



Relazione sulla gestione

al Conto Consuntivo chiuso al 31 dicembre 2015

PAGINA BIANCA



Relazione sulla Gestione

Signori Consiglieri,

Il Bilancio Consuntivo chiuso al 31.12.2015 è stato redatto in conformità alla normativa civilistica ed alle norme specifiche previste per gli Enti di previdenza ed in aderenza allo schema allegato al Regolamento di Contabilità adottato dall'Ente ed approvato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, sentito il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Il Bilancio è costituito da:

- Relazione sulla gestione
- Stato Patrimoniale
- Conto Economico
- Nota integrativa che fornisce:
 - a. Criteri di valutazione applicati;
 - b. Informazioni sullo Stato Patrimoniale;
 - c. Informazioni sul Conto Economico.

Fermo restando quanto previsto dalla normativa di riferimento e/o dal nostro regolamento di contabilità, a norma del DM del 27 marzo 2013 il Ministero dell'Economia e Finanze, in attuazione dell'art. 16 del D.Lgs. 91/201 in materia di adeguamento ed armonizzazione dei sistemi di contabilità pubblica, il bilancio di esercizio è accompagnato dai seguenti allegati:

- Rendiconto finanziario – predisposto secondo il Principio contabile (OIC n. 10);
- Conto Consuntivo in termini di cassa, accompagnato da nota illustrativa;
- Rapporto sui risultati di bilancio, collegato con Il Piano degli Indicatori e dei risultati attesi predisposto in sede di bilancio preventivo.

Nella predisposizione dello schema di bilancio si è tenuto conto, sempre più, dei principi per una maggiore trasparenza espositiva dei dati che sono stati - per alcune voci - meglio dettagliati piuttosto che accorpati in voci generali secondo un criterio di assoluta omogeneità.

Tra i compiti istituzionali nodali che il Consiglio di amministrazione è chiamato a svolgere è ricompreso sicuramente quanto disciplinato dall'art. 10 comma 1 lett. b) dello Statuto dell'Ente e cioè *"la predisposizione dello schema di bilancio consuntivo da presentare al Consiglio di Indirizzo Generale per*



Relazione sulla Gestione

l'approvazione". E' nostro compito, quindi, analizzare e valutare il compimento delle attività svolte dall'Ente di previdenza nel 2015 e i risultati raggiunti, che sono sostanzialmente "fotografati" nel documento contabile che mi accingo ad illustrare, e ciò prima di coinvolgere il Consiglio di Indirizzo Generale per la sua definitiva approvazione.

Premetto che il positivo risultato conseguito è naturalmente attribuibile alla gestione degli Organi che hanno compiuto e portato a termine il precedente mandato.

L'attuale Consiglio di Amministrazione, al pari dell'attuale Consiglio di Indirizzo Generale, si sono insediati il 12 dicembre 2015 e non si può, pertanto, che prendere atto positivamente del risultato della passata gestione, che presenta un avanzo complessivo di 13.383.148,00 Euro, formato dalla somma dei maggiori rendimenti della gestione patrimoniale che, al netto degli importi distratti per assicurare la rivalutazione dei montanti pensionistici, hanno inciso per 9.734.657,00 Euro, e dal maggior gettito attribuibile alla gestione amministrativa nella conduzione dell'Ente, che ha registrato un sostanziale ed effettivo risparmio di 3.648.491,00 Euro al netto delle spese impiegate per l'assistenza agli iscritti e per la gestione. Altrettanta positiva e concreta conseguenza è l'incremento, rispetto al 2014, del 14% del patrimonio netto dell'Ente che si attesta a 100.947.098 Euro.

Prima di esplicitare nel merito il raffronto tra i puntuali valori dello schema di bilancio ascrivibili alle due macro voci civilistiche delle "entrate" e delle "uscite" riferite alle singole poste, è prioritaria una breve scorsa degli accadimenti che maggiormente hanno avuto riflessi sul sistema previdenziale in generale e sulla politica della gestione previdenziale particolare e propria del nostro Ente di previdenza.

Il resoconto della gestione, infatti, è anche l'opportunità di informare sia gli Organismi vigilanti ma anche e soprattutto gli iscritti - veri "attori protagonisti" della gestione - sintetizzando i riscontri raffigurati dai dati ufficiali trascritti nel documento contabile.

Nella logica del fare, che ha sempre contraddistinto la politica di gestione dell'Ente per il passato e che in continuità caratterizzerà anche la futura gestione, è importante rilevare quegli spiragli di apertura verso le rivendicazioni proposte dal nostro Ente di previdenza, come anche da altri Enti,



Relazione sulla Gestione

volti ad allargare - nel perimetro della legalità - le maglie in alcuni casi ristrette della normativa che disciplina il calcolo delle prestazioni pensionistiche con il sistema contributivo.

Tutti - sia gli Organismi dirigenti degli Enti previdenziali come anche gli Organismi dirigenti dei Ministeri e degli altri Enti istituzionali che orbitano nei sistemi di vigilanza e controllo del sistema previdenziale obbligatorio - abbiamo la piena consapevolezza della necessità di concentrare gli sforzi per una maggiore adeguatezza delle prestazioni pensionistiche. La Corte dei Conti - in concomitanza temporale rispetto alla stesura della presente relazione - ha notificato la Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria del nostro Ente per gli esercizi 2012 e 2013 e se non ha osservato alcunchè in termini di correttezza della gestione e dei risultati conseguiti, individua e pone l'accento in più passaggi alla << ... maggiore criticità per la gestione previdenziale dell'Enpab, come più in generale di tutti i sistemi contributivi a capitalizzazione, e cioè l'assoluta inadeguatezza delle pensioni>>.

Rispetto al contesto normativo di riferimento è stata sicuramente dirimente la interpretazione estensiva prospettata dal Consiglio di Stato che, chiamato a giudicare sulla legittimità delle iniziative messe in campo dagli Enti di previdenza volte ad accreditare ai montanti degli iscritti una rivalutazione sostenibile ma comunque superiore rispetto a quella della sola media quinquennale del PIL nominale prevista dalla legge n. 335/1995, ha in linea di principio sostenuto la giustezza delle deliberazioni assunte dagli Enti riconoscendo al potere autonomo delle Gestioni previdenziali virtuose di agire, con le economie disponibili, per migliorare le prestazioni pensionistiche. I riflessi positivi si avranno anche per l'Enpab, che sicuramente può vantare di essere ascrivito tra gli Enti virtuosi, e per tutti i suoi iscritti a partire dall'anno 2015, per la rivalutazione della contribuzione 2014, e ciò non appena la deliberazione assunta troverà positivo accoglimento con l'approvazione dei Ministeri vigilanti, a cui istituzionalmente è rimessa la valutazione finale.

Altra recentissima soddisfazione in termini di accoglimento delle rivendicazioni - per il nostro Ente di previdenza ma, anche in questo caso, per tutti gli Enti di previdenza privati e privatizzati - è ascrivibile al pronunciamento del TAR Lazio che ha valutato inammissibile, ed al limite della legittimità costituzionale, l'interpretazione "egoistica" che i Ministeri economici hanno imposto agli Enti di previdenza rispetto all'applicabilità della riforma del



Relazione sulla Gestione

contributo integrativo, introdotta nel 2011 con la legge conosciuta dagli addetti ai lavori come legge "Lo Presti" (la n. 133/2011). Mi riferisco alla inopportuna interpretazione restrittiva che, partendo da una preoccupazione (mi ripeto) "egoistica" secondo cui non poteva applicarsi la maggiorazione dell'aliquota del contributo integrativo ogni qualvolta il committente, beneficiario della prestazione, fosse stato un Ente pubblico, pregiudicava la possibilità per i liberi professionisti di poter beneficiare degli effetti positivi della novella normativa che erano proiettati esclusivamente ed unicamente a migliorare, per quanto possibile, le prestazioni pensionistiche. Ciò che il nostro Ente ha sempre ritenuto - e che ha trovato contezza nella sentenza recentissima - è che, al contrario, la preoccupazione espressa dal legislatore con la introduzione della facoltà di aumentare l'aliquota del contributo integrativo con l'obiettivo di migliorare - con il riversamento sui montanti di una parte della maggiorazione stessa - fosse nel senso univoco di richiamare gli Enti ad un senso di responsabilità nella gestione della loro autonomia e quindi di non tralasciare mai ed in ogni caso la salvaguardia dell'Ente in termini di sostenibilità futura. In altri termini, ogni qualvolta, un Ente decidesse di redistribuire la maggiore percentuale dei contributi integrativi a favore degli iscritti e delle loro future prestazioni deve fare i conti con la sua capacità di poter garantire poi nel futuro le prestazioni pensionistiche integrate. Ma non è mai stato detto dal legislatore che il discrimine tra l'applicabilità della nuova aliquota potesse essere la natura pubblica o privata del committente.

Questo nuovo orientamento apre una strada importante per tutti gli iscritti, anche per i Biologi che hanno rapporti professionali con le pubbliche amministrazioni che, al pari di tutti gli altri, potranno beneficiare concretamente della redistribuzione di una quota parte del contributo integrativo, non più bloccato al solo 2% del volume d'affari.

I due spiragli giurisprudenziali che lasciano ben sperare in un rinnovato e più giusto riconoscimento dell'autonomia responsabile degli Enti di previdenza nella gestione delle loro azioni di politica previdenziale, hanno alla base la consapevolezza piena del principio elementare che regola in maniera semplice l'intero sistema previdenziale contributivo, che si fonda unicamente sulla regola indissolubile di proporzionalità tra l'**attività professionale**, ed il suo valore economico rappresentato dal reddito prodotto singolarmente dal



Relazione sulla Gestione

professionista durante la vita lavorativa / i **contributi previdenziali**, ed il loro valore economico rapportato al reddito prodotto durante la vita lavorativa / la **prestazione pensionistica**, ed il suo valore economico che è condizionato da una percentuale della somma dei contributi previdenziali, versati e rivalutati, durante tutta la vita lavorativa.

Se non viene sostenuta l'attività professionale sarà semplicemente "rovinosa" la prestazione pensionistica. E la inadeguatezza di quest'ultima si manifesta maggiormente evidente (e sentita dal professionista) nel sistema di calcolo contributivo delle pensioni che già di per sé è penalizzante perché sganciato dalla logica "solidaristica", diversamente dai sistemi a ripartizione (o a volte indicati come retributivi).

E' quindi fondamentale che - abbracciando la politica della continuità intrapresa dai precedenti rappresentanti che hanno ricoperto la carica di Consiglieri del Consiglio di indirizzo generale e del Consiglio di amministrazione - si prosegua nell'impegno costante dell'Ente verso la ricerca delle forme di sostegno alla professione di Biologo, di sostegno dei giovani professionisti. Occorre, con forte spirito di responsabilità, saper cogliere dai numeri di questo Bilancio le necessità e le richieste che la professione di Biologo chiede e si aspetta. Non si può sottovalutare il trend medio della crescita dei professionisti Biologi che è sempre stato positivo ed in aumento negli anni ma ha subito una flessione evidente (quasi il - 30%) nel periodo immediatamente post crisi economica (riferimento 2010 / 2012) mentre oggi registra una ripresa di slancio (+ 25% riferimento 2013 / 2015). L'Ente dovrà sostenere i giovani professionisti che si iscrivono all'Ente in una realtà lavorativa di profonda crisi economica. Ricordando la regola elementare Lavoro / Contributi / Prestazioni pensionistiche la gestione dell'Ente responsabilmente dovrà concentrare molti dei suoi sforzi per incentivare, sostenere e far decollare il lavoro, nelle mille forme e nelle mille opportunità che il mercato ci consente.

L'anno 2015 è stato anche l'anno del risveglio delle conoscenza Europea che ha definitivamente riconosciuto il diritto per i professionisti di godere per i loro progetti e per le loro iniziative delle incentivazioni economiche che fino ad oggi erano riservate alle imprese. L'Enpab dovrà impegnarsi, nel rispetto del suo ruolo, della sua funzione e dei suoi compiti istituzionali, per interrogare il mondo esterno mettendo in contatto i professionisti Biologi con chi professionalmente potrà guidarli verso le nuove forme di incentivazione



Relazione sulla Gestione

economiche e poter beneficiare del giusto riconoscimento per la loro progettualità.

L'Enpab dovrà continuare ad impegnarsi nel welfare professionale a beneficio della professione, sostenendo con maggior vigore le iniziative di vantaggio per il mondo del lavoro del Biologo. Si disserta tanto sul ruolo che le Casse di previdenza hanno nel sistema Italia, sostenendo il debito del Paese, piuttosto che sostenendo l'economia reale, ma la crescita di un Paese non si persegue soltanto con interventi di tipo economico finanziario: è fondamentale una crescita culturale delle nuove generazioni ed una formazione postuniversitaria che immetta sul mercato del lavoro professionisti ben preparati, sempre più specializzati e che possano compiutamente rispondere alle continue diversificate esigenze che richiede il nostro Paese.

A tal proposito ricordiamo cosa ha fatto fino ad oggi l'Enpab per la crescita professionale del biologo:

Giornata nazionale del Biologo nutrizionista, ormai giunta alla terza edizione: circa 600 biologi nutrizionisti nelle principali piazze dei capoluoghi di provincia hanno dispensato consigli nutrizionali per un corretto stile di vita, ai circa 5000 cittadini che si sono presentati agli stands. L'iniziativa è stata sostenuta dal Ministero della salute. I risultati di tale lavoro, sono stati raccolti in un IBook dedicato e sono stati messi a disposizione del Ministero, dei biologi iscritti e della popolazione

Gemellaggio Enpab-Telethon: più volte biologi genetisti, laboratoristi e nutrizionisti sono scesi in piazza in concomitanza alle iniziative legate alla raccolta di fondi per la ricerca scientifica sulle malattie rare. Durante questi eventi, i biologi liberi professionisti hanno avuto modo di dimostrare ai cittadini la centralità, rispetto alla ricerca, della figura del Biologo; delle sue conoscenze in termini di prevenzione, diagnostica e stile di vita nella prevenzione di molte patologie.

Isola della salute: i biologi liberi professionisti hanno avuto l'opportunità della visibilità professionale, nell'ambito della Giornata nazionale della previdenza, promuovendo il benessere psicofisico della popolazione, nell'ambito del corretto stile di vita. Anche per l'edizione 2016 parteciperanno biologi nutrizionisti, laboratoristi e ambientali. Al fine di promuovere uno stile di vita sano, nel rispetto dell'ambiente, nonché il controllo dello stato di salute



Relazione sulla Gestione

costante nell'ambito della diagnostica di laboratorio, in collaborazione con il medico.

Sul lato dell'aggiornamento continuo del libero professionista, l'Ente ha organizzato sul territorio seminari che hanno toccato diverse tematiche legate alla professione: quali ambiente, biologia clinica, biologia forense, nutrizione, genetica. L'obiettivo ulteriore e fondamentale è sempre stato quello, di ricercare un "contatto diretto" con il territorio, per far comprendere l'importanza della previdenza per il professionista molte volte e troppo spesso (sbagliando) relegata a pensiero del futuro del quale non ci si deve occupare nel presente.

Un discorso a parte va dedicato alla **formazione a distanza FAD**. Ogni Biologo iscritto ad Enpab deve acquisire annualmente 50 crediti formativi, con un costo procapite medio di circa 500 euro annui. L'Enpab, avvalendosi di una piattaforma accreditata per la frequentazione on line dei corsi, ha rilasciato gratuitamente i crediti formativi necessari. Questa operazione, che è costata circa 20.000 euro (con un costo medio per iscritto di 2 euro), hanno beneficiato i 14.000 Biologi iscritti con un risparmio complessivo di circa 7 milioni di Euro.

Enpab TV: l'Enpab ritiene imprescindibile per una compiuta formazione il proficuo confronto diretto e di interscambio professionale tra liberi professionisti. Tutto questo si è reso possibile attraverso la realizzazione di un canale digitale dove in tempo reale si possono organizzare incontri e confronti con i colleghi, su tematiche dedicate.

Piattaforma Enpab: nell'ultimo anno, Enpab si è dotata di un ulteriore mezzo di formazione, altamente strutturato, che consente di fatto di organizzare un numero illimitato di corsi di formazione, di controllare gli accessi, di organizzare verifiche dell'apprendimento.

I **tirocini pratici** per l'acquisizione di nuove competenze, che promuovono i contatti con il mondo del lavoro: una vera e propria formazione sul campo che soddisfa l'esigenza di continuare a formarsi praticando la professione su specifiche attività.

L'**attività formativa sul campo** ha rappresentato in alcuni casi una importante momento di confronto con altri professionisti, in altri, le nuove conoscenze acquisite dalla formazione hanno ampliato i contatti con diverse realtà, incluse le industrie, piuttosto che le strutture pubbliche o private di diversa natura.



Relazione sulla Gestione

Ne sono un esempio, la **convenzione con l'Accademia internazionale di scienze forensi** (Aisf), giunta alla terza edizione, che ha visto decine di Biologi svolgere tirocini pratici presso istituti scientifici. Numerosi sono stati i Biologi che, in seguito a tale formazione pratica, hanno trovato lavoro nel campo della Biologia forense.

La **convezione con l'Istituto tumori di Milano**, per progetti pilota di formazione nel campo della prevenzione secondaria del tumore al seno, che vede impegnati decine di Biologi ogni anno in nel nord, centro e sud Italia.

La **convenzione con il gruppo di clinici e GVM**, (Gruppo Villa Maria) che ha visto la formazione di decine di biologi nutrizionisti in diverse cliniche di Italia, sui temi dell'immuno allergonutrizione.

La **convenzione con l'istituto Perrino di Brindisi**, per un progetto pilota volto alla formazione sui temi della sindrome metabolica e del data management.

Un'attenzione a se merita il progetto dei **Biologi nelle scuole**. L'Enpab, in stretta collaborazione con il Miur, ha erogato 272 borse di studio a giovani Biologi che, come formatori, sono intervenuti presso 125 scuole elementari di tutta Italia educando e provocando l'interesse degli scolari su tematiche importantissime per la salute quale l'ambiente e la nutrizionali. Il biologo ha acquisito una sua visibilità nel territorio dove esercita la professione.

La **Rete Enpab - BRF**: l'Enpab ha stipulato un accordo con una importante Fondazione scientifica di psichiatri, psicologici e esperti di comunicazione, per un'indagine a livello nazionale, sulle abitudini alimentari ed incidenza da dipendenza da cibo degli italiani che si rivolgono ai nutrizionisti. 800 colleghi hanno fatto rete in tutta Italia per la raccolta di dati che saranno messi a disposizione della collettività scientifica.

A *latere* delle iniziative imprescindibili per sostenere il lavoro professionale e quindi le prestazioni pensionistiche l'Enpab non potrà trascurare l'importanza dell'educazione previdenziale e non potrà abbassare la guardia rispetto al contrasto all'evasione contributiva. L'evasione contributiva potrebbe essere di fatto e non solo ancora significativamente alta, almeno questa è la lettura delle ingiustificate e troppo importanti discrepanze tra i numeri tra gli iscritti all'Ordini professionali e gli iscritti all'Ente. Inoltre, complice la crisi, le parcelle sono di sovente decurtate, non raggiungendo un valore congruo.



Relazione sulla Gestione

Questi sono gli impegni e le sfide che la nuova Gestione eredita e rispetto alle quali dovrà responsabilmente rispondere con azioni concrete, ed in questa aiutata dalle disponibilità economiche che rappresentano il positivo risultato della gestione, che si dovrà costantemente confermare, nella consapevolezza delle difficoltà proprie dei mercati mobiliare e delle turbolenze difficilmente prevedibili ed ipotizzabili.

La gestione finanziaria

Abbiamo più volte fatto riferimento alle incertezze ed ai cambiamenti nella leadership economica globale che, a nostro avviso, rappresentano la sintesi delle trasformazioni radicali che vivremo nei prossimi decenni. Sviscerarle con persistenza oltre ad aiutarci a prenderne atto, ci permetterà di non lasciar prevalere quel naturale istinto di conservazione che induce a dare per scontato lo status quo del contesto in cui si vive.

Il 2015 si è aperto con almeno cinque temi sui quali c'è stato un focus particolare, ovvero: "inflazioni" geograficamente diversificate contenute, divergenza globale, calo dei prezzi del petrolio, forza del Dollaro, "dispersione" delle performance nei Mercati Emergenti. Gli sviluppi, talvolta erratici di questi temi, hanno generato frequenti punti di svolta sui mercati.

Il 22 gennaio 2015 la BCE dà l'annuncio dell'ambizioso programma di *Quantitative Easing*, in pratica acquisti per 60 Mld al mese fino a settembre 2016, consentendo alla BCE di espandere il proprio bilancio da 2.220 mld a 3.360 mld. L'operazione avrà come target titoli *asset-backed* e *covered bond*, oltre che nuovi acquisti su titoli di stato, titoli emessi da agenzie governative e obbligazioni sovra-nazionali.

A fine gennaio il mercato europeo vive, sotto il profilo macro, una congiuntura quasi perfetta caratterizzata dal mix "mini petrolio, mini euro, mini tassi", ciò che invece "disturba la festa" è il contraccolpo proveniente dall'ESMA (*European Security and Market Authority*) che, quasi contestualmente alle "bordate" della BCE, impone alle autorità di vigilanza d'Europa un giro di vite sulle modalità di compilazione dei Bilanci. Approccio quest'ultimo che ha chiaramente finito per generare inasprimenti sui parametri che le stesse Banche, a cui si vuole offrire ossigeno, devono rispettare (*impairment test* = svalutazioni).

Il quadro d'insieme finisce per rafforzarsi grazie agli annunci della People's Bank of China che, con decorrenza 5 febbraio, interviene sul coefficiente di



Relazione sulla Gestione

riserva obbligatoria (*Required Reserve Ratio* o RRR) di 50 punti base, con l'obiettivo di offrire alle banche maggiore liquidità supportando di conseguenza la crescita economica.

Sul fronte Europeo, quale chiaro riflesso degli effetti del Q.E., a Marzo l'Italia riesce a collocare, con una domanda paria a 1,71 volte, 7 Mld di BOT a 6 mesi ad un rendimento pari a zero, più precisamente 0,04%.

Il 18 dello stesso mese, la Presidente della Federal Reserve Janet Yellen, rimuove dall'ultima dichiarazione sulla politica monetaria la parola "paziente" - tratto distintivo di un'impostazione *dovish* - pur precisando che l'approccio <<non significa diventare impazienti>>, lo *speech* spinge i mercati a realizzare che il processo di normalizzazione della politica monetaria, oramai, aveva intrapreso un percorso di avvio.

A fine Marzo i multipli delle quotazioni di alcuni settori cominciano a scricchiolare e circa il 60% delle obbligazioni governative tedesche offrono rendimenti negativi, come pure il 45% circa di quelle Francesi e l'80% di quelle Svizzere, spingendo molti operatori ad interrogarsi su quale sarebbe stato il limite ultimo prima di "spezzare la corda".

A metà Aprile i temi legati agli sviluppi della crisi Greca danno vita, nuovamente, ad una serie di riflessioni che già in passato erano state al centro del dibattito. L'idea dei *policy maker*, condita dalla miope politica Europea di essere riusciti a confinare le patologie Greche in un imbarazzante lazzaretto, viene sonoramente smentita dai mercati. Gli sviluppi politici interni fanno emergere nuovi rischi, ed il partito Syriza del primo ministro Alexis Tsipras si spacca lasciando il governo in una posizione molto fragile. Dopo rocambolesche riunioni si arriva in extremis ad un accordo il 13 Luglio, poco dopo il clamoroso "no" del Referendum del 5 Luglio al pacchetto di salvataggio proposto dall'Europa. Nel secondo quadrimestre si assiste quindi a scenari così sintetizzabili:

- per l'*Equity*, i mercati sviluppati vivono una fase di correzione tipica di *risk aversion* (principalmente guidata dalle tensioni in Grecia), ed una più significativa correzione degli *emerging market*,
- per il *Fixed Income*, tra metà Aprile e Giugno, i titoli governativi subiscono un violentissimo incremento di volatilità che porta ad un significativo *sell-off* tradottosi in una *price action* facendo tornare il



Relazione sulla Gestione

rendimento del decennale tedesco in area 1% ed i titoli trentennali registrano perdite vicino al 30% dai massimi di periodo.

Tra Marzo e Giugno la fotografia della curva dei rendimenti è così rappresentata:

Governativo Italia: 12 Marzo 2015 rendimento 10y **1,123%** - 29 giugno rendimento 10y **2,383%** (**incremento di circa il +112%**);

Governativo Germania: 20 Aprile 2015 rendimento 10y **0,073%** - 10 giugno rendimento 10y **0,978%** (**incremento di circa il + 1246%**);

Governativo Spagna: 12 Marzo 2015 rendimento 10 y **1,1361 %** - 5 giugno rendimento 10y **2,40%** (**incremento di circa il +111%**);

- sotto pressione le *commodities* con alcune, come oro e rame, ai minimi di periodo;
- per le divise valutarie lo scenario vede le valute emergenti in forte sofferenza, Dollaro stabile vs Euro ed in apprezzamento contro la maggior parte delle altre monete.

Dunque, ad inizio estate 2015 il tema Grecia è riuscito a tenere sotto scacco il mondo intero, la minaccia di non rimborsare il debito verso il Fondo Monetario Internazionale finisce per innescare la citata ondata di volatilità dell'*equity* oltre che un violento ampliamento degli *spread* governativi (Btp-Bund passa da 120 bps a 180 bps in poche ore). Sempre in piena estate, la conclamazione del problema degli *emerging market*, il nuovo calo del petrolio che torna ai minimi degli ultimi anni sotto i 40 dollari al barile, nonché le prospettive di un imminente rialzo dei tassi in America, inducono molti investitori a ridurre l'esposizione verso i BRIC; fa storia a sé la "crisi" cinese, ufficializzata nel medesimo periodo principalmente legata ad una decelerazione della sua economia ma con diverse concause, in primis il tentativo dell' establishment di riconvertire l'economia domestica, passando da un'economia orientata all'investimento ed alla produzione, ad una più concentrata sui servizi e consumi con l'obiettivo di avviare un percorso di crescita economica più sostenibile. Fra le manovre messe in campo dalla PBOC (Banca Popolare Cinese), la svalutazione competitiva posta in essere per dare nuova vita alle esportazioni, si combinava all'intento di far rientrare lo Yuan (Renminbi) nel *basket* di valute di riserva chiave dello SDR (*Special Drawing Rights* "Diritti Speciali di Prelievo"), obiettivo quest'ultimo raggiunto. L'indice cinese dopo un



Relazione sulla Gestione

incredibile rialzo del 50% avviato da fine 2014, passa da 5.100 punti circa a 4.000 punti circa nel giro di poche settimane; l'11 Agosto 2015 la Banca Centrale Cinese, per arginare il crollo delle esportazioni cinesi, vara a sorpresa una triplice svalutazione dello Yuan pari complessivamente a circa il 4%. Nel medesimo periodo si è assistito al calo del prezzo delle *commodity*, che di fatto finiscono per infrangere lo storico principio della convergenza verso la media storica del prezzo di lungo periodo. La più commentata è stata sicuramente il petrolio, raggiungendo una quotazione che non si vedeva dal 2008. Tale condizione, se da un lato è connessa all'eccesso di offerta sul mercato, dall'altro pare legata alla componente "politica" del prezzo che ha trasformato la *commodity* in strumento di "dialogo"; difatti, la guerra dei prezzi, principalmente sponsorizzata dall'Arabia Saudita e dai suoi partner, è volta a non perdere quote di mercato nei confronti degli altri paesi produttori sia di greggio che di *shale*.

Verso la fine dell'estate scoppia lo scandalo sulle emissioni inquinanti dei motori diesel della Volkswagen (*diesel gate*), che trascina al ribasso tutto il comparto auto europeo innescando una nuova serie di ribassi significativi dell'*equity*. Il titolo "incriminato" passa da 240 euro a 100 euro nel giro di 3 mesi. Qualche operatore, nelle ore immediatamente successive alla diffusione delle notizie relative al *car maker*, teme una Lehman del settore *industrial*, ma con il passare delle settimane i numeri connessi allo scandalo cominciano a trovare un loro alveo e vengono metabolizzati dai mercati.

Successivamente, nei mesi autunnali, il mercato ritrova un'intonazione costruttiva recuperando gran parte delle perdite estive. Il continuo calo delle materie prime, ed il petrolio costantemente in ribasso, influenzano il mercato con un netto incremento dei rendimenti degli HY (*high yield*) americani, tornando questi ultimi a livelli che non registravano da anni.

Il mese di Dicembre è stato alquanto tumultuoso, il 4 del mese difatti Draghi porta il limite sul tasso dei depositi a -0,3% ed allunga ulteriormente il piano di *quantitative easing* di altri 6 mesi. Il mercato, che scontava uno scenario più accomodante e di maggior interventismo da parte della BCE, finisce per reagire in maniera emotiva sferzando con una marcata volatilità sia i titoli governativi che l'*equity*. L'indice europeo EuroStoxx 50 scende di oltre il 10% nelle 2 settimane successive.



Relazione sulla Gestione

Di seguito riproponiamo alcuni spunti di riflessione su elementi che, a nostro avviso, potranno essere, assieme a quanto già esposto, fonte di instabilità:

- Le difficili condizioni dei cittadini della cosiddetta Europa periferica, ostaggi di politiche guidate dai numeri dei bilanci, finiscono per generare sentimenti di frustrazione. Gli stessi cominciano a sentirsi trasformati in numeri da intrappolare in celle exel e costretti a subire piani di austerità in un contesto orfano di soluzioni di ordine strutturale (ad esempio il lavoro, il welfare e le fiscalità), tali condizioni finiscono per minare gli elementi cardine che caratterizzano *la teoria politica del patto sociale*, fondato sul principio di reciprocità dei diritti e doveri tra governanti e governati. Il continuo stato di emergenza in cui questi ultimi sono costretti finiscono per generare sentimenti anti europeisti e non, sfociati in alcuni movimenti (vedi Occupy Wall Street, “We are 99%”) che rifiutano l’impostazione e le politiche delle strutture tradizionali di governance, che sono accusate di essere le medesime ad aver generato la crisi;
- La miopia Europea sulla “bomba demografica” (degiovanimento) del vecchio continente. In Europa non si fanno più figli, la fascia dei cittadini al di sotto dei 25 anni sarà solo il 23%, entro il 2050, mentre un terzo della popolazione sarà costituita da ultrasessantenni. Nasce una nuova “fascia demografica”, la quarta età, l’aumento dell’aspettativa di vita, comporterà, in base alle attuali politiche, pressioni più forti sulla spesa pubblica innescando potenziali problemi di ordine economico e sociale. Le citate tendenze demografiche rappresentano, di fatto, un fattore di rischio anche per i consumi, poiché la fascia più attiva è rappresentata dai 25-55enni e quando, come sta accadendo soprattutto nelle economie occidentali, ingenti fasce di popolazione escono dal gruppo dei 55 enni per porsi in quelle immediatamente successive, è prevedibile che si generino fenomeni di auto eliminazione dei consumi;
- Il riscontro pratico della “teoria della riflessività” di G. Soros, caratterizzata dal principio sulla base del quale i prezzi dei mercati non rispondono solo alla teoria classica dell’equilibrio finanziario bensì



Relazione sulla Gestione

vengono influenzati, in maniera sempre più marcata, dalle opinioni, dai desideri, dalle percezioni e dalle aspettative degli stessi partecipanti.

- In un contesto storico in cui l'incessante progresso tecnologico, combinato ad un elevato ritardo dell'ingresso nel mondo del lavoro, crea un mix perfetto capace di abbreviare la vita media dei profili professionali che diventano velocemente obsoleti. Conseguenza di ciò la creazione di un mismatching fra il naturale ciclo di vita lavorativa ed i suoi livelli di domanda;
- 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. Il rischio che delle politiche espansive finiscano per avvantaggiare solo coloro che detengano asset, generando un mondo dove i vincitori prendono tutto, mentre i salari rimarranno sotto pressione per la concorrenza e la disoccupazione. I dubbi di fondo legati all'efficacia delle politiche fino ad ora adottate, non riescono a dirimere il rischio estremo di una deflazione globale, più si va avanti e più facilmente potrà trovare forza da sponde non improbabili: livelli persistentemente elevati di debito pubblico e privato, divergenza tra le politiche monetarie globali, maggiore regolamentazione dei sistemi finanziari, margini di manovra delle politiche monetarie sempre più risicati. Così come v'è annoverata la possibilità che in un contesto di manovre finanziarie "fuori protocollo" possono verificarsi scenari estremi ed inattesi drammaticamente dicotomici, non sono pochi coloro infatti, che "prezzano" la possibilità opposta di uno scenario di inflazione repentina;
- La globalizzazione, invocata sempre più spesso in nome della modernizzazione, sta nel tempo generando alcune criticità, come il problema/risorsa dei flussi migratori.

Il nostro continuo sforzo è stato, e continua ad essere, quello di preparare il patrimonio di ENPAB ad affrontare il mondo di oggi e cercare di anticipare le crisi future.