

BRITISH PETROLEUM	8.200.945,44	8.914.659,95
GLAXOSMITHKLINE	8.247.590,24	8.608.463,19
Dollari U.S.A. (Cambio: del 31/12/15)		
MICROSOFT	6.341.564,07	6.341.564,07
WORLDCOM INC	14,89	13,35
Azioni ESTERO sub totale	102.215.407,05	98.338.362,38

Azioni ITALIA		
ENEL	0,00	375.500,00
ENI	0,00	56.248.212,50
FIERA DI MILANO	3.380.469,97	4.140.840,00
MEDIOBANCA	615.251,00	484.960,00
TELECOM ITALIA NEW	28.090.374,29	22.071.874,05
UNICREDIT NEW	57.421.350,61	57.421.350,61
Azioni ITALIA sub totale	89.507.445,87	140.742.737,16

Fondi e ETF	1.273.224.309,47	1.058.009.112,07
ETF – Lyxor ETF Insur.	0,00	9.088.893,74
ETF – FTSE EPRA NAREIT D.M.P.Y..	79.954.927,66	79.954.927,66
ETF – Ishares FTSE EPRA	25.997.527,00	25.997.527,00
ETF – Easy ETF EPRA	3.065.746,11	2.659.342,88
ETF – Lyxor ETF Retail	0,00	8.823.346,17
ETF – Lyxor ETF New Energy	2.618.382,05	2.296.371,50
ETF – Ishares Msci World	59.983.430,26	59.983.430,26
ETF – SPDR S&P 500 Low Volatility	9.908.600,00	9.908.600,00
FAST Fidelity Active Strategy Europe Fund	36.499.999,90	36.499.999,90
Black Rock European Fund	55.000.000,04	55.000.000,04
Black Rock World Mining Fund	8.046.511,64	9.953.488,39
Carmignac Commodities	6.755.008,58	6.755.008,58
JP Morgan Global Natural Resources Fund	4.455.573,84	4.953.776,23
State Street US Equity Index-Euro	0,00	74.989.052,80
Swisscanto Equity Fund Water	10.074.949,15	10.074.949,15
Seb Immoinvest Fund	9.634.306,50	14.880.546,14
Allianz RCM Europe Equity Growth	49.999.999,93	49.999.999,93
VONTOBEL European Value Equity	34.999.999,71	34.999.999,71
Pioneer Top European Player	15.000.000,00	15.000.000,00
Generali Inv.Small and Mid Cap Euro Equities	14.999.999,99	14.999.999,99
Pioneer European Potential	20.000.000,65	20.000.000,65
Pioneer Euroland Equity	19.999.999,98	19.999.999,98
Morgan Stanley Global Brand	49.999.999,99	49.999.999,99
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	20.120.271,86
Invesco Balanced – Risk Allocation Fund	39.999.999,90	39.999.999,90
NORDEA 1 Nordic Equity	25.000.000,01	25.000.000,01
LUX GLOBAL Diversification	15.000.000,00	15.000.000,00
Raiffeisen Global Allocation Strategies	14.615.568,54	14.615.568,54
Fidelity Italy Fund	34.999.999,99	34.999.999,99
Fonditalia Equity Italy	45.000.000,02	35.000.000,01
Parvest Equity Europe Growth	0,00	44.999.982,20
Oyster European Opportunities Fund	46.499.999,71	46.499.999,71
GIS Absolute Return Multi Strategies	9.701.015,12	9.981.313,43
Bantleon Opportunities	19.999.999,94	19.972.715,89
Global Evolution Frontier Market	30.000.000,09	30.000.000,09

Generali Inv. Sicav European Recovery	36.483.290,63	20.000.000,00
Carmignac Capital Plus	19.999.999,86	19.999.999,86
Alliance Bernstein Sicav Diversified Yield	29.999.999,99	29.999.999,99
Allianz Flexible Bond Strategy Class WT	29.999.999,42	0,00
Pioneer Funds U.S. Fundamental Growth	35.229.876,21	0,00
JPM U.S. Select Equity	36.084.799,28	0,00
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund Hedged	24.999.999,99	0,00
BNY Mellon Absolute Return Bond Fund	25.000.000,00	0,00
M&G Optimal Income Fund	25.000.000,03	0,00
Swisscanto Bond Invest Global Absolute Return	9.999.999,97	0,00
Oyster Multi Asset Absolute Return	10.000.000,33	0,00
BSF European Diversified Equity A.R. EUR	49.999.999,31	0,00
ANIMA Star High Potential Europe EUR	50.000.000,00	0,00
State Street GLAd. – US Index Equity I EURH	37.494.526,39	0,00

Corporate	75.510.002,00	75.510.002,00
ENEL	50.510.000,00	50.510.000,00
Lehman Bros.	2,00	2,00
Mediobanca	25.000.000,00	25.000.000,00

** Si ricorda che i valori esposti al 31.12.2015 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 31.12.2015, 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.

L'economia globale nel 2015 ha cercato di riprendere il percorso di crescita moderata timidamente avviata nel 2014. Nel corso dell'anno la ripresa economica globale è proseguita però mostrando segni di rallentamento, determinati da fattori di natura temporanea nei paesi avanzati, e più persistenti in quelli emergenti. Le prospettive dell'economia globale rimangono condizionate dalle tensioni derivanti dalle possibili ripercussioni dell'instabilità del mercato azionario sull'attività economica in Cina, dall'esito della crisi in Siria, in Grecia e in Russia e dall'andamento delle materie prime in primis il prezzo del petrolio, che dovrebbe restare debole in presenza di un persistente eccesso di offerta. Le prospettive di crescita dell'economia sono in leggero miglioramento nei paesi avanzati, ma la debolezza delle economie emergenti frena l'espansione degli scambi globali e contribuisce a comprimere i prezzi delle materie prime. Il rallentamento dell'economia cinese, che vale oltre il 15% dell'economia mondiale, ha inciso negativamente sui corsi delle materie prime e sull'attività nei paesi emergenti. È possibile che l'economia cinese continui a rallentare durante il 2016 dal momento che la crescita del settore dei servizi e dei consumi non sembra in grado di compensare il calo del settore manifatturiero e degli investimenti. Tra gli interventi del Governo Cinese si segnalano le svalutazioni del renminbi ad agosto 2015 e a gennaio 2016, che hanno portato la valuta cinese ai minimi del 2011. Il percorso di rientro della Cina dagli alti livelli di investimento e di indebitamento costituisce un fattore di fragilità per il paese e un rischio per l'economia globale; le proiezioni dell'attività mondiale

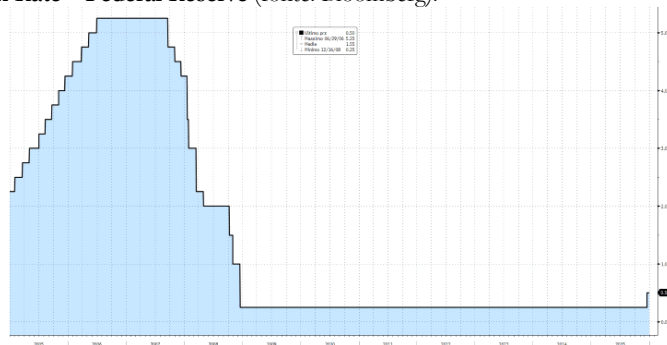
prefigurano per l'anno in corso e per il prossimo una modesta accelerazione rispetto al 2015; all'inizio del 2016 sono tuttavia emerse nuove e significative tensioni sul mercato finanziario in Cina, accompagnate da timori sulla crescita dell'economia del paese.

Il minor tasso di crescita di alcuni paesi emergenti riflette un cambiamento endogeno della tipologia di crescita, passando da una spinta sul PIL basata su esportazioni e investimenti in infrastrutture ad una crescita dettata dai consumi interni.

Il generalizzato rallentamento delle economie emergenti, il riequilibrio della Cina, il calo dei prezzi delle materie prime e la graduale uscita da condizioni monetarie straordinariamente accomodanti negli Stati Uniti, hanno motivato la decisione presa del Fondo Monetario Internazionale (FMI) di rivedere al ribasso le previsioni di crescita. L'inflazione al consumo resta bassa, risentendo dell'andamento dei prezzi delle materie prime. In maggio è lievemente salita negli Stati Uniti, dove è divenuta nulla (da -0,2% in aprile), nell'area dell'euro e nel Regno Unito, dove è tornata appena positiva (0,3% e 0,1%, da 0,0% e -0,1%, rispettivamente). In Giappone è invece bruscamente caduta in aprile e in maggio (allo 0,6% e 0,5%, rispettivamente, dal 2,2% in marzo), per il venir meno dell'effetto dell'aumento dell'imposta sui consumi introdotta ad aprile del 2014. Nel mese di giugno nei principali paesi emergenti l'inflazione ha segnato lievi rialzi quasi ovunque.

Relativamente al mercato USA, il rialzo in dicembre del tasso sui federal funds da parte della FED, motivato dal significativo miglioramento del mercato del lavoro, rappresenta il primo rialzo dei tassi dal 2006 e segna la fine della politica di tassi di interesse nulli adottata dal 2008.

Federal Funds Tax Rate – Federal Reserve (fonte: Bloomberg):



Nell'area dell'euro la crescita prosegue ma resta fragile. Il programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema si sta dimostrando efficace nel sostenere l'attività economica nel suo complesso, tuttavia l'indebolimento della domanda estera e la discesa dei corsi petroliferi hanno contribuito all'insorgere di nuovi rischi al ribasso per l'inflazione e la crescita. La crescita è tenuta tuttora a freno dalla frammentazione dei mercati finanziari, indotta dalla crisi finanziaria e del debito sovrano, dalla necessità di ridurre il debito pubblico, delle famiglie e delle imprese, da un incompleto aggiustamento degli squilibri macroeconomici e da una fiducia erosa nell'incertezza delle prospettive economiche e dell'impegno a realizzare le riforme strutturali e istituzionali. Sebbene il rallentamento dell'economia globale abbia avuto finora effetti contenuti sull'area Euro, esso costituisce in prospettiva un rischio al

ribasso per la crescita e l'inflazione. Quest'ultima è tornata in settembre su valori lievemente negativi (-0,1 % sui dodici mesi), anche a seguito della discesa del prezzo del petrolio. I corsi petroliferi sono scesi sotto i livelli minimi raggiunti nella fase più acuta della crisi del 2008-09.

Inflazione al consumo 2012-2015 area Euro e Italia (fonte: Bloomberg):



Prezzo del petrolio (BRENT) 2015 (fonte: Bloomberg):



Il 2015 è stato un anno per la Comunità Europea contrassegnato da un leggero aumento della domanda, dalla caduta del prezzo del petrolio, dalla presenza di abbondante liquidità a livello globale dagli importanti problemi connessi ai flussi migratori principalmente derivanti dalla Siria. La timida crescita dell'area euro ha però aiutato Croazia e Serbia ad uscire dalla recessione benchè il loro sviluppo rimanga inferiore alle attese a causa delle rigidità strutturali e alla presenza di importanti disavanzi di bilancio e di debito. In Turchia la crescita e i mercati finanziari sono stati frenati da un'accentuata incertezza politica, mentre Russia e Ucraina sono ancora immerse in una grave recessione: mentre la Russia è stata colpita duramente dal crollo del petrolio e dalle sanzioni imposte da UE e Stati Uniti, l'Ucraina deve affrontare la perdita d'importanti capacità produttive nelle regioni orientali.

L'economia italiana ha ripreso a espandersi molto gradualmente. Il miglioramento degli indici di fiducia di imprese e famiglie si è accompagnato a un recupero della domanda interna; gli indicatori qualitativi segnalano che la ripresa del prodotto, avviatasi nel primo trimestre di quest'anno, si è

consolidata nel secondo. L'attività economica ha ripreso a crescere dall'inizio del 2015, con il supporto della domanda interna, che dopo anni di flessione, contribuisce all'espansione del prodotto interno con il consolidamento della ripresa dei consumi privati ed il graduale riavvio degli investimenti in capitale produttivo. Alla spinta delle esportazioni, che dopo aver sostenuto l'attività negli ultimi quattro anni risentono della debolezza dei mercati extraeuropei, si sta progressivamente sostituendo quella della domanda interna, con la crescita dei consumi. Al recupero del ciclo manifatturiero si affiancano segnali di espansione nei servizi e, dopo un calo prolungato, di stabilizzazione nelle costruzioni. A un minore impulso proveniente dagli scambi con l'estero, indotto dal rallentamento delle economie emergenti, si sostituisce un maggiore contributo della domanda interna e di quella proveniente dall'area dell'euro, sostenute dalle politiche economiche (quali il programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema e le misure disposte dal Governo) e dal miglioramento delle condizioni del credito. Nondimeno le prospettive degli investimenti risentono dell'incertezza legata alla domanda estera, rendendo meno solida la ripresa economica.

L'inflazione è scesa in dicembre 2015 allo 0,1 % sui dodici mesi. Le aspettative di famiglie e imprese prefigurano nei prossimi mesi un moderato recupero della crescita dei prezzi, che rimarrebbe però su livelli contenuti. L'inflazione risente in ogni modo del nuovo calo delle quotazioni dei beni energetici, ma anche del persistere di ampi margini di sottoutilizzo della capacità produttiva, che contribuiscono a mantenere la dinamica di fondo dei prezzi su valori minimi.

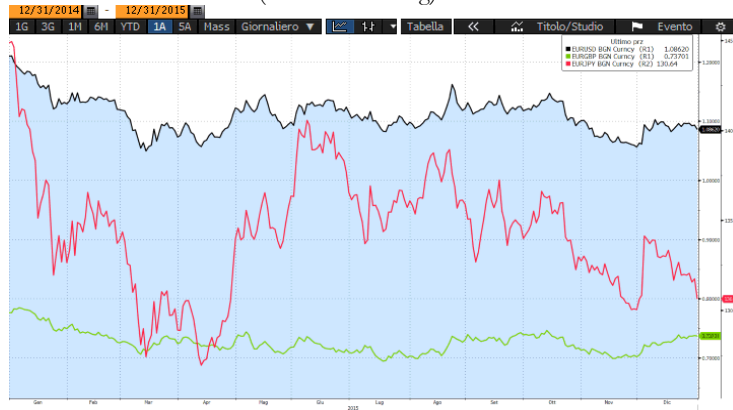
Sul mercato del lavoro nel corso del 2015 il tasso di disoccupazione è sceso all'11,4% nel bimestre ottobre-novembre, il livello comunque più basso dalla fine del 2012, anche per effetto della riduzione della disoccupazione giovanile, che rimane tuttavia su livelli storicamente elevati. L'incremento dell'occupazione dipendente, ha beneficiato dei provvedimenti adottati dal Governo in tema di decontribuzione e di riforma del mercato del lavoro. Una graduale riduzione delle imposte rappresenta uno strumento utile alla rimozione del freno alla crescita generato dall'elevata pressione fiscale. In questa prospettiva gli interventi più direttamente efficaci ai fini di un incremento del potenziale dell'economia sono rappresentati dalla riduzione del carico gravante sui fattori della produzione; effetti indiretti sulla crescita dei consumi potrebbero infine essere generati dall'abolizione della tassazione sull'abitazione principale.

Relativamente al mercato valutario, nel 2015 è proseguito il percorso di svalutazione dell'euro nei confronti di dollaro e sterlina, seppur in maniera più contenuta rispetto al 2014, complice una ripresa economica più debole rispetto a quella statunitense, e la politica del Quantitative Easing della BCE. Anche lo yen si è apprezzato nei confronti dell'euro nel 2015, invertendo la tendenza registrata l'anno precedente influenzata dagli politica monetaria espansiva attuata dalla Bank of Japan ("Abenomics").

Il grafico proposto mostra l'andamento nel 2015 dei tassi di cambio del dollaro statunitense (USD), della sterlina inglese (GBP) e dello yen giapponese (JPY) nei confronti dell'euro (EUR). Le divise dei mercati emergenti hanno subito un marcato deprezzamento, soprattutto nei confronti del dollaro. La Banca nazionale svizzera ha abbandonato il cambio minimo di 1.20 contro l'euro, ed anche

la Cina ha deciso di muoversi in direzione della libera fluttuazione dello yuan per fronteggiare la crisi economica.

Currency 2015: USD GBP YEN vs EUR (fonte: Bloomberg):



Mercati Azionari

La seconda metà del 2015 è stata caratterizzata da un ritorno della volatilità sui mercati azionari, alimentata in particolar modo dalla crisi dei mercati finanziari cinesi ad agosto, toccando i livelli più alti dal 2008.

VIX Index – Volatilità nel 2015 (fonte: Bloomberg):



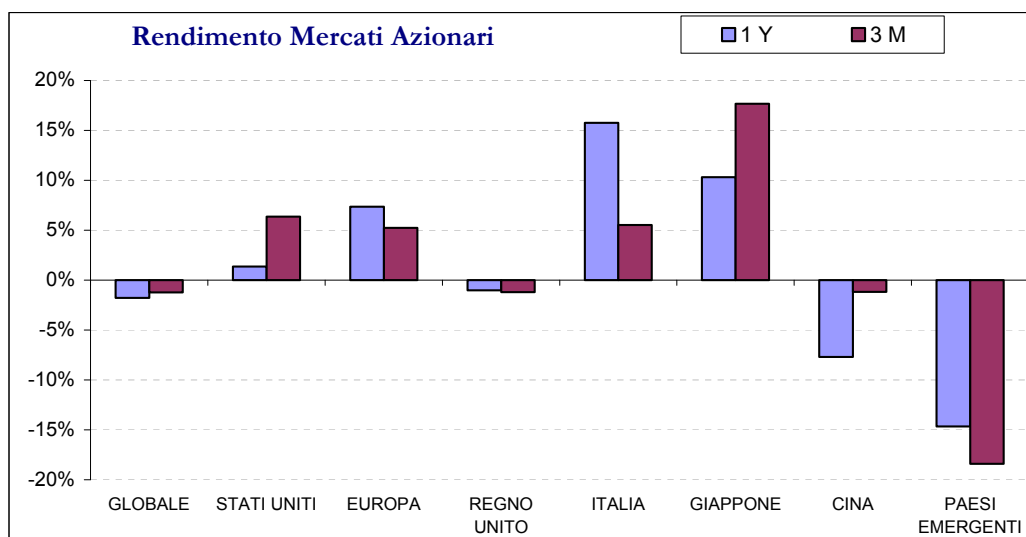
La crisi finanziaria cinese ha frenato significativamente il mercato azionario globale, ed in particolar modo i rendimenti dei mercati dei Paesi Emergenti.

La tabella proposta mostra il rendimento ottenuto da un paniere di indici di mercato azionari, selezionati per rappresentare l'andamento dell'economia globale nel 2015, ed in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno.

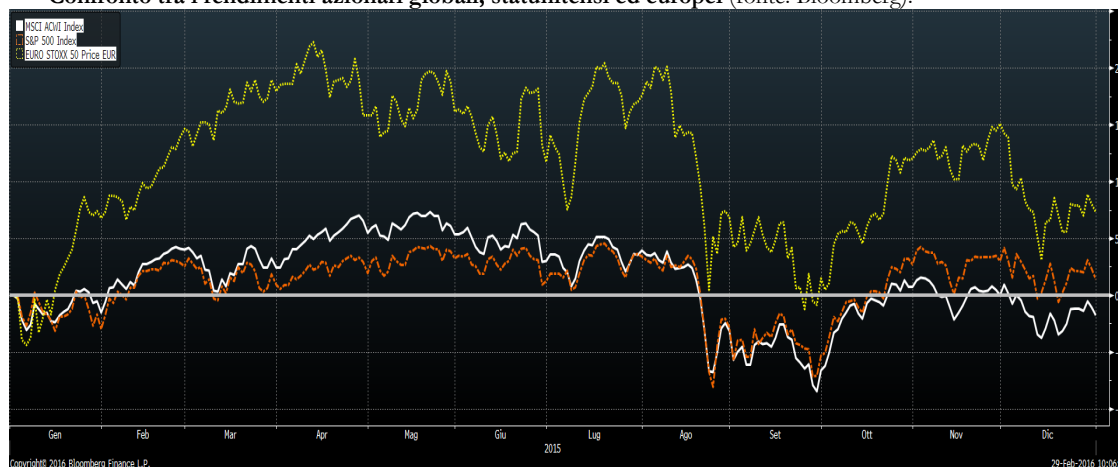
MERCATO AZIONARIO			Rendimenti	
	Indice	Valuta	2015	IV Trim 2015
GLOBALE	MSCI ACWI Index	USD	-1,78%	-1,24%
STATI UNITI	S&P500	USD	1,37%	6,37%
EUROPA	Eurostoxx 50	EUR	7,35%	5,23%
REGNO UNITO	FTSE 100	GBP	-1,03%	-1,21%
ITALIA	FTSE MIB	EUR	15,76%	5,53%
GIAPPONE	MSCI Japan Index	JPY	10,31%	17,66%
CINA	MSCI China Index	HKD	-7,69%	-1,19%
PAESI EMERGENTI	MSCI Emerging Markets Index	USD	-14,65%	-18,40%

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

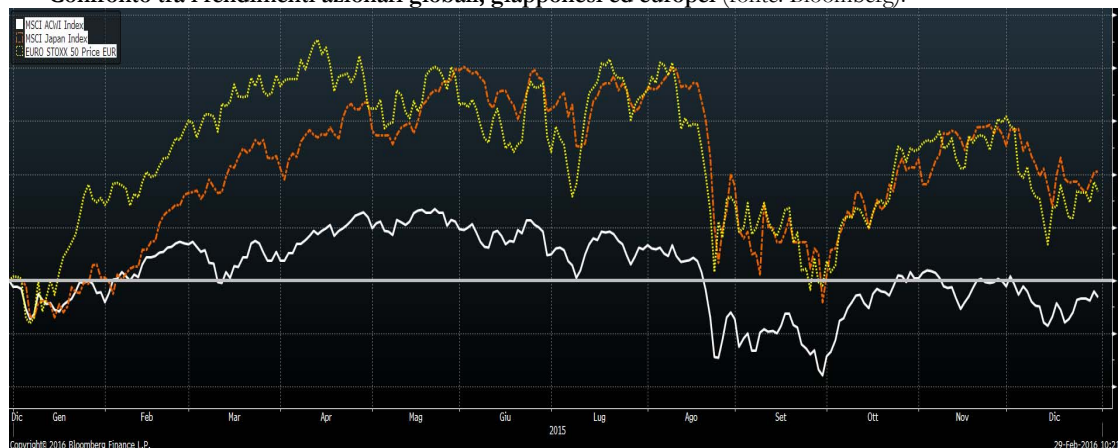
Il mercato azionario ha scontato a livello globale le turbolenze generate dalla crisi dei mercati cinesi. Le performance peggiori sono state raggiunte nell'anno dai Paesi Emergenti le cui economie sono maggiormente collegate alla Cina.



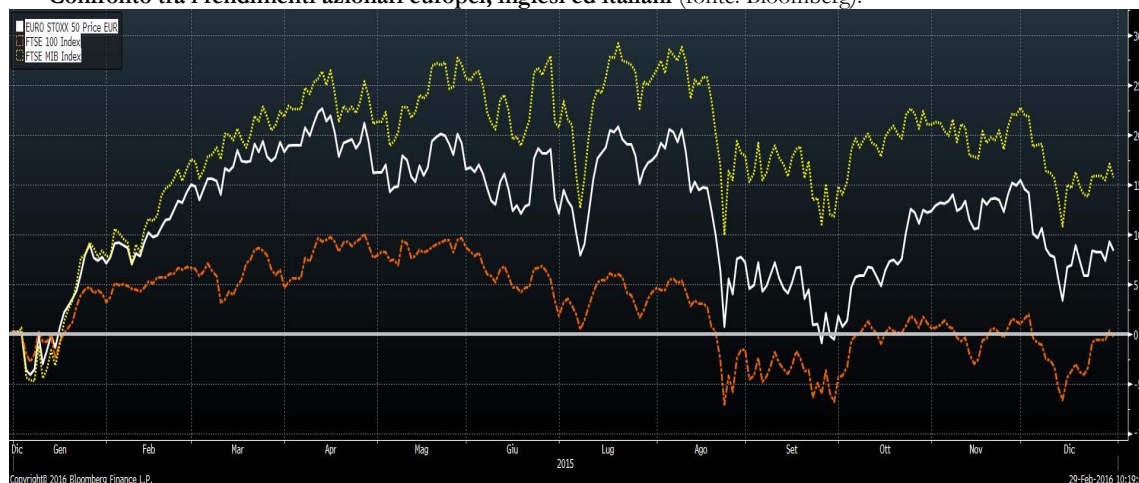
Le performance positive registrate nell'anno dai mercati azionari europei e da quello giapponese, evidenziano come tali Paesi siano stati colpiti in maniera più contenuta dalle turbolenze finanziarie della seconda metà del 2015, anche in virtù delle politiche monetarie portate avanti dalle banche centrali.

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

Sin dalla seconda metà di gennaio 2015, la performance dei mercati azionari europei è stata superiore alla performance globale, ed americana. Nel corso del 2015 i mercati europei si sono caratterizzati anche per una maggiore volatilità. A partire da febbraio anche la performance del mercato azionario giapponese risulta essere superiore alla performance globale, sebbene i rendimenti osservati nel primo trimestre siano inferiori a quelli europei.

Confronto tra i rendimenti azionari globali, giapponesi ed europei (fonte: Bloomberg):

Relativamente al nostro Paese, la performance dei mercati azionari italiani nel 2015 risulta essere addirittura superiore a quella europea, con l'indice FTSE MIB che a fine anno ha ottenuto un rendimento del 15,76%, contro il 2,98% del 2014.

Confronto tra i rendimenti azionari europei, inglesi ed italiani (fonte: Bloomberg):**Confronto tra i rendimenti azionari globali, cinesi e dei Paesi Emergenti (fonte: Bloomberg):**

Dopo un primo trimestre 2015 sotto le attese, il mercato azionario cinese ha ottenuto performance significative durante tutto il secondo trimestre dell'anno. Già nel mese di luglio il mercato scontava le turbolenze che preannunciavano lo scoppio della crisi ad agosto. Nella seconda metà del 2015 i rendimenti del mercato azionario cinese sono stati sempre negativi, registrando a fine anno una performance del -7,69%. La crisi cinese ha influenzato negativamente i mercati azionari dei Paesi Emergenti, in particolar modo di tutti quei Paesi le cui economie sono maggiormente collegate all'esportazione verso la Cina dei propri prodotti. Sulle economie emergenti hanno gravato nel 2015 anche la costante caduta del prezzo del petrolio e le persistenti tensioni geo-politiche. A partire da maggio le valute dei Paesi Emergenti si sono deprezzate nei confronti del dollaro.

Mercati Obbligazionari

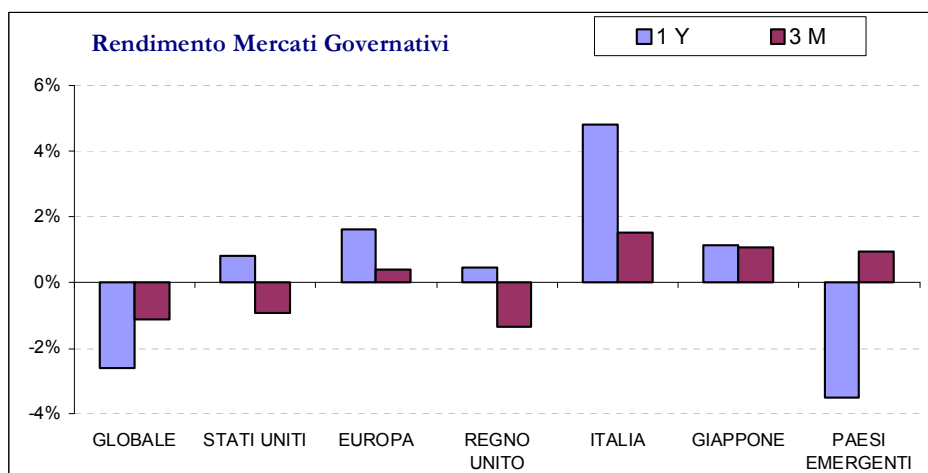
Relativamente al mercato obbligazionario globale si è registrata una performance negativa sia del comparto corporate che del comparto governativo.

Gli indici selezionati per rappresentare l'andamento dei mercati obbligazionari governativi evidenziano come nel corso dell'anno i rendimenti si siano mantenuti contenuti.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO			Rendimenti	
TITOLI GOVERNATIVI	Indice	Valuta	2015	IV Trim 2015
GLOBALE	<i>The BofA Merrill Lynch Global Government Index</i>	USD	-2,61%	-1,12%
STATI UNITI	<i>The BofA Merrill Lynch US Treasury Index</i>	USD	0,83%	-0,93%
EUROPA	<i>The BofA Merrill Lynch Euro Government Index</i>	EUR	1,64%	0,40%
REGNO UNITO	<i>The BofA Merrill Lynch UK Gilt Index</i>	EUR	0,47%	-1,33%
ITALIA	<i>The BofA Merrill Lynch Italy Government Index</i>	EUR	4,82%	1,54%
GIAPPONE	<i>The BofA Merrill Lynch Japan Government Index</i>	JPY	1,15%	1,07%
PAESI EMERGENTI	<i>The BofA Merrill Lynch All Maturity Emerging Markets Sovereign Bond Index</i>	USD	-3,49%	0,96%

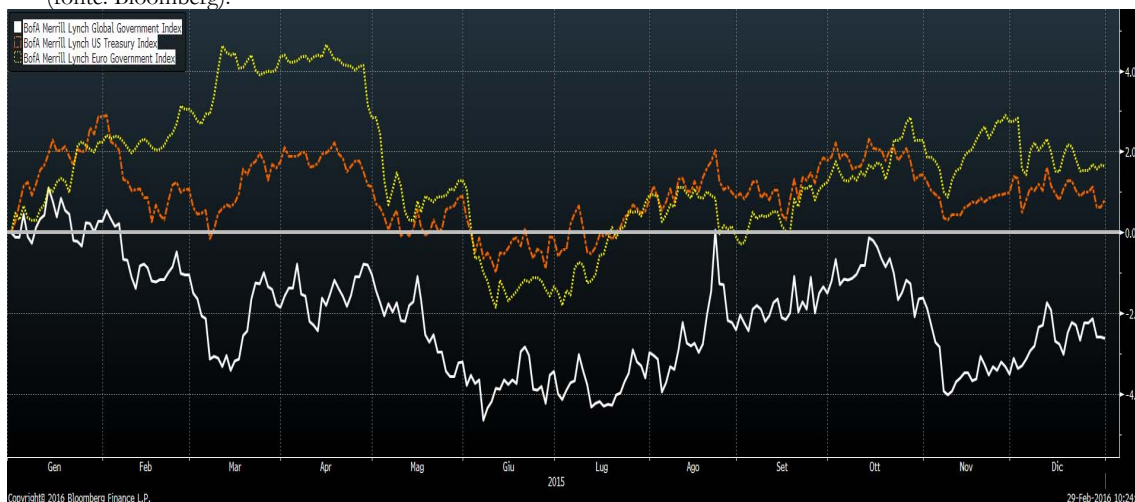
* Rendimenti comprensivi della componente relativa ai dividendi (fonte: Bloomberg).

Il confronto tra la performance dei rendimenti dei titoli governativi americani ed europei riflette le diverse politiche monetarie adottate dalle banche centrali. A partire dal mese di febbraio la performance del mercato governativo europeo è risultato essere superiore alla performance del mercato governativo statunitense, fino ad invertire la tendenza nel mese di giugno, per poi risalire solo nell'ultimo trimestre dell'anno, periodo nel quale l'indice americano subisce una perdita del -0,93%. I prezzi dei titoli europei in virtù della bassa inflazione risultano essere meno esposti ad un possibile aumento dei tassi.



L'indice rappresentativo del mercato governativo italiano ottiene una performance nell'anno del 4,82%. Dal confronto grafico dei rendimenti italiani ed europei si evince come la sovraperformance delle emissioni statali italiani sia stata ottenuta nella seconda metà dell'anno.

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



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



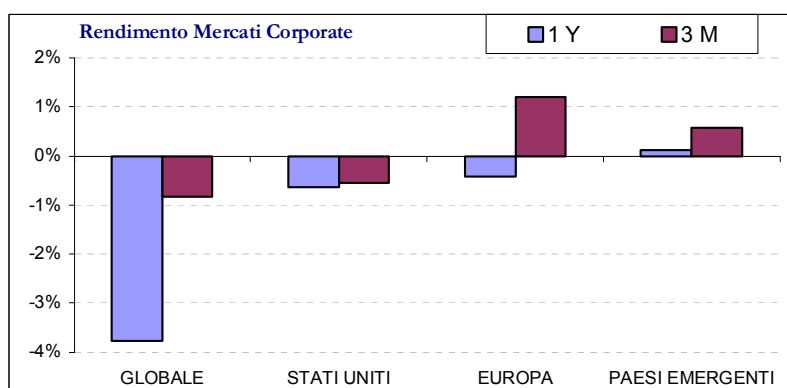
La performance del mercato governativo giapponese è stata negativa per quasi tutto il 2015, riuscendo solo nell'ultimo trimestre dell'anno ad ottenere un rendimento positivo. Il rendimento dei mercati governativi dei Paesi Emergenti è stato altalenante per la prima metà dell'anno, per poi crollare significativamente nella seconda.

Confronto tra i rendimenti dei mercati obbligazionari governativi: Globale, Giappone e Paesi Emergenti (fonte: Bloomberg):

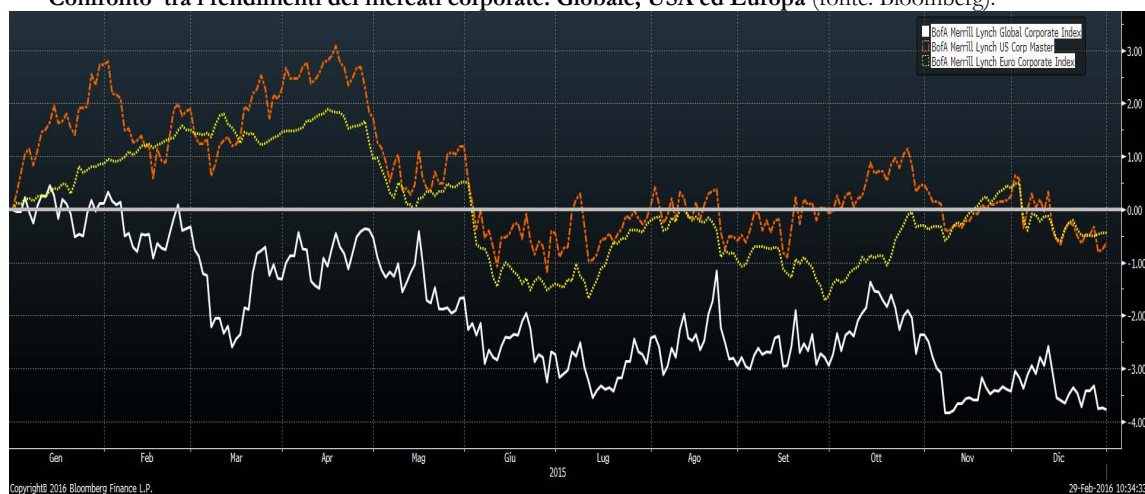


Tutti gli indici rappresentativi dei mercati corporate hanno ottenuto una performance negativa nel 2015, solo l'indice rappresentativo del mercato corporate dei Paesi Emergenti a fine anno viaggia in campo positivo, sebbene con un rendimento dello 0,12%.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO		Rendimenti		
CORPORATE	Indice	Valuta	2015	IV Trim 2015
GLOBALE	<i>The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index</i>	USD	-3,77%	-0,84%
STATI UNITI	<i>The BofA Merrill Lynch US Corporate Index</i>	USD	-0,63%	-0,56%
EUROPA	<i>The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index</i>	EUR	-0,43%	1,21%
PAESI EMERGENTI	<i>The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Plus Index</i>	USD	0,12%	0,57%



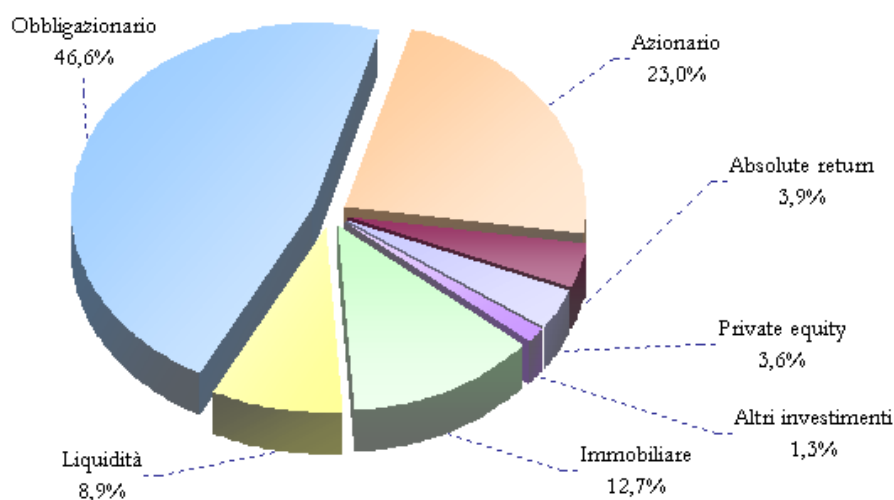
Nonostante la performance negativa ottenuta nel 2015 dall'indice corporate europeo, si segnala come il rendimento dell'ultimo trimestre dell'anno sia stato nettamente superiore sia al rendimento dell'indice globale che di quello statunitense.

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):**

Asset Allocation

A fine 2015 il patrimonio della Cassa Forense risulta essere composto così come rappresentato nel grafico seguente:

Asset Allocation 31.12.2015



Si precisa che da un punto di vista di custodia il Patrimonio Mobiliare, fatto 100 l'intero portafoglio titoli, è per

- 89,9% depositato sul conto Titoli di BPS n°176425
- 8,7% depositato sul conto Titoli di BNP Paribas OICR n° 1825502H
- 1,4 % depositato sul conto Titoli di BNP Paribas n° 1825501B

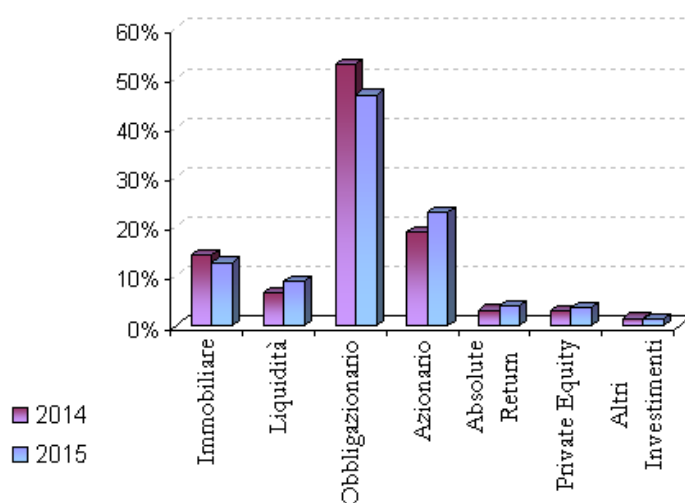
mentre le quote dei fondi chiusi sono ovviamente custodite nelle depositarie di riferimento.

La tabella sottostante confronta l'asset allocation della Cassa al 31/12/2015 con quella al 31/12/2014.

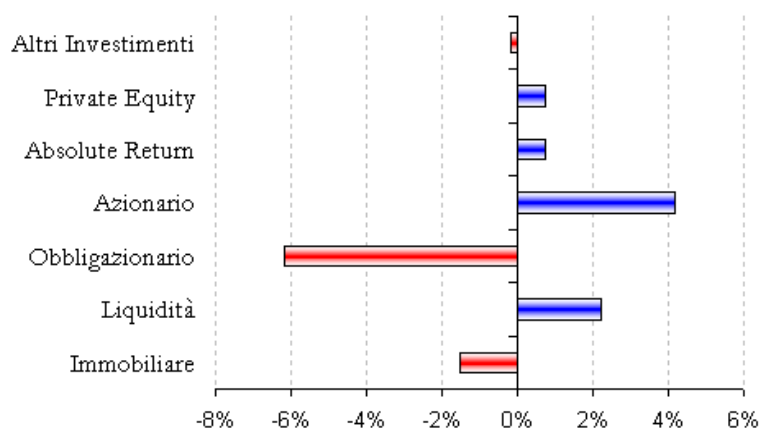
	31/12/2015			31/12/2014	
	mil di €	%		mil di €	%
Immobiliare	1.280	12,7%		1.285	14,2%
Gestione diretta	785	7,8%		797	8,8%
- di cui Immobili	51	0,5%		324	3,6%
- di cui Fondo dedicato CICERONE (10.295 quote emesse)	713	7,1%		473	5,2%
- di cui Fondo dedicato CICERONE (409 quote in emissione) ⁽¹⁾	20	0,2%			
Strumenti gestiti	496	4,9%		488	5,4%
- di cui Fondi chiusi	198	2,0%		198	2,2%
- di cui Altri Strumenti immobiliari	297	3,0%		290	3,2%
Liquidità ⁽²⁾	895	8,9%		604	6,7%
Obbligazionario	4.686	46,6%		4.764	52,8%
Governativo nominale:	1.890	18,8%		2.169	24,0%
- di cui Italia	926	9,2%		1.438	15,9%
- di cui Emu ex Italia	73	0,7%		161	1,8%
- di cui Paesi Sviluppati ex Emu	563	5,6%		260	2,9%
- di cui Paesi Emergenti	328	3,3%		311	3,4%
Governativo Inflation Linked	2.190	21,8%		2.021	22,4%
Corporate	462	4,6%		444	4,9%
- di cui Emu	280	2,8%		257	2,9%
- di cui Paesi Sviluppati ex Emu	76	0,8%		88	1,0%
- di cui Paesi Emergenti	106	1,0%		99	1,1%
Convertibili	144	1,4%		129	1,4%
Azionario	2.309	23,0%		1.697	18,8%
Azionario Italia	1.243	12,4%		755	8,4%
- di cui azioni non quotate ⁽³⁾	225	2,2%		-	0,0%
Azionario Emu ex Italia	439	4,4%		345	3,8%
Azionario Europa ex Emu	290	2,9%		303	3,4%
Azionario Nord America	291	2,9%		247	2,7%
Azionario Asia Pacifico	16	0,2%		25	0,3%
Azionario Paesi Emergenti	31	0,3%		22	0,2%
Absolute return	391	3,9%		285	3,2%
Gestioni Cash Plus	118	1,2%		117	1,3%
Altri strumenti	273	2,7%		168	1,9%
Private equity	364	3,6%		259	2,9%
Fondi chiusi	364	3,6%		259	2,9%
Altri strumenti	-	0,0%		-	0,0%
Altri investimenti	129	1,3%		131	1,5%
TOTALE PATRIMONIO	10.054	100%		9.026	100%
(1) - n° 409 quote del fondo CICERONE rivenienti dal terzo apporto al fondo avvenuto in data 01/12/2015. Gli effetti traslativi della proprietà si sono verificati con decorrenza retroattiva in data 01/12/2015 in virtù della condizione sospensiva realizzatasi il 24/02/2016.					
(2) - La liquidità al 31/12/2015 comprende 136.864.361,29 euro derivanti dalla liquidità detenuta da fondi comuni d'investimento aperti; il valore della liquidità disponibile al 31/12/2015 è di 758.277.149,50 euro.					
(3) - La voce Azioni Italia Non Quotate comprende 9.000 quote Banca D'Italia per un controvalore di 225 milioni di euro.					

Durante l'anno pertanto, a fronte di un incremento del patrimonio di circa 1 miliardo di euro, si è assistito ad un riposizionamento delle attività all'interno del patrimonio della Cassa; in particolare il peso della componente obbligazionaria è diminuito di circa sei punti percentuali, mentre quello della componente azionaria è aumentato di circa quattro punti percentuali.

In un contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse, l'aumento del peso della componente azionaria, ai danni di quella obbligazionaria, può configurarsi come strategia di ricerca di rendimento. I bassi rendimenti offerti dalle emissioni governative hanno alimentato la ricerca di rendimento mediante il ricorso a titoli azionari e investimenti absolute return.



Riallocazione del Patrimonio 2014-2015



Nella tabella sottostante si riporta uno schema riepilogativo relativo agli investimenti azionari nell'anno, al netto dei disinvestimenti: