

AREA DEL PATRIMONIO

(Bilancio Consuntivo 2021)

La gestione del portafoglio nel corso del 2021 è stata caratterizzata dalla pianificazione semestrale in funzione del contesto macro economico che ne è seguito.

I temi adottati nell'allocazione del portafoglio del I semestre sono stati il tecnologico, l'healthcare e i temi legati alla sostenibilità, con un'attenzione maggiore ai mercati europei, dove i corsi azionari hanno segnato delle perdite importanti nei mesi passati, senza trascurare gli Stati Uniti e alcuni paesi emergenti, dove la ripresa è già in atto, come Cina e Giappone.

Tema centrale per l'Ente è stato la sostenibilità.

Tutti i paesi si stanno indirizzando su accordi internazionali per una economia green e sostenibile. In Europa, si ricorda il progetto Next Generation EU, l'imponente piano di rilancio post Covid da 750 miliardi di euro proposto dalla Commissione Europea, che ha come priorità le tematiche green e digitali che si aggiungono al Quadro finanziario programmatico che è stato riveduto per 1.100 miliardi e in linea con il Green Deal europeo.

In particolare, la Next Generation EU, tramite il Recovery and Resilience Facility (Recovery fund), ha come priorità:

- la sostenibilità ambientale: il Green Deal Europeo è la guida strategica, ma la Comunità Europea si è impegnata anche a presentare una nuova iniziativa sulla "sustainable corporate governance"
- la digitalizzazione: si va concentrando su Investimenti in connettività, Sovranità digitale europea e Creazione di una "dataeconomy", e incoraggiamento alla nascita di PMI nei campi della Cyber sicurezza e dei Servizi digitali.

Tali tematiche di investimento sono peraltro in linea con l'impegno che Cassa Forense ha verso l'integrazione dei principi di sostenibilità nelle proprie scelte: il Progetto IBW – Investments for a Better World, nasce proprio dalla volontà dell'Ente di perseguire i principi di sostenibilità dell'ONU declinati nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile.

In tale ottica nel mese di febbraio è stato proposto un investimento focalizzato su 4 principali settori di mercato e con ambito geografico europeo:

- Healthcare,
- Consumer Cyclical,
- Industrials, (logistica),
- Technology,
- in particolari investimenti definiti ad impatto.

Sulla base dell'analisi tradizionale e della valutazione di sostenibilità sono stati approvati in data 11 febbraio 2021 investimenti per complessivi 200 milioni equamente distribuiti fra i seguenti fondi:

- Fondo Comgest Growth Europe 1;
- Fondo Berenberg European Focus Fund I;
- Fondo Carmignac Portfolio Grande Europe W EUR Acc;
- Fondo Mirova Europe Environmental Equity Fund SI-NPF (EUR);
- Fondo Morgan Stanley Investment Funds - Europe Opportunity Fund Z.

In data 9 marzo sono stati approvati investimenti per 200 milioni in fondi passivi (ETF) e 100 milioni in un fondo indicizzato in quanto, alla luce dei tassi di mercato molto compressi, risultava opportunistico incrementare tale componente (governativi di tipo inflation linked), in previsione di possibili rialzi dell'inflazione:

- 100 milioni di euro nell'ETF Lyxor Euro Govt Inf Lkd Bd(DR) ETF Acc
- 70 milioni di euro nell'ETF iShares £ Index Lnkd Gilt ETF EUR Dist
- 30 milioni di euro nell'ETF Lyxor Core FTSE Actuaries UK Gilts Inflation-Linked (DR) UCITS ETF - Dist
- 100 milioni di euro nel Fondo Vanguard Eurozone Inflation-Linked Bond Index Fund Istituzionale Plus

Nel mese di marzo, sono stati investiti 140 milioni di euro ad incremento delle strategie di investimento in obbligazioni convertibili globali. L'insieme delle operazioni sono state motivate dalla differente prospettiva del mercato obbligazionario convertibile globale rispetto a quello europeo e dalle ragioni relative ai tassi di rendimento prossimi allo zero dei mercati obbligazionari. Sulla base delle analisi effettuate anche in relazione alla valutazione di sostenibilità dei fondi in selezione, sono stati deliberati il 25 marzo;

- 50 milioni di euro nel Fondo Calamos Global Convertible Z EUR Acc;
- 30 milioni di euro nel Fondo AXA WF - Framlington Global Convertibles;
- 30 milioni di euro nel Fondo Schroder ISF - Global Convertible Bond;
- 30 milioni di euro nel Fondo Lazard Convertible Global ID H-EUR;

- vendendo contemporaneamente tutte le quote del fondo Schelcher Prince Convertibles I.

In data 8 aprile si è deciso di vendere alcune posizioni, detenute in portafoglio, di titoli azionari e obbligazionari per realizzare plusvalenze e ottimizzare la gestione fiscale avendo nel conto amministrato minusvalenze da recuperare dando corso alla cessione di:

- 115.000.000 di nominale del BTP 2,8% sc. 01/03/2067;
- 701.612 azioni del titolo Unilever PLC in portafoglio,
- 190.250 azioni del titolo Allianz SE
- 285.500 azioni del titolo Microsoft Corp in portafoglio,

Il 10 giugno, si è deciso di investire nel mercato azionario cinese ed emergente:

- 30 milioni di dollari nel fondo Wellington Emerging Market Development Fund USD;
- 30 milioni di dollari nel fondo BlackRock Global Funds - Emerging Markets Fund I5 USD;
- 25 milioni di dollari nel fondo Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Equity Fund I Acc USD,
- 25 milioni di dollari nel fondo JPMorgan Funds - China A-Share Opportunities Fund I (acc) – USD e,
- 20 milioni di dollari un investimento nel fondo BNP Paribas Funds China Equity I Capitalisation.

Oltre a acquisti per:

- 25 milioni di dollari nel fondo Schroders Global Emerging Market Opportunities;
- 25 milioni di dollari nel Fondo Hermes Global Emerging Mkts.

E vendita di:

- 143.694,677 quote del fondo RAM (Lux) Emerging Markets Equities Fund classe IP istituzionale ad accumulazione denominata in dollari USA, azzerando completamente l'investimento.

In relazione al portafoglio private markets di Cassa Forense, nel corso del primo semestre 2021 sono stati deliberati 9 nuovi investimenti per un totale di circa 372 milioni di Euro così suddivisi:

- Private Equity: n.6 Investimenti per un Commitment totale pari a circa 132 Milioni di Euro;
- Real Estate: n. 1 Investimenti per un Commitment totale pari a 60 milioni di Euro;
- Infrastrutture: n. 2 investimenti per un Commitment totale pari a 180 milioni di Euro.

Per quanto riguarda il Private Equity, con la delibera dell'8 aprile, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di investire circa 50 milioni di euro in fondi a Impatto, aprendo quindi la strada alle strategie di sostenibilità che hanno come obiettivo l'impatto sociale e ambientale insieme al ritorno economico dell'investimento. L'Impact Investing, infatti, può essere definito come un approccio all'investimento che intenzionalmente cerca di creare un ritorno finanziario e un impatto sociale e ambientale positivo che è misurabile attivamente. Rispetto ad approcci di

investimento responsabili, ESG, SRI e simili, che si fondano su una generica volontà di rispetto dei valori ambientali, morali e/o sociali l'impact investing si contraddistingue per l'intenzione esplicita di generare un impatto sociale positivo misurabile, senza rinunciare a produrre, al contempo, un ritorno accettabile per l'investitore.

Avendo affrontato la tematica in primo luogo da un punto di vista di "strategia ESG" e dopo un'attenta analisi tradizionale e ESG dei fondi in raccolta, il Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di investire:

- 15 Milioni di dollari nel fondo Hamilton Lane Impact II;
- 15 Milioni di dollari nel fondo LGT Crown Impact;
- 20 Milioni di euro nel fondo Investcorp-Tages Impact;

Sempre nella stessa seduta dell'8 aprile, il Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di investire 75 milioni di euro nei fondi Alcedo V e Clessidra 4, confermando la fiducia ai gestori con i risultati ottenuti dai fondi precedenti, in un'ottica di continuità che tende a premiare con successivi investimenti i team che meglio si sono comportati nel gestire i fondi di private market in cui Cassa Forense ha investito in passato.

In data 10 giugno il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di investire in fondi che investono nell'healthcare. Il settore Healthcare è un mercato profondamente difensivo che porta con sé il vantaggio di fornire prodotti che allungano, migliorano la vita e salvano la vita. L'industria sanitaria globale ha un valore di oltre \$ 4 trilioni e appare naturalmente diversificata, essendo composta da diversi settori, ciascuno considerabile come un settore a sé stante. Considerando gli enormi vantaggi in termini economici e anche di impatto positivo sulla salute e sul benessere umano, si è deciso di investire:

- 10 milioni euro nel fondo Panakes Purple, promosso dal gestore Panakes con strategia Venture Capital Healthcare.

Nel settore del Real estate, in data 25 febbraio, è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione, un investimento nel nuovo fondo di Coima "COIMA Build to Core Fund". Si ricorda che Cassa Forense aveva già deliberato nel dicembre del 2019 la sottoscrizione come anchor investor di € 200 milioni nel fondo COIMA ESG City Impact Fund (CECIF) il quale, attraverso un nuovo e pionieristico progetto di rigenerazione urbana unico nel suo genere, aveva ed ha come obiettivo la configurazione urbanistica di una parte del tessuto urbano del centro di Milano, con particolare riferimento all'area del quartiere di Porta Nuova. La nascita del fondo COIMA Build to Core Fund si colloca in un momento delicato dell'evoluzione del prodotto immobiliare italiano e COIMA SGR in qualità di gestore rappresenta uno dei migliori protagonisti

di tale cambiamento.

Nel settore infrastrutture, in data 8 aprile, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di investire 180 milioni di euro di cui:

- 60 milioni nel fondo Pan European Infrastructure III gestito da DWS (gruppo Deutsche Bank)
- 120 nel fondo F2i Quinto, confermando la fiducia al gestore F2i SGR in

Nella riunione del 27 maggio il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'opportunità di aderire al Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis. La Dichiarazione è rivolta ai governi sulla crisi climatica ed è stata elaborata dalla The Investor Agenda che è, a tutti gli effetti, un'agenda delle attività da svolgere in tema Climate Action ed è supportata da sette organizzazioni, partner fondatori: Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), CDP (Climate Disclosure Project), Ceres (no profit organization), Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Investor Group on Climate Change (IGCC), Principles for Responsible Investment (PRI) e UNEP FI. UN PRI ha sponsorizzato la sottoscrizione in ottemperanza al 5° Principio (collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi ESG), UN PRI a cui Cassa Forense ha aderito. In estrema sintesi, è un invito ai governi ad agire nel 2021 per rafforzare i loro contributi determinati a livello nazionale per il 2030 prima della COP26 (Conferenza delle Parti o semplicemente Conferenza delle Nazioni), tenuta a Glasgow a novembre 2021; impegnandosi per un obiettivo nazionale di metà secolo a emissioni nette zero delineando un percorso con obiettivi intermedi ambiziosi:

- chiare tabelle di marcia per la de-carbonizzazione per ogni settore ad alta intensità di carbonio; attuando politiche nazionali per raggiungere questi obiettivi,
- incentivare gli investimenti privati in soluzioni a emissioni zero e garantire un'azione ambiziosa prima del 2030;
- garantire che i piani di ripresa economica COVID-19 supportino la transizione a emissioni nette zero e migliorino la resilienza;
- impegnarsi ad attuare i requisiti obbligatori di divulgazione del rischio climatico in linea con le raccomandazioni della Task Force sulle informazioni finanziarie relative al clima (TCFD).

Nella seconda parte del 2021 la crescita ha continuato ad essere sostenuta in particolare dal contesto di una politica monetaria ancora accomodante. Le Banche Centrali si sono impegnate nel tentativo di evitare che gli effetti combinati di una recessione globale e di una crisi del credito impattasse negativamente sulla finanza globale, aiutando le aziende a superare le difficoltà del periodo, comportando però al contempo un aumento significativo dei bilanci delle Banche Centrali.

Le scelte di investimento del II semestre sono state quindi originate in un contesto macro economico in cui i rischi di rialzo dei tassi di inflazione sono risultati notevolmente più elevati. Tra l'agosto 2020 e il febbraio 2021, a causa della ripresa dell'attività industriale in Cina e nelle altre economie avanzate, unitamente all'ottimismo dovuto agli stimoli fiscali statunitensi, i prezzi delle materie prime come rame e ferro, molto utilizzato nella costruzione e nei settori manifatturieri, sono aumentati rispettivamente del 30% e del 35%. La crescente domanda di veicoli elettrici ha ulteriormente spinto al rialzo i prezzi di metalli come il cobalto e nichel, che vengono utilizzati nelle loro batterie. Il 2021 termina con l'economia mondiale in una situazione di stallo. Dopo la fortissima crescita avvenuta tra l'estate del 2020 e l'inizio della primavera 2021, i livelli di attività mondiale sono risultati per molti mesi stabili, senza ulteriori spunti di crescita.

Le cause vanno ricercate nelle difficoltà delle catene globali di valore, della logistica internazionale e dei lockdown imposti per contenere focolai e ondate di contagi. I livelli degli indici che misurano il prezzo dei metalli preziosi, sono comunque molto elevati, soprattutto se misurati in euro. Ad esempio l'indice PricePedia in euro dei prezzi del totale delle Commodity registra a dicembre 2021 il massimo di questo secolo. Dal punto di vista dei prezzi delle diverse famiglie di materie prime, si segnala però a dicembre la significativa diminuzione dei Ferrosi, diminuiti di oltre il 5%. Viceversa continuano a registrare aumenti i metalli non ferrosi (+2.5 % su novembre), l'Energia (+2.1) e soprattutto il legno e la carta (+6.5%). L'analisi delle dinamiche nell'arco di tutto il 2021 modifica radicalmente la gerarchia dei beni con i maggiori aumenti. In prima posizione si colloca l'Energia, con un aumento prossimo al 100%, seguita a distanza dai Ferrosi (+57%) e da Legno e Carta (+54%).

I mercati finanziari pertanto stanno scontando un premio per il rischio di inflazione basato su

(i) il recente aumento dei costi aziendali, (ii) l'aumento dell'inflazione dei servizi dovuta alla riapertura economica nel secondo semestre e

(iii) l'andamento positivo dei casi Covid grazie ai vaccini.

In tale contesto, le scelte tattiche effettuate dall'Ente hanno visto un posizionamento di portafoglio a favore di titoli più ciclici e ad una copertura contro l'inflazione. Inoltre, un possibile effetto collegato al ritorno dell'inflazione è stato quello di spingere verso l'alto l'attuale livello dei tassi, provocando da un lato, l'incremento della volatilità nel mercato azionario, se non addirittura un riprezzamento dell'attuale livello di valutazione, dall'altro una spinta verso il basso dei prezzi dei titoli obbligazionari esposti al rischio di tasso.

In questo contesto, i temi principali per gestire l'asset allocation alla luce dello scenario macroeconomico nel secondo semestre 2021 sono stati:

- 1) De-risking portafoglio (posizionamento sul peso centrale del piano di convergenza), con uscita mirata da posizioni equity e generazione di plusvalenze;
- 2) Allocazione su fixed income, meno impattato dal rischio di tasso e protetto da inflazione;
- 3) Allocazione in asset class in sottopeso nel portafoglio, che abbiano un valore aggiunto in sostenibilità;
- 4) Asset class che alle attuali valorizzazioni, possono svolgere una funzione di decorrelazione e/o hedging di portafoglio, quali ad esempio oro fisico, hard currency, obbligazioni globali alta qualità.

L'operatività di investimento si è concentrata principalmente su tre temi principali:

(1) acquisti di obbligazionario sulla parte di breve della curva: le strategie obbligazionarie short term selezionate nel mese di luglio 2021 adottano una filosofia d'investimento conservativa, con l'obiettivo di ricercare rendimenti di medio periodo "interessanti" (non negativi), attraverso una scrupolosa gestione attiva del rischio di credito e della duration. Inoltre gli investimenti sottoscritti hanno risposto all'esigenza di stringere gli attuali scostamenti del portafoglio corrente rispetto all'Asset Allocation Strategica deliberata, che in generale evidenziava un sovrappeso per la componente azionaria e un sottopeso per la componente obbligazionaria euro governativa. Gli investimenti proposti in sintesi sono stati: fondi ed Etf Ucits che investono principalmente in un portafoglio diversificato di debito governativo e corporate a breve scadenza in coerenza con l'attuale contesto macro-economico precedentemente relazionato. In particolare sono confluiti nel Bond Euro Governativo i tre fondi a gestione attiva primi classificati nella selezione di categoria, per un investimento di 60 milioni di euro ciascuno e i due ETF meglio classificati per liquidità e performance, per un investimento di 50 milioni di euro ciascuno, mentre sono entrati nella categoria Bond Euro Corporate i due fondi meglio classificati nella valutazione della lista dei fondi "aggregate" per un importo di 60 milioni di euro ciascuno.

(2) riduzione del rischio di portafoglio attraverso la vendita di comparti azionari e l'acquisto di strumenti "safe": nel mese di luglio 2021, l'Ente ha esaminato una serie di disinvestimenti allo scopo di ricondurre il peso azionario complessivo dell'Ente entro le bande di oscillazione previste dall'Asset Allocation Strategica. Inoltre, l'operazione di disinvestimento si proponeva d'individuare delle plusvalenze potenziali accumulate attraverso l'azione di de-risking dell'asset class azionaria. Si è voluto diminuire la sensibilità complessiva del portafoglio alle fluttuazioni (volatilità) di mercato incrementando contemporaneamente il livello di strumenti obbligazionari a breve termine. La proposta di vendita si è rivolta a 9 strumenti azionari (di cui 3 per il 50% delle

quote detenute), per un importo complessivo di circa 564 milioni di Euro, di cui il 49,1% realizzati mediante plusvalenze (ovvero 277 mln di Euro circa), la riduzione dell'azionario è stata di circa il 3,8% comportando un rientro all'interno della banda di oscillazione.

(3) acquisto di real asset a protezione del rischio inflazione: il secondo trimestre del 2021 è stato caratterizzato da un cambio di passo per alcuni settori immobiliari sia dal punto di vista dei volumi delle compravendite sia per quanto concerne le attività di valorizzazione degli immobili in portafoglio dei fondi. Gli asset dedicati all'Healthcare e al Senior Living sono stati inevitabilmente condizionati dai cambiamenti dovuti dalla pandemia che ha impresso di fatto una accelerazione nell'ambito dello sviluppo degli immobili a supporto del territorio e delle infrastrutture socialmente sostenibili, confermato inoltre dal PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza), che ha stanziato fondi finalizzati all'innalzamento dei servizi sociali territoriali e di prossimità, in aggiunta ai servizi convenzionati con gli Enti locali come le RSA, anche per particolari situazioni di non autosufficienza degli anziani. Il settore dello Student Housing, fondamentale strumento d'investimento all'interno delle infrastrutture sociali di riferimento, è chiamato a colmare l'ampio gap tra domanda e offerta dei posti letto. La resilienza dimostrata da questa asset class immobiliare è principalmente legata ad elementi basilari e incontrovertibili come la necessità della parte più giovane della società di continuare a frequentare l'attività di studio nelle università o in corsi professionali, che li spinge anche ad una mobilità a livello globale puntando su strutture di alloggi per studenti, possibilmente di qualità e opportunamente ben gestite, che ancora non soddisfano completamente una domanda in continua evoluzione nelle varie parti del mondo. Il settore del retail, condizionato dalle conseguenze del COVID-19, si è distinto in alcune strategie d'investimento con peculiarità ed elementi ben diverse dalla tradizionale asset class commerciale, in particolare in quei prodotti immobiliari che hanno un focus sul retail di lusso, ripensato in funzione di nuove dinamiche di mercato e di consumo, non più legate al format delle gallerie commerciali tradizionali e che intercettano un segmento di utenza introdotto dalla generazione dei Millennials.

Il Consiglio di Amministrazione:

- in data 22 settembre 2021 ha deliberato due investimenti in fondi immobiliari che investono in asset dedicati al Healthcare e al Senior Living in Italia:
 - 20 milioni di euro nel fondo GERAS 2, gestito da Ream SGR,
 - 15 milioni di euro nel fondo HEALTY, gestito da Fabrica SGR;
- in data 11 novembre 2021 è stato deliberato un investimento per 50 milioni di euro nel fondo immobiliare GSA che investe nel settore dello Student Housing globale;

- in data 25 novembre 2021 è stato deliberato un investimento per 40 milioni di dollari nel fondo immobiliare L Catterton Real Estate III (Re-UP) che investe in asset che permettono la coesistenza e l'integrazione dei flagship stores dei più noti brands del gruppo LVMH con spazi ad uso ufficio, residenziale, ricettivo, attraverso progetti di un unico micro-distretto urbano, concepiti per locations strategiche di città prime, su scala geografica globale.
- L'Ente nel settembre 2021 ha continuato a monitorare il mercato delle obbligazioni sostenibili e intrapreso una valutazione che aveva come principale obiettivo quello di verificare la valenza, in termini di rischio e di rendimento, dei comparti obbligazionari sostenibili nei confronti dell'indice "standard" utilizzato come parametro di riferimento, ovvero senza le caratteristiche peculiari di sostenibilità. I fondi Sustainable nel portafoglio della Cassa sono in larga parte strategie "aggregate" ovvero orientate sia verso i titoli corporate che governativi, con un orizzonte geografico di investimento sia globale che limitato all'area europea. Il sottopeso di portafoglio evidenziato nell'asset class governativa euro e in quella corporate globale hanno consentito la proposta d'investimento aggiuntivo per un importo netto di investimento di 200 milioni di Euro.

Nel mese di ottobre l'Ente ha mantenuto il focus negli investimenti obbligazionari deliberando un'investimento in fondi obbligazionari ad alto rendimento con duration corta. Il contesto dei mercati infatti, caratterizzato da aspettative di aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, favorisce l'allocazione sui titoli caratterizzati da corta scadenza e, in un contesto di tassi crescenti, gli spread ad alto rendimento. L'insieme delle operazioni d'investimento proposte sulla strategia sono ammontate a 160 milioni di dollari, che corrispondono al cambio euro/dollaro di 1,15 a circa 139 milioni di euro, finanziate per circa 25 milioni di euro dalla vendita del fondo BNY Mellon e per circa 114 milioni di euro dalla disponibilità di cassa per investimenti.

Generalmente in risposta ai gravi shock di mercato degli ultimi anni, gli investitori sono stati sempre attratti da asset alternativi, in particolare dall'oro. In quest'ottica si posiziona la delibera sugli investimenti in oro fisico avvenuta nel tardo ottobre 2021, dove per oro fisico "materiale" da investimento si intende l'oro in forma di lingotti o placchette di peso accettato dal mercato dell'oro, ma comunque superiore ad 1 grammo, di purezza pari o superiore a 995 millesimi, rappresentato o meno da titoli. Questa tipologia di investimento si distingue dall'oro "finanziario" che è invece un prodotto bancario legato all'andamento del metallo in borsa, ma che può presentare anche dei rischi d'insolvenza da parte dell'emittente. Argomentato circa il ruolo dell'oro quale strumento di copertura contro l'inflazione e l'incertezza, la Cassa ha deliberato di eseguire un investimento complessivo di 120 milioni di euro nei fondi specializzati nella gestione e nella custodia dell'oro fisico di diritto svizzero.

L'Ente, deliberando un investimento obbligazionario flessibile a dicembre 2021, ha continuato a muoversi con una logica prudentiale, tenuto anche conto del track record positivo già maturato nel corso del primo semestre dell'anno nei confronti del benchmark di riferimento. La valutazione finanziaria e quantitativa di Fondi Obbligazionari Flessibili è stata diversificata tra fondi che investono in maniera integrata e globale nel panorama degli strumenti del fixed income, adottando una strategia di copertura dalle variazioni dei tassi di cambio. Per un investimento complessivo di 120 milioni di euro, si è prestata attenzione al gruppo di rischio di appartenenza, all'esposizione geografica e alle fees applicate dal gestore.

L'evento pandemico da Covid-19, ha accelerato ulteriormente lo sviluppo del settore Life Science con riferimento alla necessità di accelerare la nascita di nuove aziende e prodotti in grado di far fronte alle esigenze sanitarie, sempre più complesse, che il mondo si trova e si troverà ad affrontare in futuro. Al riguardo l'Europa è storicamente riconosciuta come la regione di eccellenza per ciò che concerne la ricerca in ambito Healthcare e Lifescience. In un siffatto contesto il Consiglio di Amministrazione l'8 luglio 2021 ha avviato un processo di investimento nel segmento europeo del Venture Capital Healthcare, con particolare riferimento ai sotto-segmenti Biotech e MedTech:

- nel fondo SOFINNOVA CAPITAL X, che investe in aziende operanti nel settore delle Life Science attraverso un vero e proprio processo di "company building" (nascita e costruzione di aziende), per un investimento pari a 30 milioni di euro;
- nel fondo BIODISCOVERY 6, che ha l'obiettivo di investire in aziende innovative nel campo Life Science in grado di rispondere alle esigenze mediche non soddisfatte, con riguardo ai settori Biotech (terapie e farmaci) e MedTech (dispositivi medici), per un investimento pari a 20 milioni di euro.

Il mondo degli investimenti in Private Equity, ha visto recentemente crescere l'interesse per il fenomeno dei cosiddetti "Emerging Manager" (sotto-segmento del mercato del PE). Gli Emerging Manager che sono generalmente identificati quali gestori indipendenti (solitamente almeno 2 Senior Partners) nella primissima fase di istituzionalizzazione della propria attività (costituzione e lancio di un fondo I o di un fondo II), si contrappongono ai cosiddetti "Established Manager", ovvero gestori che hanno all'attivo almeno due fondi già investiti e parzialmente dismessi e che sono identificati come GP affermati e con una strategia di investimento ben riconoscibile. Gli elementi che maggiormente attirano gli investitori a seguire i fondi di PE che effettuano la raccolta di equity per la prima volta, sono da attribuire in particolare al loro potenziale nel creare rendimento alfa e all'opportunità di costruire rapporti preferenziali con la prossima generazione di GP. Il potenziale investimento in nuovi manager, che mirano a raccogliere fondi di dimensioni

contenute per i quali è cruciale ai fini della continuità di gestione e del lancio di fondi successivi riuscire a raggiungere l'extrarendimento rappresentato dal carried interest, è apparsa una interessante opportunità da dover considerare in un'ottica di allocazione complessiva con riferimento al portafoglio di Private Equity dell'Ente. In tal senso sono stati deliberati investimenti dal Consiglio di Amministrazione nella seduta dell'11 novembre 2021:

- nel fondo ALGEBRIS GREEN TRANSITION FUND, fondo diretto di private equity che investe nelle medie aziende italiane con una strategia focalizzata sulla transizione energetica, per un investimento pari a 30 milioni di euro;
- nel fondo ENTANGLED CAPITAL I, fondo diretto di private equity che investe nelle piccole aziende italiane con una strategia di tipo tradizionale, per un investimento pari a 10 milioni di euro;
- nel fondo KYMA INVESTMENT FUND, fondo diretto di private equity che investe nelle piccole aziende italiane con una strategia focalizzata sulla trasformazione digitale, per un investimento pari a 10 milioni di euro;
- nel fondo NEXTALIA PRIVATE EQUITY, fondo diretto di private equity che investe nelle medie/grandi aziende italiane con un approccio finalizzato, tra l'altro, ad intercettare le grandi operazioni di investimento guidate da fondi internazionali che vogliono investire in Italia, per un investimento pari a 40 milioni di euro;
- nel fondo UNIGESTION EMERGING MANAGER CHOICHE II, fondo di fondi che investe in Emerging Manager specialisti di settore con esposizione geografica globale, per un investimento pari a 25 milioni di euro.
- La gestione finanziaria nel corso del 2021 ha registrato una performance finanziaria del 6,63% battendo il benchmark dello 0,44% con un volatilità inferiore dello 0,43%.

<i>da inizio anno</i>	Portafoglio	Benchmark
Rendimento	6,63%	6,19%
delta	0,44%	
Volatilità	5,08%	5,51%
delta	-0,43%	

Fonte: Prometeia

Focus e cronistoria Fondo Cicerone

Anche il Fondo Cicerone, precorrendo i tempi è stato fundamentalmente adeguato a perseguire una finalità sociale pur perseguendo una politica di sviluppo imprenditoriale, in quanto il portafoglio residenziale apportato dalla Cassa è stato conferito in un comparto per una riqualificazione e sviluppo progettuale in linea con l'evoluzione del mercato residenziale internazionale di Housing sociale. Il progetto è finalizzato a realizzare edilizia in locazione ove le esigenze della collettività possano essere soddisfatte per target in base al profilo socio economico (es studenti- giovani coppie con figli, anziani) che prevedano servizi di accompagnamento nella vita di tutti i giorni con formule e intensità variabili per rispondere non solo al bisogno di casa ma anche a relazioni di comunità, progettazione di spazi collettivi condivisi e aperti per un impatto positivo anche nel quartiere di inserimento, con pratiche sostenibili per l'ambiente e con una locazione possibilmente flessibile per esigenze lavorative in modo da creare anche un network all'interno del Paese. Infatti, dopo una lunga due diligence, nel corso del 2019 è stato dato avvio all'evoluzione della struttura del Fondo Cicerone, Cassa Forense, in qualità di unico investitore e a seguito di approfondite analisi tecniche e legali, ha disposto la trasformazione del Fondo da mono comparto a multi comparto al fine di efficientare la gestione principalmente per realizzare il progetto di cui sopra. Nella seduta tenutasi in data 23 gennaio 2020, il CDA dell'Ente ha deliberato l'approvazione del nuovo regolamento che recepisce il passaggio da struttura mono comparto a multi comparto nelle modalità di seguito esposte:

- Fondo Cicerone - Comparto Uno, il patrimonio di questo comparto potrà essere investito direttamente ed indirettamente in misura prevalente in immobili con destinazione d'uso diversa dal residenziale localizzati in Paesi appartenenti all'Unione Europea e/o Svizzera e/o Regno Unito. Al momento il Fondo Cicerone – Comparto 1 detiene le quote del Comparto Due e del Comparto Tre;
- Fondo Cicerone - Comparto Due, il patrimonio di questo comparto potrà essere investito direttamente ed indirettamente in misura prevalente in immobili con destinazione d'uso residenziale localizzati in Italia;
- Fondo Cicerone - Comparto Tre, il patrimonio di questo comparto potrà essere investito direttamente ed indirettamente in misura prevalente in immobili con destinazione d'uso diversa dal residenziale localizzati in Italia.

In data 4 marzo 2020 l'Assemblea dei Partecipanti successivamente alla delibera da parte del CDA dell'SGR del 28.02.2020 ha modificato il Regolamento di gestione del fondo adottando ufficialmente la struttura muti comparto.

L'operatività del 2020 per portare a regime i comparti può essere sintetizzata nelle azioni che seguono:

- rideterminazione del Fondo nel “comparto uno” comprendente l'intero patrimonio del fondo con conversione delle quote emesse in quote del comparto uno
- In data 9-04-2020 l'avvio dell'operatività del “comparto due” mediante conferimento di 15 immobili a destinazione residenziale:

#	IMMOBILE	CITTA'
1	Via Cerretti - Via Pisacane	Modena
2	Clivio Rutario	Roma
3	Via Badoero	Roma
4	Via Albertario	Roma
5	Via Fiorini - Via A. Toscani	Roma
6	Via Luigi Rava 7	Roma
7	Via Porta Fabbrica	Roma
8	Via Ippolito Nievo	Roma
9	V.Le degli Ammiragli - Via Nais - Via De Cristoforo	Roma
10	V.le Marconi	Roma
11	Via dei Georgofili - Via Mantegna - Viale del Caravaggio	Roma
12	Via Luigi Rava 33/35	Roma
13	Via Spoto	Catania
14	Via Camillo Cavour 30	Schio
15	Via Camillo Cavour 56	Schio

- In data 10-10-2020 l'avvio dell'operatività del “comparto tre” mediante la sottoscrizione di 1400 quote per un valore nominale di 50.000 euro e un importo totale di 70 mln da parte del comparto uno
- In data 28-10-2020 mediante il conferimento di 4 immobili a prevalente destinazione strumentale soggetti a condizione sospensiva con atto ricognitivo stipulato in data 29.12.2020

#	IMMOBILE	CITTA'
1	Strada Maggiore 53	Bologna
2	Piazzetta Gualdi	Vicenza
3	Fondamenta Briati 271	Venezia
4	Via Lugaro 15	Torino

- In data 20-11-2020 mediante ulteriore conferimento di 21 immobili a prevalente destinazione strumentale per un complessivo di 25 immobili:

#	IMMOBILE	CITTA'
1	Via C. Lombroso - Via Cesalpino	Firenze
2	P.le General Cantore	Milano
3	Piazza Cola di Rienzo	Roma
4	Via Campania	Roma
5	Via di Tor Pagnotta	Roma
6	Via Valadier	Roma
7	P.le Pascoli	S. L. di Savena
8	Via A. Righi	Sesto Fiorentino
9	Via Cardarelli	Viterbo
10	Piazza della Repubblica	Milano
11	Via Magenta	Roma
12	Via Crescenzo - Piazza Adriana	Roma
13	Via Palermo 10/12	Roma
14	Via Palermo 8	Roma
15	Via Fondazza	Bologna
16	Via Fea	Roma
17	Via Borgogna	Milano
18	Via Pasubio	Schio
19	Viale Verona	Vicenza
20	Galleria del Corso	Milano
21	Corso Marconi	Torino

Nel corso del 2020 a seguito della pandemia Fabrica Immobiliare monitorando gli impatti sul Fondo e sulla struttura organizzativa della stessa SGR ha messo in campo un insieme di azioni e iniziative finalizzate a monitorare la liquidità e la struttura patrimoniale per difendere la redditività a aumentare la resilienza nell'interesse dell'ente gestendo anche numerose richieste di sospensione/riduzione canoni per contenere il rischio di credito, di mercato e di liquidità.

L'attività di valorizzazione e manutenzione straordinaria del portafoglio residenziale inizialmente prevista è stata necessariamente ri-calendarizzata a causa della pandemia. Nel corso del 2021 sono terminate le selezioni degli studi che si occuperanno di sviluppare i progetti relativi sia alle parti comuni degli immobili che dei singoli asset. L'opera di valorizzazione prevede l'ammodernamento degli immobili, l'adeguamento alle attuali richieste del mercato, ma anche lo studio per la trasformazione di alcuni edifici al fine di adeguarli ad innovative soluzioni abitative come il senior living, lo student housing e l'affitto breve per lavoratori o per fini turistico/ricettivi.

Lo studio professionale incaricato della riqualificazione delle parti comuni di tutti gli asset ha terminato la progettazione delle opere da eseguire sul primo immobile, per il quale sono quindi partiti i lavori di valorizzazione, ed ha avviato gli studi per la progettazione dei successivi tre immobili. L'opera di riqualificazione dei singoli immobili è stata invece affidata a diversi studi: per un primo immobile il progetto è già terminato e stanno per partire i lavori da parte della ditta

incaricata, per altri tre immobili è in via di conclusione la fase progettuale. Parallelamente ad i lavori di restyling, prosegue l'attività di ricerca dei professionisti con cui sviluppare i nuovi servizi accessori che saranno offerti ai conduttori degli immobili, procedendo così verso l'obiettivo di trasformare il patrimonio del Comparto Due in un complesso di immobili residenziali in linea con le moderne esigenze estetiche e di comfort.

Il portafoglio non residenziale italiano è stato interessato da due operazioni nel corso del 2021 di seguito descritte:

- Cessione: l'immobile di Via Cola di Rienzo a Roma è stato dismesso il 30 settembre 2021;
- Acquisto: in data 31 dicembre 2021 è stato acquisito un asset di pregio composto da sei piani fuori terra e due interrati pienamente locato, sito a Roma sul Lungotevere Arnaldo da Brescia.

Di seguito si illustra l'andamento del valore della quota dei diversi Comparti da inizio vita del Fondo:

COMPARTO UNO		COMPARTO DUE		COMPARTO TRE	
17/12/2013	50.000,0 €				
31/12/2013	49.798,3 €				
30/06/2014	41.092,2 €				
31/12/2014	49.631,9 €				
30/06/2015	49.969,9 €				
31/12/2015	50.244,2 €				
31/03/2016	49.976,0 €				
30/06/2016	50.022,3 €				
30/09/2016	50.011,9 €				
31/12/2016	49.907,2 €				
31/03/2017	50.003,5 €				
30/06/2017	50.374,5 €				
30/09/2017	50.566,3 €				
31/12/2017	50.461,6 €				
31/03/2018	50.815,3 €				
30/06/2018	51.039,0 €				
30/09/2018	51.307,7 €				
31/12/2018	51.119,7 €				
31/03/2019	51.365,0 €				
30/06/2019	51.426,8 €				
30/09/2019	51.356,0 €				
31/12/2019	51.752,8 €				
		09/04/2020	50.000,0 €		
30/06/2020	51.527,0 €	30/06/2020	49.905,6 €		
30/09/2020	51.789,1 €	30/09/2020	50.057,2 €		
				22/10/2020	50.000,0 €
31/12/2020	52.088,8 €	31/12/2020	50.058,3 €	31/12/2020	50.014,3 €
31/03/2021	51.970,6 €	31/03/2021	50.111,2 €	31/03/2021	50.405,1 €
30/06/2021	52.273,3 €	30/06/2021	50.063,6 €	30/06/2021	50.891,2 €
30/09/2021	52.678,5 €	30/09/2021	50.205,7 €	30/09/2021	51.468,9 €
31/12/2021	53.336,0 €	31/12/2021	50.351,4 €	31/12/2021	52.443,0 €