



### Relazione sulla Gestione

diventare obsoleti, in tempi troppo brevi, generando *mismatching* fra il naturale ciclo di vita lavorativa e la domanda;

- La difficoltà di concretizzazione delle scarse e talvolta confliggenti politiche economiche derivanti, prevalentemente, da un sistema economico globalizzato. In buona sostanza i perimetri del potere politico nell'ambito del quale vengono progettate ed attuate scelte strategiche finalizzate a sviluppare occupazione, investimenti, produzione e consumo sono diversi dai perimetri economici e finanziari in cui tali scelte producono effetti.

Le politiche monetarie delle banche centrali hanno generato una leva finanziaria elevatissima, la quale si è impadronita del sistema produttivo e distributivo "*finanziarizzando*" l'insieme. In questa fattispecie, il costo del denaro e di conseguenza i rendimenti devono rimanere bassi al fine di preservare la "prosperità" riducendo il denaro da riserva di valore a cui conferire interessi/remunerazione, a mero mezzo di scambio per beni e servizi, alla stregua di una banconota. Oltre a questo, forse l'unica verità risiede nel fatto che ciò a cui si punta realmente è preservare l'enorme massa di debitori verso cui il sistema vanta credito.

Il livello di leva presente sul mercato può essere illustrato, ad esempio, dal *margin debt*, che rappresenta la somma delle quantità di denaro che le istituzioni finanziarie hanno dato a prestito per acquistare titoli azionari prendendo come garanzia i titoli azionari stessi, e che nel grafico in calce lo si rapporta all'S&P 500:



( fonte , elaborazione interna su dati Bloomberg)



## Relazione sulla Gestione

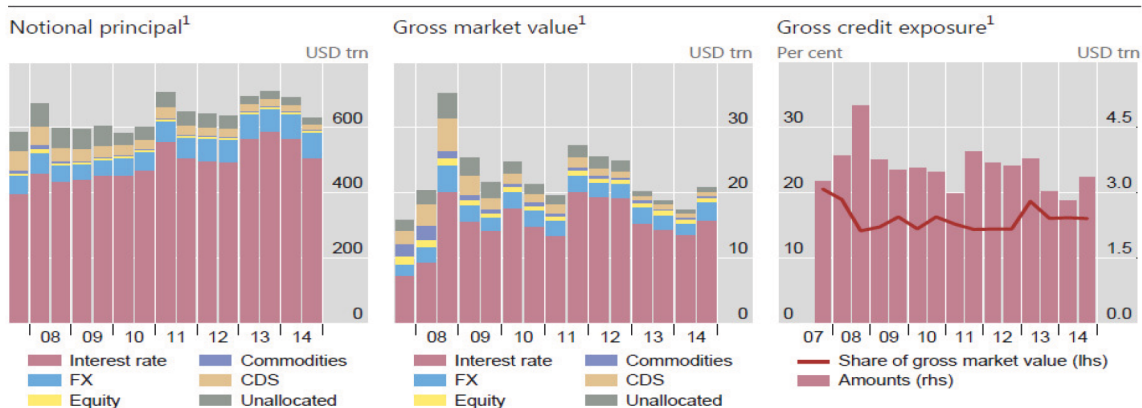
Secondo gli ultimi studi pubblicati dalla Banca dei regolamenti internazionali, nella seconda metà del 2014, pur essendo calati di circa il 9% i derivati OTC esprimono ancora un nozionale pari a \$630trillion e per alcuni studi, non ufficiali, potrebbero addirittura essere il doppio. In un sistema “finanziarizzato”, come quello descritto, la variabile rappresentata dai derivati costituisce sempre di più un tema che impone cautela e maggiore senso critico.

In Europa il tema è ancora più complesso, la non omogeneità socio culturale nonché economica di questo confine economico denominato Europa, troppo spesso genera posizioni contrastanti fino al punto di far fatica a leggere l'assenza di ambizioni egemoniche, da parte di “strutture” (in altri ambienti si chiamano diversamente) di controllo che in nome della “salvifica” parità di bilancio, o anche debito fobia, sta di fatto generando un nuovo perimetro geo-economico.

Nonostante la presunta onnipotenza del QE, molti progetti si infrangono sui feticci del debito pubblico e del pareggio di bilancio, scaricando su intere e molteplici comunità colpe di ormai riciclate cleptocrazie. È così che sogni e speranze di vita migliore vengono depredati, trasformando intere comunità in *balance sheet* tecnico finanziari. A suffragio di ciò vale la pena condividere alcuni contenuti che il premio nobel per l'economia nel 2001 Joseph Stiglitz, ha prodotto durante la lectio magistralis del 23 settembre 14. Si parte da un Pil che

Global OTC derivatives markets

Graph 1



<sup>1</sup> At half year-end (end-June and end-December). Amounts denominated in currencies other than US dollars are converted to US dollars at the exchange rate prevailing on the reference date.

Source: BIS derivatives statistics.

non viene considerato come un valido misuratore del benessere, <<...esso difatti non rispecchia i costi che l'Europa ha pagato per la recessione economica, il PIL non



### Relazione sulla Gestione

*contiene dei validi misuratori...di precarietà della gente, la sicurezza ha un valore, la precarietà è aumentata...>>, continua <<...il capitale umano e sociale si sta deteriorando...>>; di grande interesse il seguente passaggio: <<Oggi si insiste molto sulle riforme strutturali che i singoli stati dovrebbero introdurre...Quando si sente la parola riforma si è portati a pensare a qualcosa dagli esiti sicuramente positivi, ma sotto quest'etichetta possono nascondersi misure dagli esiti profondamente negativi. Le riforme strutturali in realtà sono quasi tutte viste dal lato dell'offerta, con obiettivi come l'aumento dell'offerta o della produttività. Ma, è realmente questo il problema dell'Europa e dell'economia globale? No. I problemi oggi sono legati a una debolezza della domanda, non dell'offerta. Le riforme strutturali sbagliate aggraveranno, attraverso la riduzione dei salari o l'indebolimento degli ammortizzatori sociali, la debolezza della domanda aggregata, con ovvie conseguenze su disoccupazione e dinamica macroeconomica. E' necessario anche riflettere sul momento in cui si possono adottare tali riforme>>.*

Come sempre siamo chiamati a conciliare due facce della stessa medaglia: da un lato, i mercati finanziari che impongono flessibilità e capacità di adattamento, coniugata ad un beta sempre più slegato dalle logiche della finanza tradizionale che resta ostaggio di fenomeni di ampiezza e simultaneità tali da non essere censiti all'interno delle campane gaussiane; dall'altro, generare alpha per onorare obiettivi di rendimento reale. Ciò che si è fatto, e che inevitabilmente si continuerà a fare, sarà coniugare le esigenze di breve periodo, derivanti dall'imperativo obiettivo Ministeriale, da perseguire rispettando le regole civilistiche di bilancio, con quelle di lungo periodo, proprie di un asset allocation strategica.

Come si accennava, l'Ente deve rivalutare i montanti dei propri iscritti al tasso di capitalizzazione corrispondente alla media quinquennale del PIL nominale italiano (legge 8 agosto 1195, n. 335), valore appositamente calcolato dall'ISTAT, con riferimento al quinquennio precedente all'anno da rivalutare e declinato dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali anno per anno. Tale valore negli ultimi anni è andato assottigliandosi, a causa della crisi che il nostro Paese sta vivendo, traducendosi in un numero incapace di riconoscere ai montanti una rivalutazione superiore al potere di acquisto. Ed è proprio in riferimento a tale tema che l'Ente da tempo rivendica il rispetto della propria autonomia gestionale al fine di riconoscere, qualora la gestione lo consenta, un livello di rivalutazione dei montanti superiori a quello fissato dalla legge.



### Relazione sulla Gestione

La recente sentenza del Consiglio di Stato N.03859/2014 ha gettato le basi (si spera durature) per la realizzazione di un cambiamento. Interpretando correttamente le disposizioni normative, ha previsto la possibilità di una rivalutazione superiore a quella di legge utilizzando proprie risorse, nella misura in cui non si arrechino oneri di sorta allo Stato ed abbia quale fine quello di erogare trattamenti pensionistici più alti.

Nella gestione del patrimonio, da quasi tre lustri, siamo stati antesignani di un metodo di allocazione strategica del patrimonio definibile come "benchmark agnostic". Uno stile che ritenemmo necessario per interpretare ed affrontare i movimenti tettonici e proteiformi del mercato puntualmente intravisti e preannunciati. Dopo diversi anni, addirittura il segmento *insurance* europeo comincia a mostrare particolare attenzione al modello di gestione *absolut return*, schema fino a qualche anno fa tabù, soprattutto se associato alle riserve matematiche.

Abbiamo in più occasioni esposto fatti e considerazioni utili a spiegare le scelte assunte in un contesto imperversato da cambiamenti drammaticamente decisivi, il cui fine è stato, ed è, quello di rappresentare le scelte di cui ci siamo assunti la responsabilità opponendoci all'istinto del gregge. Come spesso accade quando si procede contro corrente, abbiamo faticosamente portato avanti i nostri convincimenti rafforzandoli anno dopo anno.

Il portafoglio conserva una forte esposizione tattica, al fine di intercettare i repentini ed improvvisi mutamenti di tendenza di un mercato finanziario che si conferma essere più che mai volatile e suscettibile alle pressioni derivanti da componenti esogene ed endogene, sia di matrice economica che politica. In relazione al contesto ed ai fatti sopra esposti, i sistemi di controllo del rischio non possono essere "statici", a tal proposito nel 2014 si è continuato a dare massima priorità all'implementazione di procedure volte a risk analysis/risk management.

#### *Rapportando*

A) la consistenza media ( saldi al 31 dic ) delle disponibilità finanziarie dell'Ente dal 2004 al 2014, paria a circa 269 Mln. di Euro

*con*

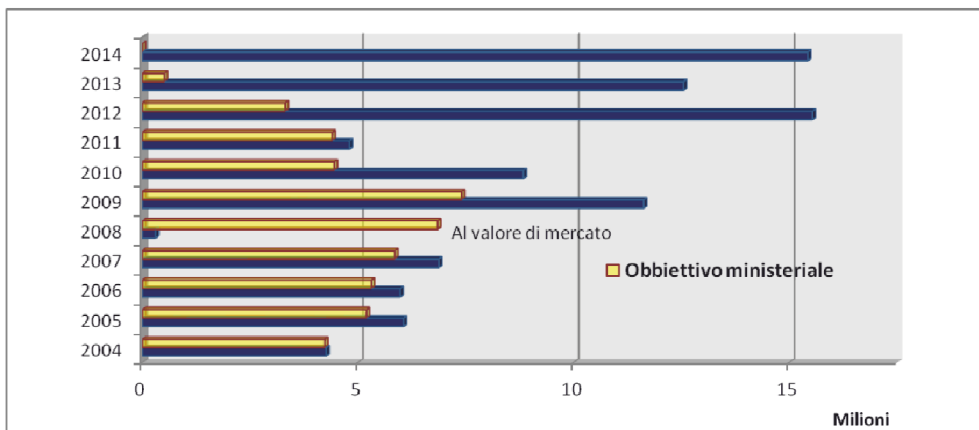
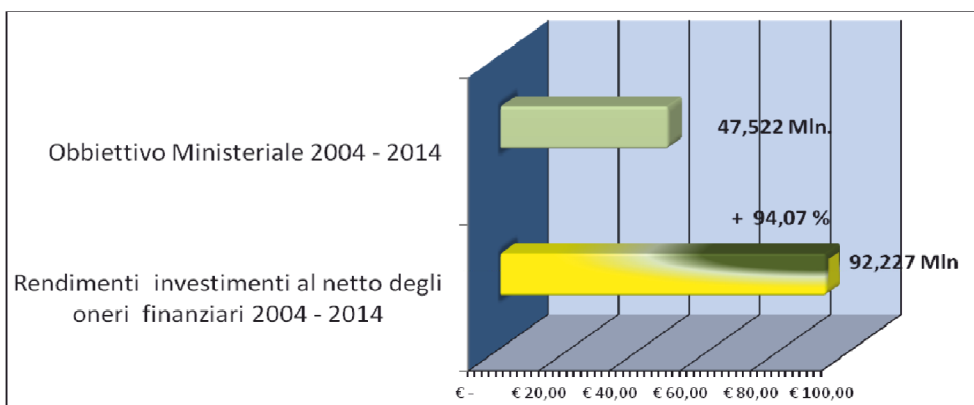
B) il rendimento degli investimenti finanziari al netto degli oneri finanziari maturati nello stesso periodo, pari a circa 76.8 Mln di Euro,

*si produce un semplice assunto:*



Relazione sulla Gestione

negli anni tradotti a futura memoria, come quelli rappresentativi di una crisi economica epocale, circa il 34% del patrimonio attuale è stato generato dalla sola gestione finanziaria.

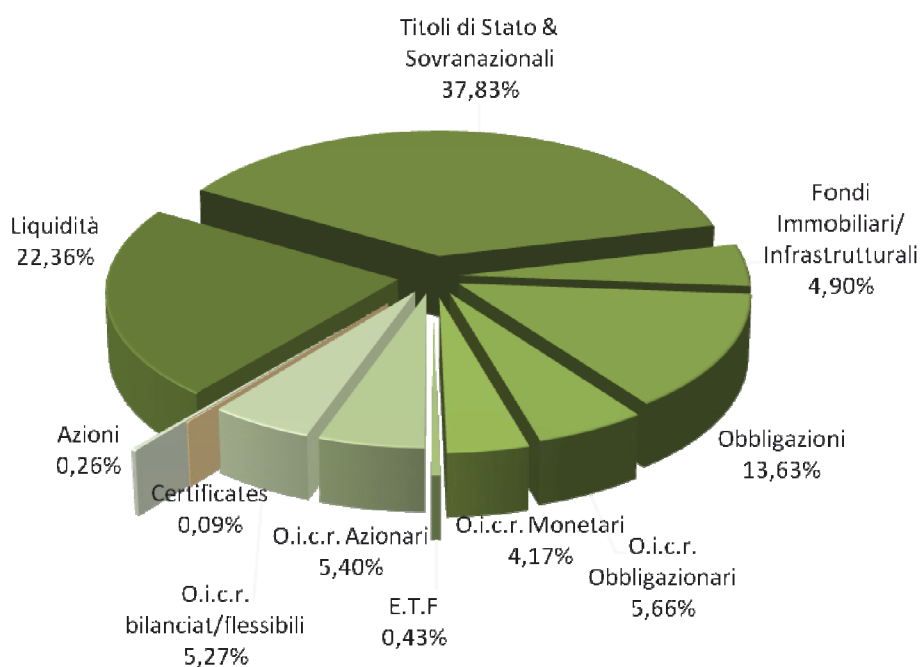




## Relazione sulla Gestione

***Patrimonio finanziario***

Liquidità	99.031.453	<b>22,36%</b>
Titoli di Stato & Sovranazionali	167.545.268	<b>37,83%</b>
Fondi Immobiliari/Infrastrutturali	21.716.021	<b>4,90%</b>
Obbligazioni	60.352.864	<b>13,63%</b>
O.i.c.r. Obbligazionari	25.068.383	<b>5,66%</b>
O.i.c.r. Monetari	18.464.822	<b>4,17%</b>
E.T.F	1.883.028	<b>0,43%</b>
O.i.c.r. Azionari	23.926.911	<b>5,40%</b>
O.i.c.r. bilanciati/flessibili	23.361.292	<b>5,27%</b>
Certificates	410.580	<b>0,09%</b>
Azioni	1.171.227	<b>0,26%</b>
<b>Totale</b>	<b>442.931.849</b>	<b>100,00%</b>

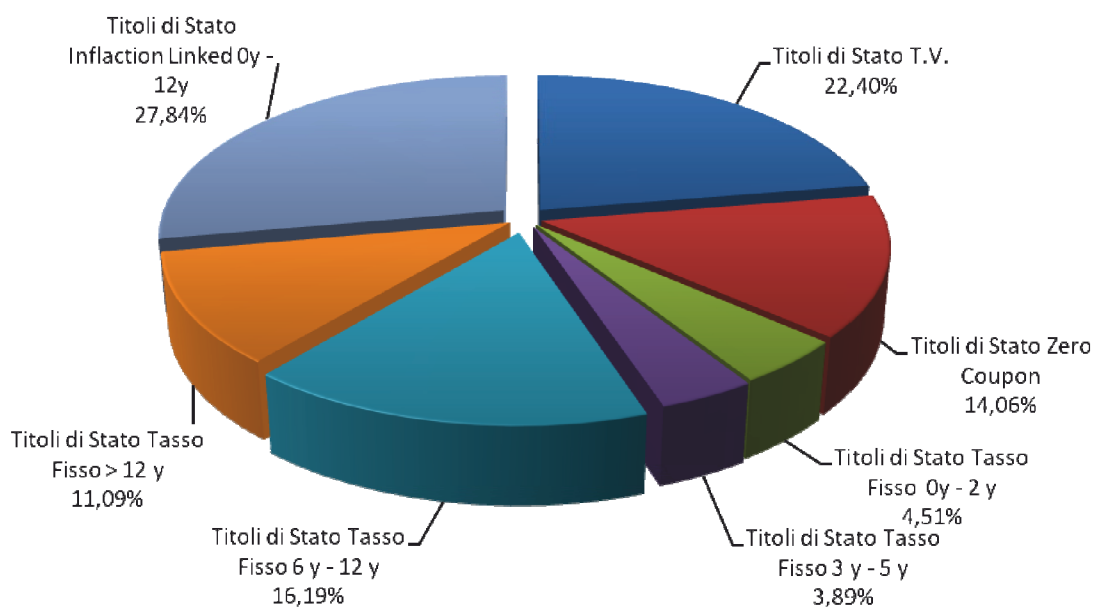




## Relazione sulla Gestione

Titoli di Stato e Sovranazionali 37,83 % del Portafoglio totale

Titoli di Stato T.V.	37.534.690	<b>22,40%</b>
Titoli di Stato Zero Coupon	23.564.658	<b>14,06%</b>
Titoli di Stato Tasso Fisso 0y - 2 y	7.560.447	<b>4,51%</b>
Titoli di Stato Tasso Fisso 3 y - 5 y	6.521.176	<b>3,89%</b>
Titoli di Stato Tasso Fisso 6 y - 12 y	27.130.515	<b>16,19%</b>
Titoli di Stato Tasso Fisso > 12 y	18.586.858	<b>11,09%</b>
Titoli di Stato Inflation Linked 0y -12y	46.646.924	<b>27,84%</b>
<b>Totale</b>	<b>167.545.268</b>	<b>100,00%</b>

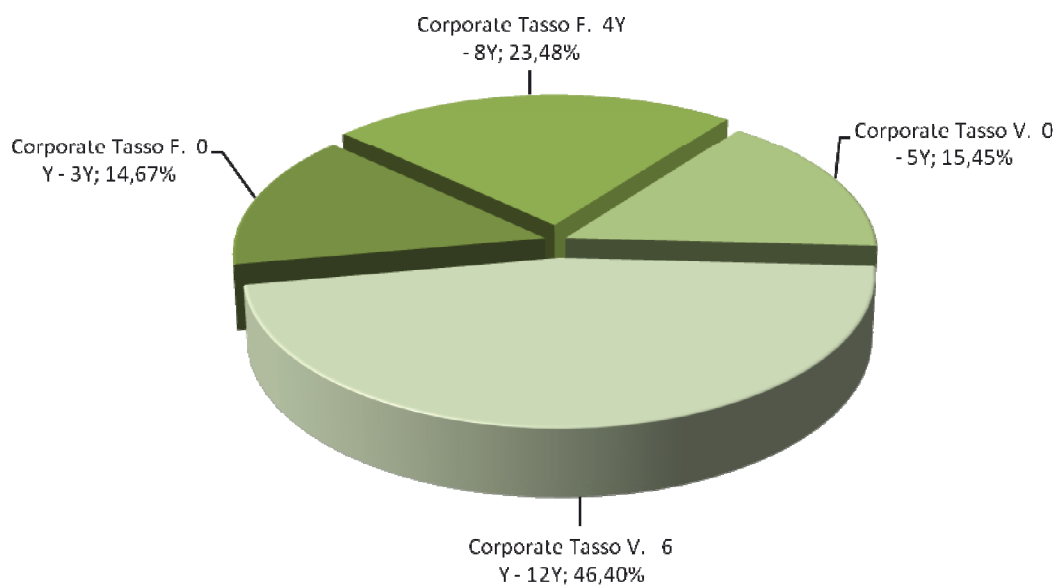




## Relazione sulla Gestione

Obbligazioni 13,63 % del Portafoglio totale

Corporate Tasso F. 0 Y - 3Y	8.851.322	<b>14,67%</b>
Corporate Tasso F. 4Y - 8Y	14.171.516	<b>23,48%</b>
Corporate Tasso V. 0 - 5Y	9.325.526	<b>15,45%</b>
Corporate Tasso V. 6 Y - 12Y	28.004.500	<b>46,40%</b>
<b>Totale</b>	<b>60.352.864</b>	<b>100,00%</b>

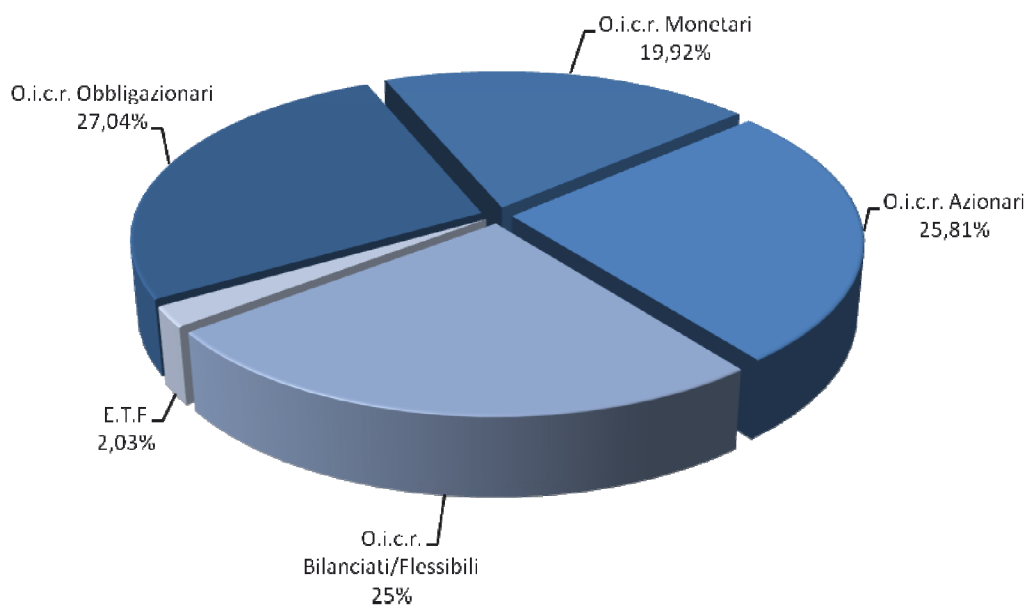




## Relazione sulla Gestione

Componente flessibile 20,93 % del portafoglio totale

O.i.c.r. Obbligazionari	25.068.383	<b>27,04%</b>
O.i.c.r. Monetari	18.464.822	<b>19,92%</b>
O.i.c.r. Azionari	23.926.911	<b>25,81%</b>
O.i.c.r. Bilanciati/Flessibili	23.361.292	<b>25,20%</b>
E.T.F	1.883.028	<b>2,03%</b>
<b>Totale</b>	<b>92.704.436</b>	<b>100,00%</b>





Relazione sulla Gestione

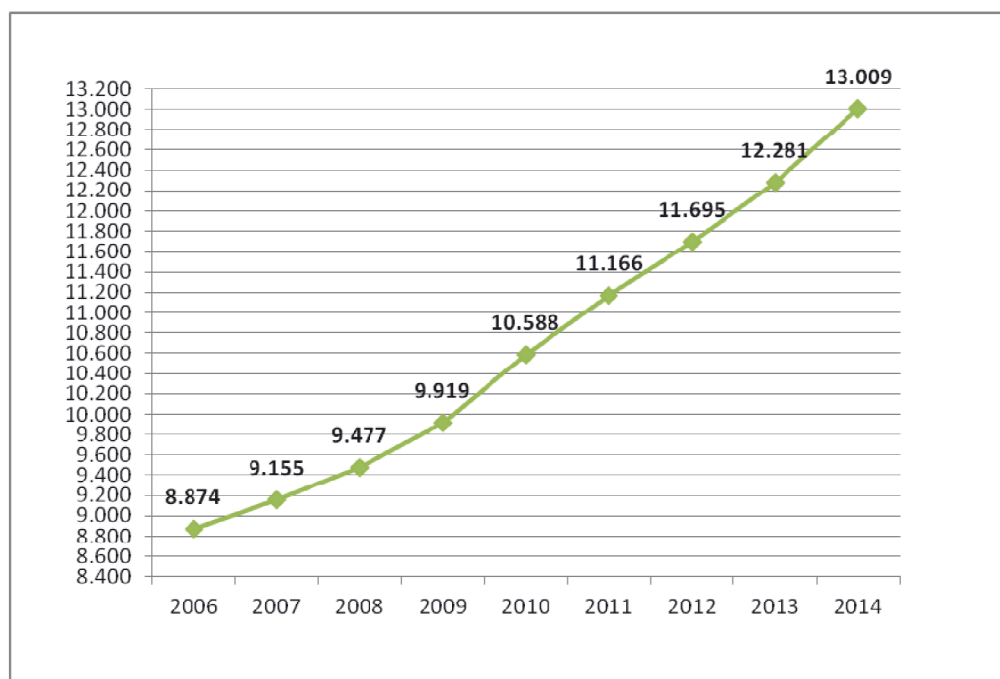


## Relazione sulla Gestione

### La gestione contributiva

Nell'anno 2014 il numero degli iscritti è cresciuto del 6% passando da 12.281 a 13.009.

2011	2012	2013	2014
11.166	11.695	12.281	13.009

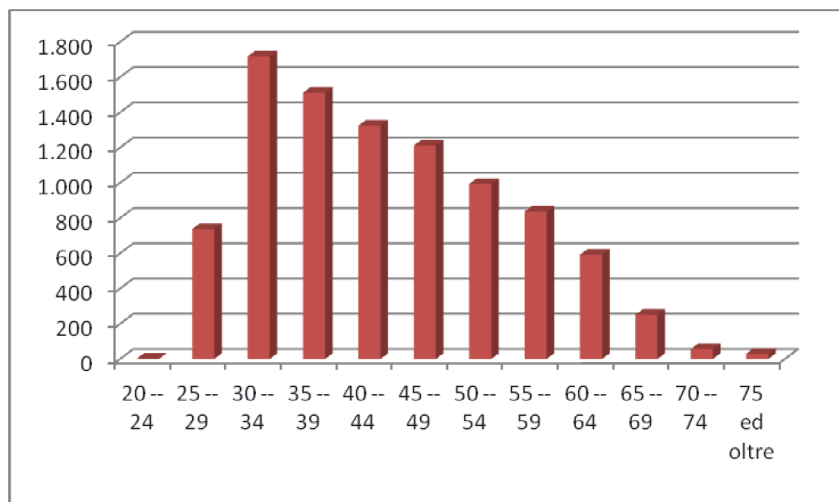


Analizzando nel dettaglio la composizione della categoria professionale dei biologi si riscontra una componente giovane, prevalentemente femminile: le iscritte biologhe rappresentano il 71% della categoria.

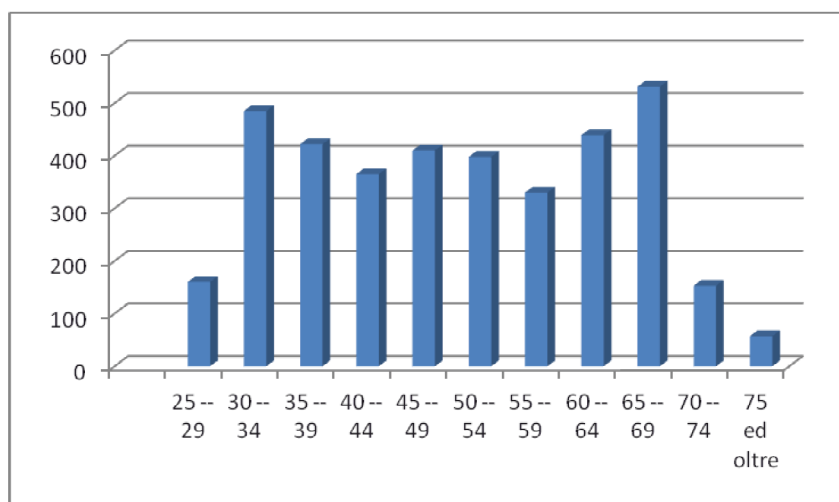


Relazione sulla Gestione

Tra le iscritte donne la classe di età maggiormente rappresentata è quella dai 30 ai 34 anni, inoltre ben il 57% delle iscritte ha tra i 30 ed i 45 anni.



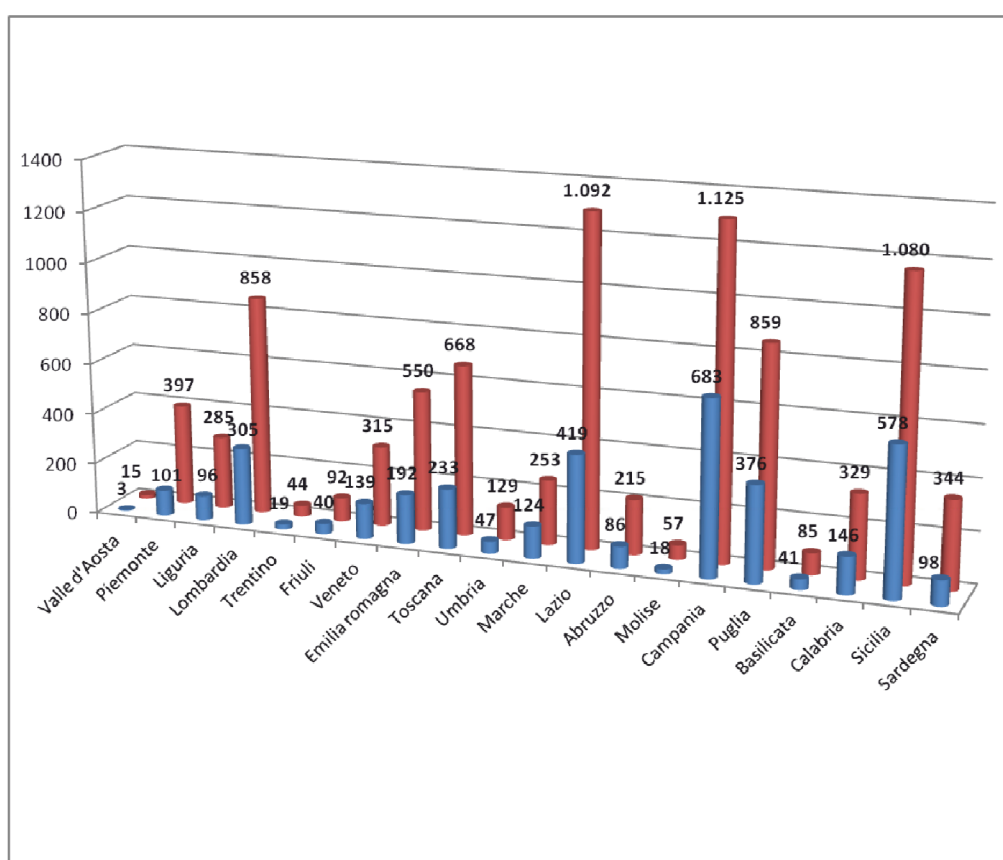
Mentre tra gli uomini liberi professionisti la situazione è significativamente diversa. Anche tra gli uomini si registra comunque una crescita delle percentuali di iscritti giovani.





### Relazione sulla Gestione

La ripartizione territoriale degli iscritti ci conferma, infine, la prevalenza di iscritti residenti nell'Italia del sud (46%) e un peso minore per quelli residenti nelle regioni del centro (33%) e del nord (21%).





## Relazione sulla Gestione

**Le dinamiche reddituali**

Vi proponiamo una analisi sul reddito medio prodotto dagli iscritti nel 2013 (ultima dichiarazione dei redditi disponibile) confrontato con l'anno precedente.

L'andamento del reddito e del volume d'affari delle iscritte donne registra:

Età	REDDITO MEDIO		variazione %
	2013	2012	
Minore di 30	€ 5.385	€ 6.634	-19%
30 -- 39	€ 11.788	€ 12.358	-5%
40 -- 49	€ 18.985	€ 19.508	-3%
50 -- 59	€ 21.471	€ 22.380	-4%
Oltre 59	€ 25.233	€ 28.404	-11%
media complessiva	€ 16.540	€ 17.476	-5%

Età	VOLUME AFFARI MEDIO		variazione %
	2013	2012	
Minore di 30	€ 7.402	€ 9.438	-22%
30 -- 39	€ 15.053	€ 15.797	-5%
40 -- 49	€ 25.212	€ 26.300	-4%
50 -- 59	€ 34.780	€ 37.981	-8%
Oltre 59	€ 51.363	€ 56.429	-9%
media complessiva	€ 24.437	€ 26.272	-7%



## Relazione sulla Gestione

Quello che segue è il dato relativo ai biologi uomini:

Età	REDDITO MEDIO		variazione %
	2013	2012	
Minore di 30	€ 7.171	€ 6.796	6%
30 -- 39	€ 14.364	€ 15.281	-6%
40 -- 49	€ 25.639	€ 24.593	4%
50 -- 59	€ 31.590	€ 33.010	-4%
Oltre 59	€ 31.894	€ 32.916	-3%
media complessiva	€ 25.040	€ 25.942	-3%

Età	VOLUME AFFARI MEDIO		variazione %
	2013	2012	
Minore di 30	€ 10.912	€ 11.163	-2%
30 -- 39	€ 21.612	€ 23.189	-7%
40 -- 49	€ 40.013	€ 39.122	2%
50 -- 59	€ 51.488	€ 56.372	-9%
Oltre 59	€ 63.295	€ 65.357	-3%
media complessiva	€ 42.984	€ 45.553	-6%

Le dinamiche reddituali dei nostri iscritti appaiono sempre più connotate in senso di genere, con una profonda differenza tra uomini e donne. La crisi economica e la contrazione dei redditi dei professionisti dal 2012 al 2013, largamente condivisa da tutte le categorie professionali italiane, colpisce anche i nostri biologi, questa volta con differenze poco significative tra i nostri iscritti (-3% per il reddito e -6% per il volume di affari) e le nostre iscritte (-5% per il reddito e -7% per il volume di affari).

Sia per gli uomini che per le donne la fascia oltre i 59 anni è quella che ha i redditi sensibilmente più alti di tutti gli altri intervalli di età. Questa da sola rappresenta, per gli uomini, il 29% dei redditi e il 27% del volume di affari di tutti gli iscritti, mentre per le donne questi valori si attestano sul 30 e sul 33%, rispettivamente.



### Relazione sulla Gestione

Rimane, comunque, una vistosissima differenza reddituale tra uomini e donne. Nel grafico in figura XX sono riportati i redditi medi per fasce di età e i volumi di affari per i biologi e le biologhe. Risulta immediatamente evidente la grande diversità quantitativa tra i 2 indicatori economici, che appare ancora più marcata nel grafico di figura XXX che riporta la differenza tra reddito e volume di affari tra gli uomini e le donne. Il valore più alto lo ritroviamo per la fascia di età tra i 50 e i 59 anni, in cui il divario di reddito tra uomo e donna è di ben 10.119 euro, mentre per il volume di affari questo valore si attesta a 16.708 all'anno.

**Grafico XX**

