

Le Casse cambiano portafoglio nel segno della prudenza

Ridotto il peso dei prodotti strutturati a favore delle obbligazioni bancarie

Vitaliano D'Angerio
Maria Adelaide Marchesoni

La lezione è servita. Per le Casse previdenziali dei professionisti gli imperativi del 2009 sono stati la ristrutturazione degli investimenti «alternativi», che avevano causato ingenti danni alle gestioni 2008, e il mantenimento di un basso profilo di rischio.

I dati sul patrimonio - che serve per garantire le pensioni in essere e future - rappresentano comunque una situazione molto differenziata. Soprattutto se si prende in considerazione un rapporto un po' particolare ma a suo modo significativo: quello tra il monte titoli, il patrimonio immobiliare e il numero degli iscritti, pensionati compresi. Così (si veda la tabella) si scopre che i commercialisti possono contare su 55 mila euro in titoli e 5 mila in immobili, mentre i veterinari hanno solo 7.500 euro pro capite in titoli e 233 in immobili.

Se ci concentriamo sulla composizione dei portafogli mobiliari delle Casse di previdenza, si può dire che mentre nel 2008 lo squilibrio era dettato dalle obbligazioni strutturate, nel 2009 si è assistito a un core holding delle obbligazioni e, in particolare, quelle bancarie. Tra gli enti più esposti verso questa categoria di titoli l'Enpaia, la Cassa di previdenza di addetti e impiegati del settore agricolo, che a fine 2009 deteneva in portafoglio 580 milioni (valore nominale) in bond bancari ovvero il 74% circa dei 783 milioni di titoli inseriti tra le immobilizzazioni. Anche per la Cassa degli infermieri le obbligazioni hanno inciso per il 56% sul totale degli investimenti. In particolare, il portafoglio obbligazionario era per il 62% circa investito in titoli strutturati e per il 36% in obbligazioni Pil e inflation linked. Anche per l'Enpam, la Cassa dei medici, la parte più consistente degli investimenti diretti è rappresentata dal comparto obbligazionario che incide per il 66% sul totale, pari a 4,17 miliardi, di cui 1,1

stionali degli enti di previdenza i titoli obbligazionari e, come è avvenuto in passato, talvolta l'entità di questo investimento è troppo sbilanciata verso una sola categoria.

Sui rendimenti del patrimonio mobiliare delle Casse di previdenza, nel 2009, a registrare il miglior risultato (calcolato con il metodo *time weighted*) è stata la Cassa dei commercialisti, che ha messo a segno un rendimento netto del 9,77% a fronte di un patrimonio mobiliare pari a 3.138 milioni, il cui valore di mercato - sempre a fine 2009 - era pari a 2.784 milioni. Il portafoglio era, per il 37,2%, affidato alle gestioni patrimoniali, che hanno reso il 10,7%, e la parte rimanente (62,7%) in strumenti fi-

RESIDENZIALE E NO

I notai hanno raggiunto il migliore risultato per la remunerazione del patrimonio immobiliare in coda i geometri

nanziari acquisiti direttamente, al cui interno il comparto obbligazionario incide per il 35,46% con un rendimento netto del 10,31 per cento.

Proseguendo nell'analisi dei consuntivi 2009 delle Casse private emerge una buona notizia. Le Casse che nel 2008 avevano registrato performance con il segno negativo sono tornate a produrre ricchezza per il futuro dei loro associati. In particolare, torna positivo il rendimento del portafoglio mobiliare dell'Epap, l'ente pluricategoriale a cui fanno capo quattro categorie di professionisti (geologi, attuari, chimici e agronomi) che nel 2009 ha avviato una profonda ristrutturazione del portafoglio titoli con la dismissione della quasi totalità del patrimonio, che ha comportato però perdite su titoli per 27,3 milioni e il successivo investimento. Sono stati dettati

li emissioni e emittenti e sulla qualità del rating, per il quale non sono previsti rating al di sotto dell'investment grade. Per quanto riguarda invece le obbligazioni Lehman tuttora in portafoglio, l'ente ha effettuato quella che in gergo contabile si chiama «ripresa di valore» e ha pertanto rivisto al rialzo la valutazione del titolo, che è passata dal 15% al 27% del nominale.

Chi invece ha preferito lo smobilizzo dell'investimento in Lehman è stato l'ente degli psicologi, che a marzo ha venduto l'obbligazione del valore nominale di 10 milioni per 2,21 milioni. La gestione degli investimenti mobiliari 2009 degli psicologi presenta un rendimento positivo (3,89% quello netto) e alcune novità nella politica degli investimenti. Dalla seconda metà del 2009 l'ente ha infatti elevato al 20% l'entità degli investimenti immobiliari, prima fissata al 5 per cento. La rivalutazione nelle strategie di investimento a favore di questa tipologia va ricercata nel fatto che il settore immobiliare ha consentito agli altri enti previdenziali di contenere gli effetti della crisi finanziaria del 2008. Tuttavia sono ancora molto contenuti gli investimenti nel comparto immobiliare da parte delle cosiddette "nuove Casse".

Tra le "vecchie Casse" c'è chi poi, come gli avvocati, ha deciso di fare pulizia nei conti. L'ente che nel 2008 aveva utilizzato il decreto anticrisi per congelare a fine 2007 il valore di alcuni titoli in portafoglio, nel 2009 ha cambiato strategia e ha registrato svalutazioni al lordo delle riprese di valore per 207 milioni riferite per 174 milioni a titoli azionari italiani e esteri. Tra le svalutazioni dei titoli italiani spiccano i 55,9 milioni attribuiti al titolo Generali, seguita da Mediobanca (24,7 milioni) e Telecom Italia (22 milioni).

Geometri e veterinari, infine, registrano rendimenti netti della gestione mobiliare non particolarmente soddisfacenti e ancora

La classifica degli impieghi

L'analisi dei rendimenti ottenuti dalle Casse di previdenza dei professionisti in base ai bilanci 2009 - Sono ricompresi sia gli enti privatizzati nel 1994 sia le Casse istituite in base al decreto legislativo 103/1996

IL PATRIMONIO MOBILIARE

CATEGORIA	VALORE TITOLI	RENDIMENTO	VALORE PRO CAPITE
1 Commercialisti	3.138.060.304	9,77%*	55.079
2 Inpgi (giornalisti)	725.865.298	6,73%	29.138
3 Enpam (medici)	8.370.800.000	5,10%	19.648
4 Periti agrari	71.856.198	4,92%	20.684
5 Notariato	1.007.895.900	4,70%	130.455
6 Enapapi (infermieri)	195.784.801	4,50%	11.801
7 Eppi (periti industriali)	478.536.000	4,38%	30.644
8 Enpab (biologi)	266.333.267	4,13%	26.124
9 Agrotecnici	10.657.862	3,97%	8.986
10 Enpap (psicologi)	470.286.469	3,89%	13.844
11 Forense (avvocati)	3.628.342.172	3,77%	20.495
12 Ragionieri	1.002.657.833	3,70%	28.809
13 Epap (pluricategoriale)	424.539.217	3,39%	22.509
14 Epaf (farmacisti)	830.921.209	2,60%	8.037
15 Enpacl (cons. del lavoro)	426.650.000	2,07%	13.743
16 Geometri	1.197.701.753	-0,27%	9.947
17 Enpav (veterinari)	242.392.033	-0,29%	7.583
18 Inarcassa	3.751.117.742	—	23.103

* Calcolato con il metodo *time weighted*

dati societari