,09	10.000.000,05
Generali Inv. Sicav European Recovery	20.000.000,00	0
Carmignac Capital Plus	19.999.999,86	0
Alliance Bernstein Sicav Diversified Yield	29.999.999,99	0

Corporate	75.510.002,00	84.891.505,04
ENEL	50.510.000,00	53.438.200,92
General Electric cap	0	2.931.966,04
Lehman Bros.	2,00	2,00
Mediobanca	25.000.000,00	25.000.000,00
Vodafone	0	1.458.000,00
Asm Brescia	0	2.063.336,08

* Si ricorda che i valori esposti al 31.12.2014 non hanno ancora inglobato la svalutazione iscritta in bilancio in pari data poiché, seguendo lo schema di bilancio della Ragioneria Generale dello Stato, l'esposizione avviene a sezioni contrapposte. All'1/1 dell'anno successivo il portafoglio viene riaperto al netto.

Com'è nella consuetudine della nota integrativa, a supporto della comprensione delle dinamiche del portafoglio finanziario della Cassa Forense risultante al 31.12.2014, si ripercorrono alcuni eventi significativi del trascorso esercizio che non siano stati già rappresentati nella relazione del CDA per tracciare un quadro sintetico macroeconomico sugli effetti della crisi finanziaria mondiale scoppiata nel 2008 ed i cui effetti sull'economia reale sono ancora in atto soprattutto per quanto riguarda il mercato del lavoro in Italia.

La dinamica dell'economia globale e del commercio internazionale nel corso del 2014 è stata decisamente inferiore alle attese. L'attività economica ha preso vigore negli Stati Uniti e nel Regno Unito, ma si è indebolita in Giappone e nelle economie emergenti, anche in seguito alle tensioni geopolitiche e del possibile aggravarsi di squilibri strutturali in alcune economie emergenti. Lo sfasamento delle condizioni cicliche comporta una progressiva divaricazione delle politiche monetarie nei paesi avanzati, ancor più espansiva nell'area dell'euro, in graduale normalizzazione negli Stati Uniti.

L'economia statunitense è stata la vera forza motrice dell'economia globale, ed è stata l'unica a crescere oltre le attese di inizio anno. Le prospettive a breve e a medio termine per l'economia mondiale restano tuttavia incerte, per la persistente debolezza nell'area dell'euro e in Giappone, per il prolungarsi

del rallentamento in Cina e per la brusca frenata in Russia. La forte caduta del prezzo del petrolio, determinata sia dall'ampliamento dell'offerta sia dalla debolezza della domanda, può contribuire a sostenere la crescita dei paesi importatori, ma non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

Le divergenti politiche monetarie delle principali economie sono state sicuramente una tematica rilevante del 2014. Mentre l'economia americana sembra aver trovato un suo equilibrio, i mercati europei si sono dimostrati più incerti, nonostante l'annuncio del Quantitative Easing della BCE. L'economia statunitense e quella britannica si sono rafforzate, principalmente beneficiando dello stimolo monetario intrapreso dalla FED e dalla Bank Of England. Gli USA hanno capitalizzato i benefici dell'aver iniziato il processo di Quantitative Easing nelle prime fasi della crisi finanziaria del 2008. Il miglioramento dei fondamentali economici ha aumentato la pressione sulla FED e sulla Bank Of England ad aumentare i tassi di interesse e spostare le loro politiche monetarie verso regimi più ortodossi e meno espansivi.

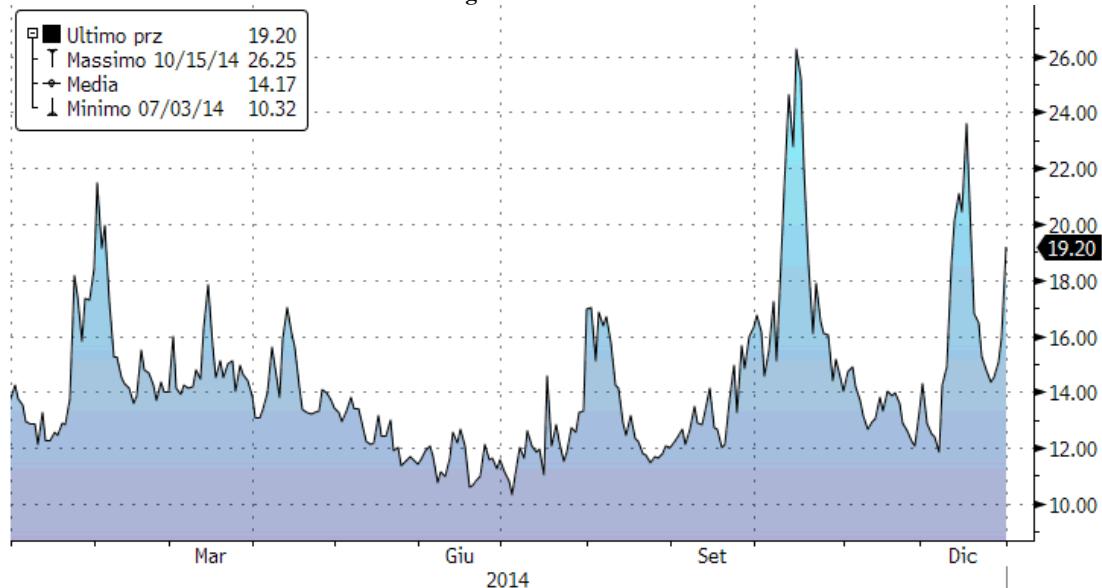
Durante il primo semestre del 2014 il prezzo del petrolio si è mantenuto stabile, per poi invertire drasticamente la tendenza nel secondo semestre, subendo uno shock al ribasso di oltre il 40%; tale crollo è avvenuto dopo cinque anni di stabilità nei prezzi dell'oro nero. L'aumento dell'offerta (con l'aumento della produzione negli Stati Uniti) e la contrazione della domanda (corollario della crisi economica mondiale) hanno portato al crollo dei prezzi. I paesi esportatori di petrolio come la Russia (dove il rublo ha subito ribassi record), la Nigeria, l'Iran e il Venezuela, hanno subito maggiormente gli effetti negativi del crollo del prezzo del petrolio.



Relativamente al mercato USA, il costante rafforzamento del dollaro, i livelli moderati di inflazione e le politiche monetarie attuate dalla FED, confermano l'aspettativa di un rialzo dei tassi, atteso per la seconda metà del 2015. In particolare gli Stati Uniti sono stati protagonisti di un costante processo di indipendenza energetica che, portando il valore delle importazioni energetiche (ed in particolare di petrolio) dal 60% del 2005 al 30% del 2013, ha generato una minore pressione sul dollaro, riequilibrando significativamente la bilancia dei pagamenti statunitense. La produzione interna di petrolio è passata dal 20% al 60% della produzione mondiale, rendendo gli USA i maggiori produttori di petrolio al mondo, con una drastica diminuzione della dipendenza dall'offerta estera. Ciò è stato possibile soprattutto grazie alla crescita delle piccole medie imprese statunitensi, che sono state in grado di sfruttare a pieno le opportunità offerte dalle nuove tecniche di estrazione di gas e petrolio, supportate anche dalla presenza degli incentivi finanziari, abbassando notevolmente i costi di produzione, rendendo accessibile anche alle piccole medie imprese un mercato che prima era destinato esclusivamente alle aziende di grandi dimensioni.

Nonostante le buone notizie provenienti dall'economia americana, la crescente volatilità dei mercati suggerisce come l'economia globale subisca l'incertezza legata alla ripresa dei mercati europei. Dopo un semestre di relativa stabilità, la volatilità sui mercati finanziari nell'area dell'euro è aumentata significativamente nella seconda metà dell'anno soprattutto a causa della persistente incertezza politica in Grecia.

VIX Index – Volatilità nel 2014: fonte Bloomberg



Nell'area dell'euro la ripresa è stata meno forte rispetto a quella statunitense; le prospettive di crescita per l'anno sono state riviste al ribasso rispetto alle attese di inizio anno, sia per l'area nel suo

complesso che per le principali economie. L'inflazione ha raggiunto livelli eccezionalmente bassi, con lo spettro della deflazione ad alimentare l'incertezza dei mercati. Le condizioni di base mostrano segnali di un possibile miglioramento nel corso della prima metà del 2015 grazie al calo del prezzo del petrolio e al rafforzamento del dollaro sull'euro, fattori che agiscono positivamente sulla domanda aggregata spingendo i consumi interni e le esportazioni.

In base a quanto emerge dalle previsioni della Commissione Europea, le economie degli Stati membri dell'Unione Europea sono attese di nuovo in crescita nel 2015; l'attività economica dovrebbe salire moderatamente nell'Ue e nell'Eurozona, prima di accelerare ulteriormente nel 2016. La crescita nel 2015 è attesa pari al +1,7% per l'Ue e al +1,3% per l'area euro, mentre nel 2016, la crescita annuale dovrebbe raggiungere il +2,1% nell'Unione Europea, il +1,9% nell'Eurozona, trainata dal rafforzamento della domanda interna e delle esportazioni e da una politica monetaria molto accomodante. Tali aspettative di crescita vanno però contestualizzate all'interno di un contesto di elevata incertezza; potenziali rischi sulla crescita provengono infatti dalle tensioni geopolitiche (il caso Grecia su tutti), dalla volatilità dei mercati finanziari, dall'incompleta realizzazione delle riforme, dal protrarsi del periodo di inflazione bassa o addirittura negativa, e il basso livello di occupazione.

In Italia le stime di crescita del Pil sono passate dal +0,7/+0,6 di gennaio a -0,5/-0,4 di dicembre, mentre le previsioni per il 2015 sono passate dal +1,4/+1,2 di gennaio al +0,5/+0,2 di dicembre. Il declassamento del debito sovrano, deciso in dicembre da Standard & Poor's per le incerte prospettive di crescita, non ha avuto effetti significativi sui rendimenti dei titoli pubblici.

La Commissione Europea conferma un contenuto ritorno alla crescita per il 2015 in Italia, con il Pil in aumento dello 0,6% dopo essere sceso dello 0,5% nel 2014. L'atteso aumento del reddito reale a disposizione delle famiglie dovuto al calo dei prezzi dell'energia si tradurrà solo parzialmente in un aumento dei consumi. Il prolungamento della recessione, che nel 2014 ha condotto l'Europa sul non atteso e pericoloso sentiero della deflazione, ha provocato un peggioramento significativo delle condizioni del mercato del lavoro. In Italia il tasso di disoccupazione ha raggiunto il livello record del 13,4% a novembre con la disoccupazione giovanile che ha sfiorato il 44%.

Nell'ambito del piano di acquisto dell'Eurosistema i titoli di stato italiani che saranno comprati dalla Banca d'Italia ammonteranno a circa 130 miliardi; includendo le operazioni della BCE, gli acquisti complessivi di titoli pubblici del nostro paese saranno pari a circa 150 miliardi. Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate sensibilmente già dall'annuncio, lo scorso 6 novembre, dell'inizio dei lavori preparatori per il programma; si sono, infatti, ridotti i rendimenti dei titoli di Stato, i premi per il rischio sul debito sovrano e privato e quelli sui credit default swap delle maggiori banche.

L'uscita dell'Italia dalla lunga recessione richiede misure incisive dal lato sia della domanda sia dell'offerta. L'impulso fornito dalle politiche macroeconomiche si è accentuato significativamente negli ultimi trimestri e ha creato i presupposti per una ripresa della domanda interna, oltre a consolidare i

benefici di quella estera. Per sostenere la crescita nel medio termine e conseguire un aumento duraturo dell'occupazione è però indispensabile un rilancio del prodotto potenziale. A tale scopo è essenziale proseguire nell'azione di riforma: il miglioramento del contesto normativo e delle condizioni per investire può incidere sulla capacità delle imprese italiane di rispondere e adattarsi con successo ai cambiamenti strutturali in atto nell'economia mondiale.

La situazione economica del Giappone nel terzo trimestre del 2014 risulta essere peggiore delle attese. Elementi di incertezza, come la crisi politica (con elezioni anticipate), la strategia particolarmente aggressiva attuata dalla Bank of Japan e l'aumento della tassa sui consumi, spostano le attese di rialzo dei tassi nel 2016.

Relativamente al mercato valutario, durante tutto l'anno si è assistito ad un costante deprezzamento dell'euro nei confronti di dollaro e sterlina, mentre lo yen ha subito nell'ultimo trimestre il contraccolpo della politica monetaria espansiva attuata dalla Bank of Japan ("Abenomics"); il cambio yen/dollaro ha segnato nuovi massimi degli ultimi 7 anni.

Il grafico proposto mostra l'andamento nel 2014 dei tassi di cambio del dollaro statunitense (USD), della sterlina inglese (GBP) e dello yen giapponese (JPY) nei confronti dell'euro (EUR).

Currency 2014: USD GBP YEN vs EUR – fonte Bloomberg



Mercati Azionari

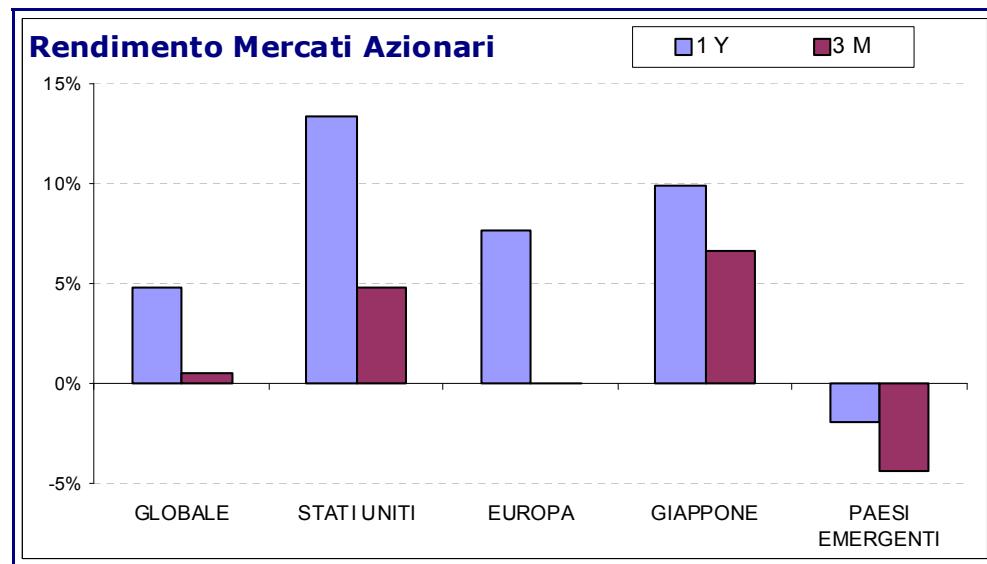
L'economia statunitense è stata la vera forza motrice dell'economia globale, soprattutto per quanto riguarda il mercato azionario. I rendimenti positivi sono stati sostenuti da una forte economia interna e dal crollo del prezzo del petrolio. L'Europa ha invece registrato una performance negativa nell'ultimo trimestre del 2014, soprattutto a causa della debolezza dell'euro e delle tensioni geopolitiche. Dopo un 2013 di crescita, il Giappone ha vissuto un anno molto difficile, soprattutto a causa

dell'indebolimento dello yen in seguito alla politica monetaria espansiva adottata, e dell'imposta sulla vendite. I Paesi Emergenti hanno ottenuto una performance negativa, ed in particolar modo i Paesi Emergenti europei legati al ciclo delle commodities, come la Russia, che ha subito gli effetti negativi del crollo del petrolio e le crescenti pressioni sul rublo.

La tabella proposta mostra il rendimento ottenuto da un paniere di indici di mercato azionario, selezionati per rappresentare l'andamento dell'economia globale nel 2014, ed in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno.

MERCATO AZIONARIO	Indice	Valuta	Rendimenti *	
			2014	IV Trim 2014
GLOBALE	<i>MSCI ACWI Index</i>	USD	4,82%	0,56%
STATI UNITI	<i>S&P500 Index</i>	USD	13,68%	4,93%
EUROPA	<i>Eurostoxx 50 Index</i>	EUR	4,92%	-1,97%
REGNO UNITO	<i>FTSE 100 Index</i>	GBP	1,04%	-0,18%
ITALIA	<i>FTSE MIB Index</i>	EUR	2,98%	-8,83%
GIAPPONE	<i>MSCI Japan Index</i>	JPY	9,87%	6,66%
PAESI EMERGENTI	<i>MSCI Emerging Markets Index</i>	USD	-1,94%	-4,38%

* Rendimenti comprensivi della componente relativa ai dividendi (fonte: Bloomberg).



Sebbene gli indici mostrino un rendimento positivo dei mercati azionari europei nel 2014, l'ultimo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una performance negativa, in particolar modo per l'Italia, soprattutto a causa della debolezza dell'euro, delle crescenti tensioni geopolitiche e della crescente incertezza in merito alle politiche monetarie attuate dai governi.

Confronto tra i rendimenti azionari globali, statunitensi ed europei (Fonte Bloomberg):



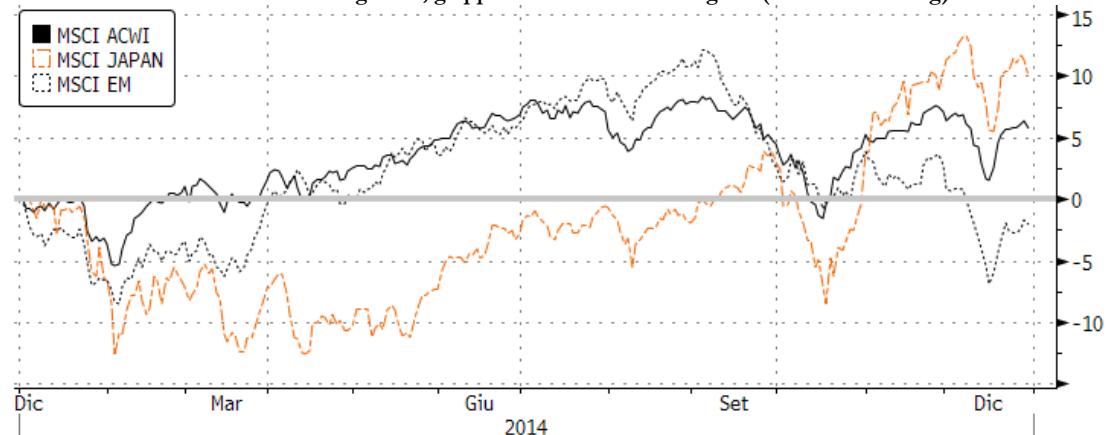
Confronto tra i rendimenti azionari europei, inglesi ed italiani (Fonte Bloomberg):



Nei primi 9 mesi del 2014 i rendimenti azionari italiani sono stati superiori alla media europea, sebbene siano anche stati caratterizzati da una volatilità maggiore; nell'ultimo trimestre dell'anno però i rendimenti sono scesi, fino a raggiungere a fine anno un livello inferiore rispetto al rendimento dell'indice europeo.

In controtendenza con l'andamento dei mercati azionari mondiali, nell'ultimo trimestre 2014 il mercato azionario giapponese ha mostrato i primi segnali di ripresa dopo aver offerto performance negative per tutto il resto dell'anno. I Paesi Emergenti, ed in particolare quei Paesi la cui economia è legata al ciclo delle commodities, hanno subito in modo particolare gli effetti del crollo del prezzo del petrolio; osservando il grafico sottostante si vede come effettivamente il rendimento dell'indice azionario emerging markets sia crollato nell'ultimo trimestre.

Confronto tra i rendimenti azionari globali, giapponesi e dei Paesi emergenti (Fonte Bloomberg):



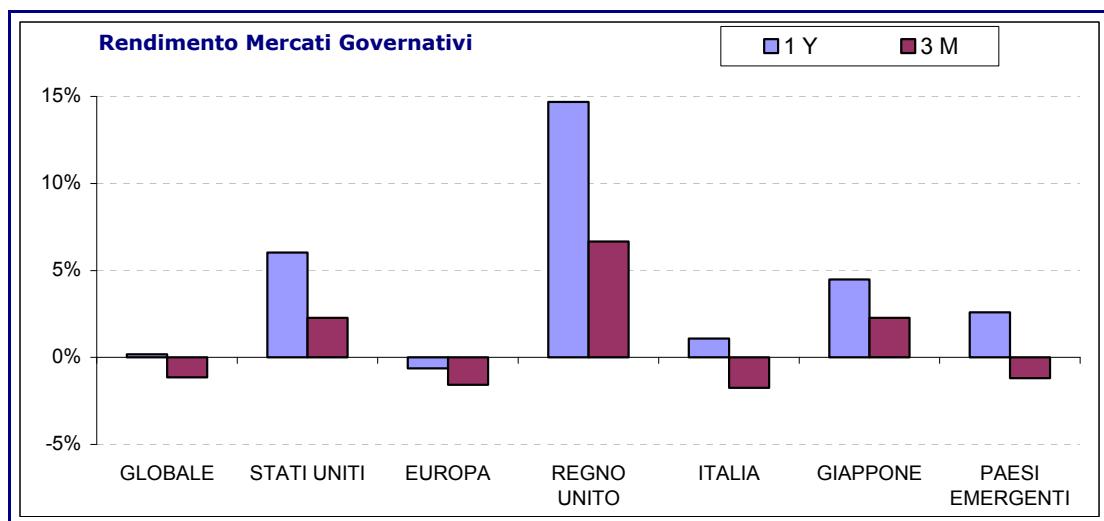
A fronte dell'aumento della volatilità, si è registrato una significativa diminuzione delle correlazioni. Nell'ultimo trimestre del 2014 si è osservata inoltre una crescente avversione al rischio da parte degli operatori di mercato, tale fenomeno unito all'incremento della volatilità, ha reso maggiormente onerose le strategie di copertura dei portafogli finanziari.

Mercati Obbligazionari

Relativamente al mercato obbligazionario globale si è registrata una performance positiva sia del comparto corporate che del comparto governativo, con l'unica eccezione del comparto corporate emerging markets.

Gli indici selezionati per rappresentare l'andamento dei mercati obbligazionari governativi evidenziano le difficoltà riscontrate dai mercati nell'ultimo trimestre dell'anno, dove solo Regno Unito, Stati Uniti e Giappone hanno ottenuto una performance positiva.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO	Indice	Valuta	Rendimenti	
			2014	IV Trim 2014
TITOLI GOVERNATIVI				
GLOBALE	<i>The BofA Merrill Lynch Global Government Index</i>	USD	0,18%	-1,14%
STATI UNITI	<i>The BofA Merrill Lynch US Treasury Index</i>	USD	6,02%	2,28%
EUROPA	<i>The BofA Merrill Lynch Euro Government Index</i>	EUR	-0,63%	-1,57%
REGNO UNITO	<i>The BofA Merrill Lynch UK Gilt Index</i>	EUR	14,68%	6,66%
ITALIA	<i>The BofA Merrill Lynch Italy Government Index</i>	EUR	1,08%	-1,75%
GIAPPONE	<i>The BofA Merrill Lynch Japan Government Index</i>	JPY	4,49%	2,28%
PAESI EMERGENTI	<i>The BofA Merrill Lynch All Maturity Emerging Markets Sovereign Bond Index</i>	USD	2,60%	-1,19%



Per quanto riguarda le emissioni governative, i prezzi dei titoli europei in virtù della bassa inflazione risultano essere meno esposti ad un possibile aumento dei tassi.

Fino ad agosto l'indice europeo e quello statunitense hanno avuto un andamento similare, per poi discostarsi in maniera significativa; in particolare il mercato governativo americano è stato sospinto dalla ripresa economica e dal rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro. Il mercato anglosassone non ha invece risentito della debolezza dell'euro.

Confronto tra i rendimenti dei mercati obbligazionari governativi: Globale, USA ed Europa (Fonte Bloomberg):



Confronto rendimenti dei mercati obbligazionari governativi: Italia, Regno Unito ed Europa (Fonte Bloomberg):

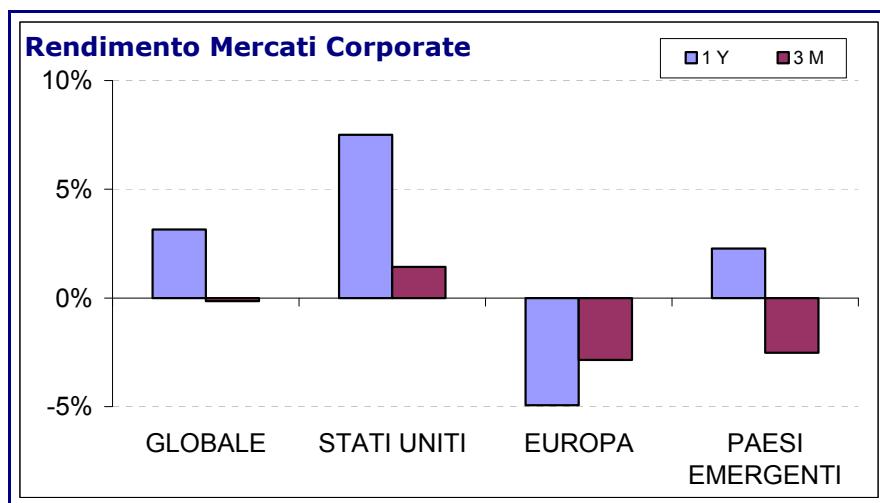


Confronto rendimenti mercati obblig.ri governativi: Globale, Giappone e Paesi Emergenti (Fonte Bloomberg):



Ad eccezione dell'Europa, tutti gli indici rappresentativi dei mercati corporate hanno ottenuto una performance positiva nel 2014, sebbene nell'ultimo trimestre solo l'indice US Corporate ottenga un rendimento positivo. In particolare i rendimenti dell'indice europeo sono crollati nell'ultimo trimestre a causa soprattutto della debolezza dell'euro e dell'allargamento degli spread. Per quanto riguarda i mercati emergenti si segnala il crollo del rendimento avvenuto a dicembre, trainato dalla crisi dei paesi la cui economia è legata in modo particolare al ciclo delle commodities (e del petrolio).

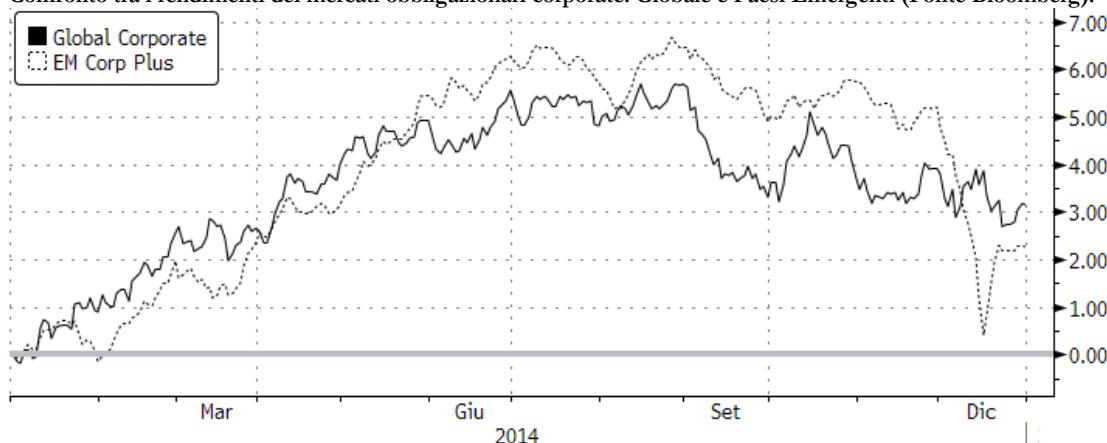
MERCATO OBBLIGAZIONARIO	Indice	Rendimenti		
		Valuta	2014	IV Trim 2014
GLOBALE	<i>The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index</i>	USD	3,15%	-0,14%
STATI UNITI	<i>The BofA Merrill Lynch US Corporate Index</i>	USD	7,51%	1,43%
EUROPA	<i>The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index</i>	EUR	-4,94%	-2,85%
PAESI EMERGENTI	<i>The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Plus Index</i>	USD	2,27%	-2,52%



Confronto tra i rendimenti dei mercati corporate: Globale, USA ed Europa (Fonte Bloomberg):



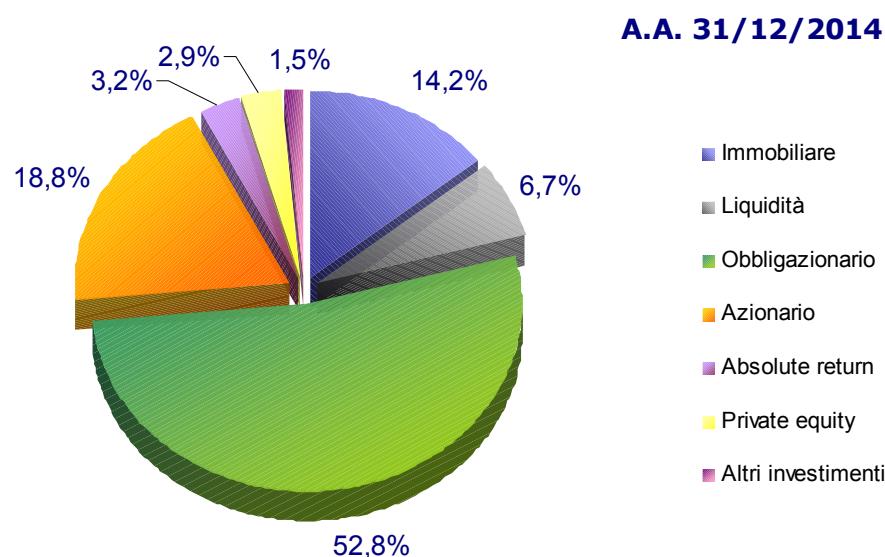
Confronto tra i rendimenti dei mercati obbligazionari corporate: Globale e Paesi Emergenti (Fonte Bloomberg):



Relativamente al mercato corporate globale si segnala un costante allargamento degli spread, che ha spinto gli operatori del mercato a migrare verso titoli con una migliore qualità di debito per contrastare l'incertezza.

Asset Allocation

A fine 2014 il patrimonio della Cassa Forense risulta essere composto così come rappresentato nel grafico seguente:



La tabella sottostante confronta l'asset allocation della Cassa al 31/12/2014 con quella al 31/12/2013.

Portafoglio a valori di mercato e fondi chiusi all'impegno ⁽¹⁾	31/12/2014		31/12/2013	
	mil di €	%	mil di €	%
Immobiliare	1.285	14,2%	1.138	14,6%
Gestione diretta	797	8,8%	654	8,4%
- <i>di cui Immobili</i> ⁽²⁾	324	3,6%		
- <i>di cui Fondo dedicato CICERONE</i> ⁽³⁾	473	5,2%		
Strumenti gestiti	488	5,4%	484	6,2%
- <i>di cui Fondi chiusi</i>	198	2,2%	364	4,7%
- <i>di cui Altri Strumenti immobiliari</i> ⁽⁴⁾	290	3,2%	119	1,5%
Liquidità	604	6,7%	527	6,7%
Obbligazionario ⁽⁵⁾	4.764	52,8%	3.975	50,9%
Governativo nominale:	2.169	24,0%	2.017	25,8%
- <i>di cui Italia</i>	1.438	15,9%	1.426	18,2%
- <i>di cui Emu ex Italia</i>	161	1,8%	177	2,3%
- <i>di cui Paesi Sviluppati ex Emu</i>	260	2,9%	193	2,5%
- <i>di cui Paesi Emergenti</i>	311	3,4%	220	2,8%
Governativo Inflation Linked	2.021	22,4%	1.521	19,5%
Corporate	444	4,9%	312	4,0%
- <i>di cui Emu</i>	257	2,9%	207	2,6%
- <i>di cui Paesi Sviluppati ex Emu</i>	88	1,0%	57	0,7%
- <i>di cui Paesi Emergenti</i>	99	1,1%	48	0,6%
Convertibili	129	1,4%	125	1,6%
Azionario ⁽⁵⁾	1.697	18,8%	1.614	20,6%
Azionario Italia	755	8,4%	766	9,8%
Azionario Emu ex Italia	345	3,8%	330	4,2%
Azionario Europa ex Emu	303	3,4%	270	3,5%
Azionario Nord America	247	2,7%	206	2,6%
Azionario Asia Pacifico	25	0,3%	21	0,3%
Azionario Paesi Emergenti	22	0,2%	21	0,3%
Absolute return	285	3,2%	225	2,9%
Gestioni Cash Plus ⁽⁶⁾	117	1,3%	111	1,4%
Altri strumenti	168	1,9%	114	1,5%
Private equity	259	2,9%	239	3,1%
Fondi chiusi	259	2,9%	239	3,1%
Altri strumenti		0,0%		0,0%
Altri investimenti	131	1,5%	99	1,3%
TOTALE PATRIMONIO	9.026	100%	7.816	100%

(1) - Valori di mercato al 31/12/2014

(2) - Valore degli Immobili rivalutato al 31/12/2014 (Scenari Immobiliari)

(3) - Il fondo immobiliare Cicerone al 31/12/2013 era inserito tra i fondi chiusi immobiliari per 200 Milioni

(4) - Al 31/12/2014 gli Altri investimenti Immobiliari comprendono l'investimento in CDP RETI per 140 Milioni

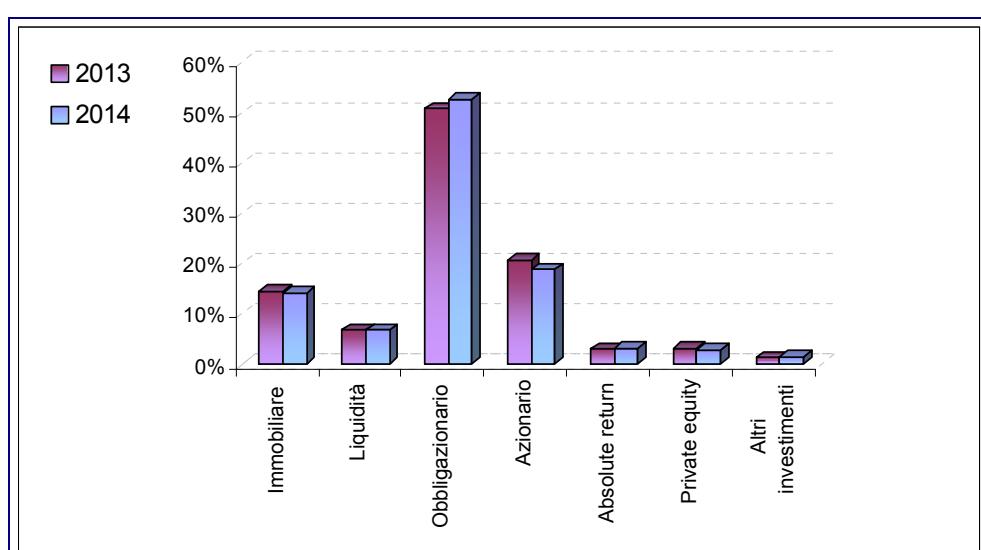
(5) - I fondi multi-asset sono stati ripartiti nelle diverse asset class secondo la struttura di pesi calcolata al 31/12/2013

(6) - Valorizzazione del portafoglio cash plus Schroders eseguita da BNP Paribas al 31/12/2014 e al 31/12/2013

Durante l'anno pertanto, a fronte di un incremento del patrimonio di circa 1,2 miliardi di euro, si è assistiti ad un riposizionamento delle attività all'interno del patrimonio della Cassa; in particolare il

peso della componente azionaria è diminuito di circa due punti percentuali, mentre quello della componente obbligazionario è aumentato in egual misura.

In un contesto di mercati finanziari caratterizzati da una volatilità crescente, il ridimensionamento del peso azionario, può configurarsi come strategia di contenimento della rischiosità del portafoglio.

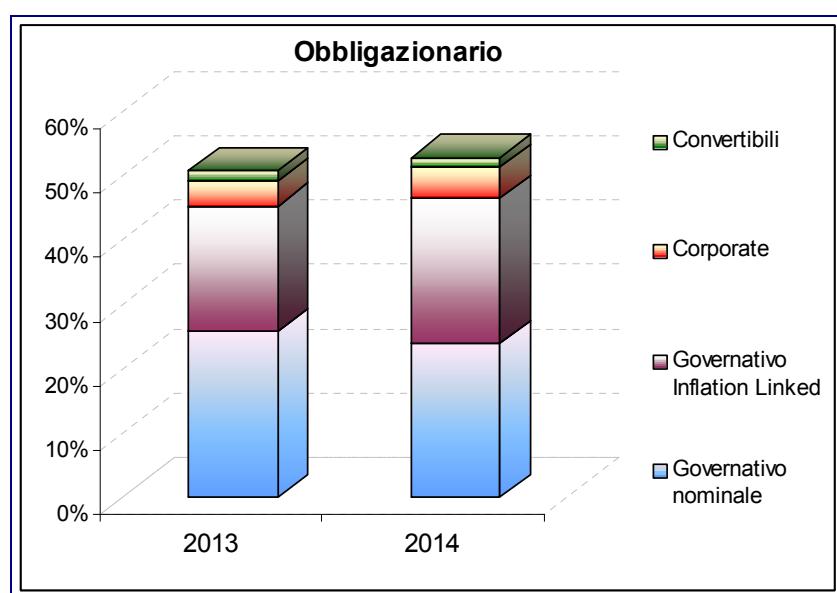


Nella tabella sottostante si riporta uno schema riepilogativo relativo agli investimenti azionari, al netto dei disinvestimenti, per asset class:

AZIONI	INVESTIMENTI 2014 (Mil di €)	
	Italia	34,6
Emu		13,2
Europa ex Emu		6,5
Nordamerica		8,3
Asia Pacifico		2,7
Emergenti	-	0,9
		4,8

Tra le operazioni di vendita effettuate relative all'asset class Equity-Italia, si segnala lo smobilizzo delle azioni Terna per un controvalore di circa 55,6 milioni di euro; tutti gli investimenti nel comparto azionario sono stati effettuati mediante la sottoscrizione di quote di fondi comuni d'investimento. A fronte della vendita di Terna si è proceduto all'investimento in CDP Reti mediante acquisto di azioni non quotate, per un controvalore di 140 milioni di euro; l'investimento in CDP Reti è stato inserito nell'asset class Altri Strumenti Immobiliari.

Analizzando nel dettaglio la composizione del portafoglio obbligazionario, si evince come, contestualmente all'aumento del peso della componente, si sia modificata la distribuzione all'interno delle sue sotto classi; in particolare assume sempre maggior peso la componente inflation linked, che passa dal 19,5% del 2013 al 22,4% del 2014. Anche l'investimento nel comparto corporate, effettuato indirettamente mediante la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento aperti, aumenta il suo peso di quasi un punto percentuale, in virtù della ricerca di rendimenti superiori e di una maggiore diversificazione del portafoglio.



Nella tabella sottostante si riporta uno schema riepilogativo degli investimenti obbligazionari del 2014, al netto dei disinvestimenti e dei rimborsi, per asset class:

OBBLIGAZIONI	INVESTIMENTI 2014 (Mil di €)	
Governativo Nominale	43,2	
Governativo Inflation Linked	191,5	
Corporate	123,7	
	358,4	

All'interno dell'operatività posta in essere in obbligazioni, si segnala la sottoscrizione di due BTP Italia con scadenza aprile e ottobre 2020, entrambi per un valore nominale di 100 milioni di euro. Tutti gli investimenti effettuati sulle asset class Corporate e Governativo Nominale sono stati eseguiti mediante la sottoscrizione di quote di fondi comuni d'investimento aperti.

Relativamente all'asset class Absolute Return, si segnala la sottoscrizione di due fondi comuni d'investimento aperti: l'Alliance Bernstein Yield Plus (per 30 milioni di euro) e il Carmignac Capital Plus (per 20 milioni di euro).

Nel corso del 2014, fatta eccezione per la sottoscrizione dei due BTP Italia, tutti i nuovi investimenti mobiliari sono stati effettuati in maniera indiretta, facendo ricorso a fondi comuni d'investimento aperti.

Si segnalano inoltre le sottoscrizioni del private equity Taste of Italy e F2I Secondo Fondo (già sottoscritto in precedenza con un impegno di 30 milioni di euro), entrambe per 10 milioni di euro ciascuna.

Durante l'anno la Cassa Forense ha sottoscritto, per un investimento complessivo di 30 milioni di euro, quote dei private debt Duemme Fondo per le Imprese (20 milioni) e Anthilia Bond Impresa Territorio (10 milioni).

Relativamente al comparto immobiliare, oltre al già citato investimento in CDP Reti, sono state sottoscritte quote dei due fondi immobiliari: Optimum Evolution Fund per un valore impegnato di 14 milioni di euro, e Deutsche European Property Fund per un valore impegnato di 20 milioni di euro.

La diminuzione del peso delle asset class azionario ed obbligazionario Italia rispecchiano le difficoltà incontrate dal nostro Paese nell'avviare una ripresa economica solida e convincente.

Anche a livello europeo, la ripresa economica è stata più lenta e difficoltosa rispetto alle attese di inizio anno, pertanto il peso delle obbligazioni governative europee si è ridimensionato nel corso dell'anno, in favore di un maggior peso delle asset class Paesi Sviluppati e Paesi Emergenti. Anche l'asset class azioni-europa ha visto ridimensionarsi il suo peso, ma in questo caso non si è assistito ad un incremento delle asset class Paesi Sviluppati ed Emergenti, bensì ad un incremento del peso dell'absolute return, maggiormente legata dalla crescente volatilità dei mercati finanziari.

I bassi rendimenti offerti dalle emissioni governative hanno inoltre alimentato la ricerca di rendimento mediante il ricorso a titoli corporate, e in quest'ottica va inteso l'incremento del peso di questa asset class di circa un punto percentuale rispetto al dato del 31/12/2013.

*** *** ***

Alla luce di quanto sopra al 31.12.2014 l'evoluzione del patrimonio investito della Cassa nell'ultimo quinquennio risulta così articolato: