

**FONDO DI PREVIDENZA
MARIO NEGRI**

**FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE A CAPITALIZZAZIONE
PER I DIRIGENTI DI AZIENDE DEL TERZIARIO, DI SPEDIZIONE E
TRASPORTO**

Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n.1460



Documento sulla Politica di Investimento

Revisione triennale:

**Delibera del Consiglio di Amministrazione
del 23 marzo 2022**

(Aggiornato con delibere del Consiglio di Amministrazione del 15 maggio 2019, del 25 marzo 2020, del 24 marzo 2021, del 19 gennaio 2022, 23 marzo 2022, 11 maggio 2022, del 28 febbraio 2023 e del 22 maggio 2023)

Documento sulla Politica di Investimento (DPI)

INDICE

1. PREMESSA.....	1
1.1. CARATTERISTICHE DEL FONDO DI PREVIDENZA MARIO NEGRI (FMN).....	1
1.2. I COMPARTI DEL FMN	4
2. OBIETTIVI GENERALI E DI COMPARTO	5
2.1. LINEE GUIDA DELLA GESTIONE FINANZIARIA	5
2.2. POSIZIONE DEGLI ISCRITTI E FABBISOGNI RELATIVI	5
2.3. OBIETTIVI ATTESI E PRESTAZIONI OBIETTIVO	7
2.4. OBIETTIVI DI TUTELA DEGLI ISCRITTI.....	8
3. CRITERI DI ATTUAZIONE DEL DPI	11
3.1. STRATEGIE GENERALI DI POLITICA DI INVESTIMENTO E SCELTE DI GESTIONE.....	11
3.2. CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO.	12
3.3. CRITERI GESTIONALI.....	29
4. DESCRIZIONE DEL SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	35
4.1 MODALITÀ DI COMUNICAZIONE AGLI ISCRITTI	39
5. MODIFICHE APPORTATE ALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI NELL'ULTIMO TRIENNIO (2020-2022)	40

6. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2020. ASSET ALLOCATION <i>(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 18.12.2019)</i>	57
7. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2021. ASSET ALLOCATION <i>(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 18.11.2020)</i>	63
8. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2022. ASSET ALLOCATION <i>(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 14.12.2021 e dell'11.5.2022)</i>	67
9. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2023. ASSET ALLOCATION <i>(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 13.12.2022)</i>	73

1. PREMESSA

Il Documento in oggetto ha lo scopo di evidenziare le premesse costitutive, le riflessioni strategiche e le modalità operative che articolano l'operato finanziario che il Fondo di Previdenza Mario Negri attua nel perseguimento dei propri obiettivi istituzionali.

Il documento è redatto in conformità alla deliberazione Covip del 16 Marzo 2012 che aveva introdotto specifiche regole di governance in materia di investimenti; con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23.03.2022 si è proceduto alla terza revisione triennale.

Il documento indica inoltre gli obiettivi che il Fondo di Previdenza Mario Negri realizza sia in relazione alla propria attività complessiva che a quella, specifica, dei singoli comparti oggetto di investimento.

In Conformità alla Deliberazione Covip del 29.7.2020, nel Documento sulla Politica di investimento non sono più riportati compiti e responsabilità dei soggetti, organi e strutture, coinvolti nel processo di investimento, indicati invece nel "Documento sul sistema di governo" presente nel Sito istituzionale.

1.1. Caratteristiche del Fondo di Previdenza Mario Negri (FMN)

Inquadramento del Fondo

Il Fondo di Previdenza Mario Negri – Fondo pensione complementare a capitalizzazione per dirigenti di aziende del terziario, di spedizione e trasporto, è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, ai sensi del D. Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modifiche.

Il Fondo di Previdenza Mario Negri è iscritto all'albo tenuto dalla COVIP con il n. 1460 ed è istituito sulla base di un accordo sottoscritto da:

- Federazione Nazionale dei Dirigenti, Quadri e Professional del Commercio, Trasporti, Turismo, Servizi, Terziario Avanzato (MANAGERITALIA);
- Confederazione Generale Italiana delle Imprese, delle Attività Professionali e del Lavoro

- Autonomo (CONFCOMMERCIO – imprese per l'Italia);
- Confederazione Generale Italiana dei Trasporti e della Logistica (CONFETRA).

Finanziamento: contribuzione contrattuale e TFR

Fino al 31/12/06 il finanziamento del Fondo di Previdenza Mario Negri è stato realizzato esclusivamente mediante versamento dei contributi a carico degli iscritti e dei correlati contributi a carico dei datori di lavoro, in applicazione degli obblighi dettati in materia dai contratti collettivi nazionali di riferimento.

Fermo restando quanto sopra enunciato, con decorrenza 1/1/07, a seguito dell'entrata in vigore della nuova normativa in materia previdenziale introdotta dal D. Lgs. 252/05, ai soggetti destinatari del Fondo di Previdenza Mario Negri viene riconosciuta altresì la facoltà di contribuire al finanziamento della propria posizione previdenziale complementare, anche mediante il conferimento del Trattamento di Fine Rapporto.

Pertanto, per i dirigenti cui si applica la forma previdenziale gestita dal Fondo Mario Negri, che, entro 6 mesi dalla nomina a dirigente:

- avranno optato in forma esplicita per la devoluzione del TFR maturando al Fondo Mario Negri;
- o non avranno espresso alcuna scelta in merito al proprio TFR maturando; verrà destinato al Fondo di Previdenza Mario Negri il 100% del proprio TFR.

Il TFR devoluto alla forma pensionistica complementare gestita dal Fondo sarà investito in specifici comparti dedicati alla gestione delle quote di TFR in conformità a quanto riportato nella Nota Informativa presente nel sito del Fondo www.fondonegri.it.

Fondo preesistente con processo di riallineamento in corso – vincoli contrattuali

Il Fondo di Previdenza Mario Negri è un fondo pensione preesistente, cui è stata riconosciuta la personalità giuridica con DPR 26 luglio 1957, n.780, operante in regime di contribuzione definita (l'entità della prestazione pensionistica è determinata in funzione della contribuzione effettuata e dei relativi rendimenti).

In considerazione del processo di riallineamento e della fase di progressivo riequilibrio finanziario, da tempo avviati ed autorizzati, il Fondo Mario Negri ha la possibilità di derogare, sotto determinati profili, alla disciplina prevista per i nuovi fondi. In particolare, ad esso si applicano le disposizioni di cui all'art. 3, comma 120 della L. 350/03, e all'art. 20, comma 7 del D.Lgs. 252/05, che consentono deroghe agli articoli 8 e 11 del citato decreto (con effetti anche in altri ambiti normativi), tuttavia limitatamente ad aspetti funzionali al processo di allineamento, obiettivo questo condiviso dal legislatore e vigilato in sede amministrativa.

Al riguardo, la disciplina in atto della previdenza complementare, con l'art. 20, comma 8 del D.Lgs. 252/05, ha confermato quali istituzioni di riferimento, per le verifiche sul decorso del

processo di allineamento del Fondo Mario Negri, il Ministero del Lavoro e la COVIP. Per effetto di quanto indicato nel punto precedente e di espressi vincoli contrattuali, i dirigenti cui si applicano i contratti collettivi stipulati tra MANAGERITALIA e CONFCOMMERCIO e CONFETRA e le Organizzazioni ad esse aderenti espressamente autorizzate, nonché i contratti stipulati da Manageritalia anche con altre Organizzazioni sindacali imprenditoriali, sono obbligatoriamente iscritti al Fondo di Previdenza Mario Negri.

Per gli altri destinatari del Fondo di Previdenza Mario Negri e per il Trattamento di Fine Rapporto l'adesione e la contribuzione sono volontarie. La partecipazione al Fondo di Previdenza Mario Negri, in quanto forma pensionistica complementare rientrante tra quelle disciplinate dal D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, consente all'iscritto di beneficiare di un trattamento fiscale agevolato sui contributi versati, sui rendimenti conseguiti e sulle prestazioni percepite.

Designazione paritetica Organi di Amministrazione e di Controllo

Con l'iscrizione al Fondo di Previdenza Mario Negri, in virtù del mandato di rappresentanza conferito a MANAGERITALIA, l'iscritto partecipa alla designazione di parte dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo del Fondo stesso, mentre la restante parte è di competenza delle organizzazioni imprenditoriali costituenti (CONFCOMMERCIO e CONFETRA).

La scelta degli Organi di amministrazione e di controllo del Fondo (Consiglio di Amministrazione e Collegio dei Sindaci) avviene nel presupposto di garantire sempre una composizione "paritetica", vale a dire una articolazione caratterizzata da uno stesso numero di rappresentanti dei lavoratori e di rappresentanti dei datori di lavoro.

Investimento delle risorse

Da un punto di vista operativo, il Fondo, determinate le linee guida della gestione, a cura del Consiglio di Amministrazione, dispone l'investimento delle disponibilità derivanti dalla contribuzione previdenziale contrattuale degli iscritti nelle seguenti classi di attività, tramite i gestori mobiliari per le quote destinate ad investimenti finanziari in base ai mandati assegnati con apposite convenzioni, o tramite le Compagnie assicurative con le quali vengono stipulate Polizze di capitalizzazione, o infine, direttamente per le altre attività, in conformità alle norme statutarie ed alla normativa di seguito richiamata.

a) ATTIVITA' FINANZIARIE

- strumenti finanziari;
- operazioni di pronto contro termine e prestito di titoli;
- liquidità;
- operazioni in contratti derivati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio e di efficiente gestione, nei limiti di cui agli art. 3, 4 e 5 del D.M. n. 166/14.

b) ATTIVITA' IMMOBILIARI

- beni immobili, urbani e rustici e diritti reali immobiliari, sia in forma diretta, sia attraverso

partecipazioni anche di controllo in società immobiliari, sia tramite quote di fondi immobiliari secondo le previsioni delle vigenti disposizioni per i fondi preesistenti anche svolgendo le relative attività di Property.

c) MUTUI

- mutui fruttiferi garantiti da ipoteca di primo grado su beni immobili, urbani e rustici. Il Consiglio di Amministrazione stabilisce l'importo complessivamente destinato a tale forma di investimento.

d) CONTRATTI ASSICURATIVI

- polizze di cui ai rami vita I, III e V previsti dal D.Lgs. n. 209/05.

Il Fondo di Previdenza Mario Negri, in materia di limiti agli investimenti, applica le disposizioni previste dall'art. 6, comma 13 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, quelle di cui al Decreto del Ministero dell' Economia e Finanze 2.9.14, n. 166, nonché quelle del Decreto del Ministro dell' Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro del Lavoro e della Previdenza Sociale 10 maggio 2007, n. 62, per i fondi preesistenti, e successive modificazioni.

1.1. I Comparti del FMN

a) Comparti per il TFR

Il Fondo di Previdenza Mario Negri ha predisposto per i conferimenti facoltativi di TFR una pluralità di opzioni di investimento (Comparti), ciascuna caratterizzata da una propria combinazione di rischio/rendimento, come meglio specificato nel prosieguo del presente Documento sulla Politica di Investimento:

- **GARANTITO**
- **BILANCIATO MEDIO TERMINE**
- **BILANCIATO LUNGO TERMINE**

b) Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati

La contribuzione obbligatoria previdenziale contrattuale, ordinaria e integrativa, rientra nella gestione dei:

- **CONTI INDIVIDUALI e RISERVA dei PENSIONATI**

2. OBIETTIVI GENERALI E DI COMPARTO

2.1. Linee guida della gestione finanziaria

Combinazioni rischio/rendimento efficienti

La politica di investimento attuata dal Fondo di Previdenza Mario Negri è finalizzata a realizzare combinazioni “rischio/rendimento” efficienti, coerenti con i bisogni previdenziali degli iscritti, in linea con il piano di riallineamento autorizzato.

L’individuazione del livello di rischio ottimale avviene attraverso l’analisi di diversi elementi:

- la situazione economica generale;
- l’evoluzione presumibile dei mercati finanziari;
- l’orizzonte temporale;
- caratteristiche degli aderenti.

Il Fondo, nelle sue scelte, tiene costantemente in considerazione che il rischio dell’investimento è attenuato dal protrarsi dell’orizzonte temporale, dalla diversificazione dell’investimento tra varie classi di attività prescelte e dalla diversificazione degli stili di investimento all’interno delle singole asset class, realizzati attraverso l’utilizzo di diversi Gestori finanziari. Inoltre, il Fondo conferisce i mandati ai Gestori su base specialistica, in quanto tale impostazione consente di diversificare tempo per tempo, all’interno della stessa classe, il posizionamento dell’investimento.

Gestione attiva non a benchmark:

Alla luce di tali premesse, la gestione finanziaria del Fondo segue l’impostazione di una gestione attiva, dinamica (non a benchmark), con l’aspettativa di un rendimento *Absolute Return*, cioè con uno stile di gestione volto a perseguire rendimento, indipendentemente dall’andamento dei mercati finanziari, su un determinato orizzonte temporale. Le linee guida consentono di costruire portafogli di investimento finanziari bilanciati, con un livello di rischio ottimale, ottenuto attraverso una gestione attiva dei diversi Gestori per i differenti Comparti mobiliari.

2.2. Posizione degli iscritti e fabbisogni relativi

Iscritti al Fondo:

Sono iscritti al Fondo di Previdenza Mario Negri:

- i dirigenti cui si applicano i Contratti Collettivi stipulati dalle Organizzazioni di lavoratori e datori di lavoro menzionate nel paragrafo 1.1 o con le Organizzazioni ad esse aderenti;

- i dirigenti dipendenti da una delle Organizzazioni predette, dalle Associazioni ad esse aderenti, nonché dagli Enti da loro stesse costituiti;
- i dirigenti dipendenti da aziende appartenenti anche ad altre categorie, facenti capo alle suddette Organizzazioni e su delibera del Consiglio di Amministrazione del Fondo;
- i dirigenti che, in seguito a vicende circolatorie delle aziende, non rientrino più in alcuna delle categorie precedentemente indicate.

L'iscrizione viene attivata anche per effetto del conferimento tacito al Fondo di Previdenza Mario Negri del Trattamento di Fine Rapporto.

L'iscrizione al Fondo permane anche nel caso di sospensione o risoluzione del rapporto di lavoro in qualità di Dirigente, fino al momento della eventuale richiesta di liquidazione della posizione individuale o di trasferimento della stessa ad altro Fondo.

I percettori di pensioni dirette rimangono iscritti al Fondo.

Di seguito la situazione dei dirigenti iscritti al 31.12.2022 in servizio o in prosecuzione volontaria (versanti) e cessati dal servizio (non versanti), ma con posizione accantonata presso il Fondo; nonché il numero dei pensionati al termine dell'esercizio.

ISCRITTI AL FONDO AL 31.12.2022

	NUMERO
<u>In Servizio</u>	
Terziario	26.946
Spedizione e Trasporti	770
Alberghi/Federalberghi	168
Alberghi/Aica	86
Agenzie Marittime	121
Magazzini Generali	103
Totale in Servizio	28.194
<u>In prosecuzione volontaria</u>	<u>602</u>
Totale dirigenti versanti	28.796
<u>Dirigenti non versanti</u>	<u>13.187</u>
Totale dirigenti	41.983
<u>Pensionati</u>	<u>5.520</u>
TOTALE GENERALE	47.503

Pensionati del Fondo al 31.12.2022:

Il Fondo gestisce anche la riserva dei pensionati che, sempre alla stessa data del 31 dicembre 2022, presentano le caratteristiche di cui alla tavola che segue:

PENSIONATI DEL FONDO al 31.12.2022

	Numero	Età media	Pensione media annua
<i>Pensioni</i>			
Vecchiaia	3.709	78,81	7.104
Invalità	116	73,47	9.682
Superstiti - coniuge	1.633	80,10	5.297
Superstiti - figli	<u>62</u>	31,93*	2.779
Totale generale	5.520		
* compresi figli disabili			

Disciplina prestazioni: Statuto e Regolamento del Fondo

La disciplina per l'erogazione delle prestazioni nelle diverse tipologie è contenuta nello Statuto e nel Regolamento del Fondo. Entrambi i documenti sono presenti sul sito del Fondo: www.fandonegri.it.

"Comunicazione annuale":

In occasione della comunicazione annuale della posizione maturata dagli iscritti è previsto l'invio di un Prospetto esemplificativo personalizzato "Informazioni all'avvicinarsi della Pensione di Vecchiaia" con proiezioni sulle prestazioni in corso di maturazione, secondo la metodologia stabilita dalla Covip.

2.3. Obiettivi attesi e prestazioni obiettivo

Il Fondo opera coerentemente alle proprie linee guida e nel presupposto di garantire una adeguata tutela degli iscritti, attuando una gestione finanziaria che esige dai Gestori l'oculato investimento dei fondi e dei realizzi, nel rispetto di un adeguato rapporto rischio/rendimento ed in conformità con i fabbisogni e le aspettative degli iscritti, in linea con il piano di riallineamento autorizzato.

Per il raggiungimento degli obiettivi della politica di investimento, il Fondo di Previdenza Mario Negri opera con l'intento di produrre delle prestazioni obiettivo di gestione in ciascuno dei tre

comparti dedicati al conferimento del TFR, che si aggiungono all'originario comparto dei Conti Individuali, così come già sinteticamente rappresentati nel paragrafo 1.2:

- **GARANTITO**

Categoria del Comparto: *Garantito*

Orizzonte temporale consigliato: breve periodo (fino a 5 anni)

Grado di rischio: basso

- **BILANCIATO MEDIO TERMINE**

Categoria del Comparto: *Obbligazionario misto*

Orizzonte temporale consigliato: medio periodo (da 5 anni a 10 anni)

Grado di rischio: medio

- **BILANCIATO A LUNGO TERMINE**

Categoria del Comparto: *Bilanciato*

Orizzonte temporale consigliato: lungo periodo (oltre 15 anni)

Grado di rischio: alto

- **CONTI INDIVIDUALI e RISERVA dei PENSIONATI**

Categoria del Comparto: Bilanciato

Orizzonte temporale: medio-lungo periodo (da 10 a 15 anni contributivi)

Grado di rischio: alto

2.4. Obiettivi di tutela degli iscritti

La filosofia di gestione del Fondo di Previdenza Mario Negri è da sempre ispirata all'obiettivo di assicurare la maggiore stabilità agli accantonamenti previdenziali degli iscritti, maggiormente nelle fasi di mercati finanziari contraddistinte da tensioni e conseguente volatilità.

Per il raggiungimento di tale risultato il Fondo, da diversi anni, adotta nelle strategie di investimento impostazioni prudenziali conservative, tendenti al raggiungimento dei seguenti obiettivi generali di base:

- **Primario:** mantenimento del capitale investito;
- **Complementare:** conseguimento di un rendimento atteso sostanzialmente allineato con quello indicato nel piano di rientro, al lordo delle spese di gestione.

L'effetto delle politiche di quantitative easing da parte delle Banche centrali e la conseguente riduzione dei rendimenti di mercato non rendono più possibile soddisfare nel contempo tali due obiettivi generali.

I mercati obbligazionari offrono in generale rendimenti molto contenuti nella parte a breve della curva e per buona parte inferiori al livello di inflazione atteso dai mercati finanziari.

L'assenza di rendimenti obbligazionari cedolari in grado di compensare con relativa certezza eventuali perdite in conto capitale (sia negli investimenti obbligazionari stessi, sia negli investimenti azionari) rende difficile incrementare il rendimento obiettivo del portafoglio attraverso investimenti a rischio, tutelando – nel contempo – il valore del capitale investito.

In coerenza con il piano di riallineamento, il Fondo ha quindi deciso di privilegiare il raggiungimento di target di rendimento in grado di incrementare il valore del portafoglio, lasciando la tutela del capitale investito come obiettivo secondario in grado di consentire la scelta delle combinazioni rischio – rendimento ottimali.

In altri termini, il Fondo ha costruito la politica di investimento individuando i portafogli e le tipologie di mandato in grado di consentire rendimenti obiettivo reali con la più bassa probabilità di perdita del capitale investito.

Nel corso del 2021 è stata disposta la revisione del piano quinquennale di riallineamento di cui all'art. 20, c.8, del D.Lgs. 252/05. Il Fondo effettua, inoltre, periodicamente anche la predisposizione del piano di ALM quale elemento in grado di realizzare una migliore aderenza della strategia di investimento con le caratteristiche degli iscritti.

RENDIMENTO MEDIO ANNUO ATTESO
(situazione al 1.1.2023)

Con riferimento ai diversi Comparti ed ai relativi orizzonti temporali di riferimento, il rendimento medio annuo atteso ed il relativo livello di rischio risultano essere i seguenti.

	COMPARTI			
	GARANTITO	BILANCIATO MEDIO TERMINE	BILANCIATO LUNGO TERMINE	CONTI INDIVIDUALI E RISERVA PENSIONATI
ORIZZONTE TEMPORALE – ANNI (1)	BREVE (FINO A 5 ANNI)	MEDIO (DA 5 a 10 ANNI)	LUNGO (OLTRE 15 ANNI)	MEDIO – LUNGO (DA 10 a 15 ANNI)
RENDIMENTO MEDIO ANNUO ATTESO (2)	1,74%	4,13%	4,28%	3,67%
INFLAZIONE (3)	1,30%	1,50%	1,50%	1,50%
RENDIMENTO IN TERMINI REALI	0,44%	2,63%	2,78%	2,17%
VARIABILITA' STIMATA RENDIMENTO (VOLATILITA') (4)	0,30%	5,54%	8,39%	7,14%
PROBABILITÀ CHE IL RENDIMENTO SIA INFERIORE A ZERO (4)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

(1) Per l'orizzonte temporale, essendo rappresentato da intervalli, si è ipotizzato che il tempo di permanenza all'interno del comparto si distribuisca in modo uniforme.

Per la determinazione dei valori sviluppati nella tabella per i quattro Comparti le durate considerate sono, rispettivamente, di anni 5, 7.5, 17.5, 12.5.

(2) I rendimenti attesi sono valutati in condivisione con l'Advisor finanziario e tenuto conto delle risultanze ALM di Prometeia, eccetto per il "Garantito" per il quale il rendimento è calcolato sulla base della media dei rendimenti degli ultimi 5 anni.

(3) Dati Prometeia.

(4) Risultanze sulla base delle serie storiche con arrotondamento a due decimali.

Di seguito vengono indicate nel dettaglio le modalità di attuazione delle strategie di investimento per ognuno dei comparti gestiti, mediante scelte coerenti alle indicazioni operative sopracitate.

3. Criteri di attuazione del DPI

3.1. Strategie generali di politica di investimento e scelte di gestione

Strategie di gestione non a benchmark:

Il Fondo di Previdenza Mario Negri privilegia strategie cosiddette “non a Benchmark”, al fine di responsabilizzare il Gestore nel relazionarsi all’universo investibile, con impostazione di strategie di riduzione del rischio, soprattutto in fasi caratterizzate da situazioni macroeconomiche instabili, con poca visibilità sui mercati.

La flessibilità concessa ai Gestori, sempre nel pieno rispetto dei vincoli di legge, va intesa come un’opportunità data al Gestore di concentrarsi sulla propria visione ed interpretazione dei mercati.

La scelta di esporre il portafoglio ad asset specifici in momenti particolari (quali l’andamento di cicli-economici e degli effetti sulle diverse tipologie di asset ed aree geografiche) è basata sulla gestione che prevede l’individuazione e selezione di singoli titoli (*bottom-up*), da parte del Gestore che, integrata con la visione di carattere settoriale e di struttura complessiva (*top-down*) dell’Advisor finanziario, permette una complementarità tra mandati, comparto e portafoglio complessivo.

Obiettivo finale ed Asset Allocation:

Nell’ambito di tale strategia seguita dal Fondo di Previdenza Mario Negri, l’obiettivo finale di creare un portafoglio bilanciato e complementare nelle sue parti, viene perseguito attraverso la collocazione strategica dei mandati per volume ed *asset class* di riferimento.

L’*asset allocation* del Fondo rispecchia una gestione bilanciata di tipo *absolute return*, attiva in funzione del rischio, che monitora l’evoluzione dei mercati finanziari nel breve e medio termine, con l’obiettivo di creare valore aggiunto.

L’*asset allocation* “tattica”, come scostamento dall’*asset allocation* “strategica”, ha la finalità di creare “extra valore” in relazione alle diverse fasi di mercato e cicli economici, che vengono analizzati sistematicamente ed in via continuativa, considerandoli comunque possibili fonte di redditività.

In via generale, l’obiettivo di rendimento *Total Return* viene ottenuto tramite:

- a) un asset obbligazionario, ben diversificato per fonti di rischio/rendimento e gestito attivamente;
- b) un asset azionario dinamico, gestito con diversi stili: uno full invested, l’altro in base ai cicli economici dei mercati di riferimento.

3.2. Criteri di attuazione della politica di investimento.

Di seguito vengono indicate nel dettaglio le modalità di attuazione delle strategie di investimento per ognuno dei comparti gestiti, mediante scelte coerenti con i principi sopracitati ed il risultato medio annuo atteso.

Diversificazione geografica degli investimenti e mercati regolamentati

Ai sensi dell'art. 5, c.1, del DM. 166/14 le disponibilità del Fondo sono investite prevalentemente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. Considerato che per gli impieghi viene attuata un'ampia diversificazione geografica, le negoziazioni in Paesi extracomunitari sono eseguite anche nei c.d. "altri mercati regolamentati".

MERCATI REGOLAMENTATI

Sono quelli tenuti ed aggiornati periodicamente dai seguenti soggetti, in funzione delle disposizioni degli enti regolatori preposti:

- **Consob:** elenco dei mercati regolamentati italiani autorizzati dalla Consob;
- **Consob:** elenco dei mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'art. 67, comma 2, del D.lgs. n. 58/98;
- **ESMA:** elenco dei mercati regolamentati relativi ai mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario ai sensi dell'art. 67, comma 1 del D.lgs. n. 58/98;
- **Assogestioni:** lista "Altri mercati regolamentati". In analogia a quanto previsto dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio - Provvedimento della Banca di Italia del 19 Gennaio 2015", possono essere considerati titoli quotati su mercati regolamentati anche i titoli di stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al "Gruppo dei 10" (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

Gestione delle risorse, sostenibilità e fattori ESG

Anche l'anno 2022 è stato caratterizzato dall'attenzione da parte del Consiglio di Amministrazione al tema della sostenibilità, nella convinzione che l'integrazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento possa contribuire attivamente allo sviluppo sostenibile e alla transizione energetica e che, per converso, l'ipotesi di mancata integrazione di tali criteri possa determinare l'esposizione a rischi idonei ad incidere sul portafoglio nel medio-lungo periodo, pur se al momento mancano ancora elementi certi che confermino tale assunto.

Il Fondo Mario Negri, in quanto Investitore Istituzionale ed in ottemperanza alla normativa europea (UE 2016/2341 - IORP II), è fortemente impegnato nella valutazione del livello ESG dei propri mandati di Gestione, al fine di proporre ai Gestori il miglioramento del grado di sostenibilità dei mandati stessi, per partecipare all'evoluzione culturale e sociale della finanza

etica e dotarsi di portafogli più resilienti in grado di garantire un ritorno migliore sul lungo periodo, grazie alla potenziale riduzione dei rischi.

L'attività di monitoraggio è stata posta in essere attraverso l'utilizzo della piattaforma MANAOS della Banca Depositaria e del *provider* CLARITY ed ha consentito di rilevare i riflessi nel corso dell'anno 2022 sui profili ESG dei mandati del Fondo Mario Negri in termini di impatto e di rischio, oltre che valutare la quantità di impronta di carbonio anche in funzione degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) fissati delle Nazioni Unite nell'agenda 2030.

Nonostante il percorso intrapreso, al momento il Fondo Negri ha deciso di non procedere alla considerazione dei principali effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità, avvalendosi della facoltà concessa dall'art.4, paragrafo 1, lettera b) del regolamento 2019/2088. È stato altresì deliberato di non qualificare le linee d'investimento né come coerenti con la fattispecie della promozione di caratteristiche ambientali o sociali (Cfr. art. 8 Regolamento UE 2019/2088), né come comparti aventi l'obiettivo di realizzare investimenti sostenibili così come definiti all'art. 2, numero 17) della sopracitata normativa eurocomunitaria (Cfr. art. 9 Regolamento UE 2019/2088).

Tali scelte possono essere fatte risalire ad un approccio prudente che il Fondo Negri ha deciso di utilizzare rispetto ad una normativa europea che presenta ancora profili di indeterminatezza e molteplici aspetti delicati. Giova ricordare che il Regolamento europeo si applica dal 10 marzo 2021 in un contesto cosiddetto di *best effort*, dato che gli standard tecnici da utilizzare per dar conto dei vari profili di trasparenza sono stati emanati dalla Commissione Europea soltanto nella seconda parte del 2022 tramite il Regolamento delegato UE 2022/1288, per iniziare ad essere applicati da inizio 2023. Gli schemi previsti per la rendicontazione nella Nota Informativa e nei bilanci emanati nel suddetto regolamento delegato, inoltre, non sono definitivi dato che non tengono conto delle ulteriori richieste di reporting relativamente agli investimenti in attività economiche connesse alla produzione di energia dal nucleare e dal gas naturale. Le modifiche agli standard tecnici emanati tramite il suddetto regolamento delegato sono state inviate alla Commissione Europea da Eiopa, Esma e Eba il 30 settembre 2022 e sono ora al vaglio dell'esecutivo comunitario. Di fatto, quindi l'assetto regolamentare sulla trasparenza degli investimenti sostenibili proposto da Bruxelles non è ancora definitivo. Un approccio prudente è stato ritenuto opportuno per evitare di incorrere in possibili rischi sanzionatori oltre che reputazionali e di carattere operativo.

Il Fondo Negri ha ravvisato un ulteriore profilo di criticità della regolamentazione comunitaria relativa alla trasparenza degli investimenti sostenibili nel fatto che le imprese destinatarie degli investimenti non sono ancora chiamate a predisporre una informativa societaria in materia di sostenibilità coerente con i principi della SFDR. La direttiva 2022/2464 che riforma la rendicontazione societaria di sostenibilità allineandola alla SFDR e alla Tassonomia è stata emanata soltanto a fine dicembre 2022 ed entrerà in vigore, progressivamente, tra il 2024 e il 2026, in funzione della dimensione della società. Prima di allora il gap informativo potrà essere colmato soltanto con il ricorso a informazioni e dati stimati forniti da operatori di mercato.

Tale disallineamento temporale (applicazione della SFDR e della CSRD -Corporate Sustainability Reporting Directive) rischierebbe di compromettere gli sforzi che il Fondo Negri sta compiendo in materia di sostenibilità, dovendo fare riferimento a valutazioni e stime, che la pratica ha spesso evidenziato essere divergenti, oltre a comportare un aggravio di costi significativo. E' la stessa Commissione Europea che raccomanda cautela nel ricorrere a valutazioni oggetto di stima, richiedendo di specificare sempre quando il reporting è frutto di valutazioni soggettive anziché essere basato su dati oggettivi prodotti dalle imprese.

La necessità di ricorrere al supporto degli operatori di mercato sarebbe inoltre incoerente rispetto all'approccio proporzionale richiamato dalla regolamentazione europea stessa. Il livello di rendicontazione richiesto da SFDR si configura come particolarmente complesso, la necessità di fare affidamento sul supporto fornito da operatori terzi rischierebbe di rendere ulteriormente gravoso l'adattamento alle regole europee.

Da ultimo, per quanto riguarda la considerazione dei principali effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità, si segnala come quest'ultima sia una fattispecie sostanzialmente nuova rispetto al contesto normativo in cui operano i Fondi pensione. Tale previsione pone per la prima volta il Fondo pensione di fronte all'opportunità di valutare le conseguenze, effettive e potenziali, che si producono attraverso i suoi investimenti sulle problematiche sociali, ambientali, su quelle concernenti il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva. Si tratterebbe di un passaggio particolarmente complesso, rispetto al quale prevalgono ancora oggi dubbi interpretativi oltre che profili di criticità economici, finanziari e politico-sociali. La direttiva IORP 2, di contro, sembra richiamare i Fondi pensione a porre l'accento sui presidi di controllo e gestione dei rischi di sostenibilità ambientale e sociale, intesi come eventi e condizioni che qualora si verificassero avrebbero un impatto sul valore del portafoglio. SFDR propone quindi ai Fondi pensione una nuova prospettiva di sostenibilità su cui riflettere e il Fondo Negri intende cogliere tale opportunità, in coerenza con l'ambizioso percorso intrapreso e secondo le tempistiche di tale progetto.

Coinvolgimento: Shareholder Right Directive II - La dir. 2017/828 (SRDII) ha inteso incoraggiare il coinvolgimento degli azionisti al fine di assicurare una maggiore spinta all'assunzione di decisioni per la stabilità a lungo termine delle imprese, anche ai fini delle questioni ambientali, sociali e di governance. La regolamentazione riguarda l'investimento in società ammesse alla negoziazione in mercati degli Stati membri dell'UE e le strategie di investimento nelle società predette.

I fondi pensione sono tenuti a definire secondo il principio del "Comply or Explain":

- *la propria politica di impegno o le ragioni della scelta di non adempiere alle relative disposizioni;*
- *la propria strategia di investimento e gli accordi con i gestori di attivi.*

Il Fondo Mario Negri conferma il proprio Explain, già approvato con il Bilancio 2021. Nel corso del 2023, nell'ottica del progressivo adeguamento nonostante le difficoltà già evidenziate, il Fondo avvierà la ricerca di "Proxy Advisors" in materia di voto assembleare, su tematiche relative alla sostenibilità, almeno a livello di società quotate alla Borsa Valori di Milano.

a) Comparto Garantito

Categoria del Comparto: Garantito

Finalità della gestione: La gestione è volta a realizzare rendimenti che tendenzialmente siano almeno pari a quelli del TFR in azienda, in un orizzonte temporale pluriennale. La presenza in alcuni degli attuali contratti di capitalizzazione di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.

N.B.: *I flussi di TFR conferito tacitamente sono destinati a questo comparto.*

Orizzonte temporale dell'aderente: breve periodo (fino a 5 anni).

Grado di rischio: basso; nei casi in cui opera la garanzia di restituzione delle quote di TFR versate sul comparto, maggiorate di un rendimento minimo annuo delle stesse (si veda, al riguardo, il Regolamento del Comparto nel sito www.fondonegri.it), tale rischio è coperto dalle Compagnie a cui sono state conferite le risorse, alle condizioni e secondo le modalità pattuite nella relativa polizza di assicurazione. La diversificazione tra diverse Compagnie e il processo di selezione tendono a limitare il "rischio Compagnia".

Politica di investimento: rivalutazione del capitale investito, rispondendo alle esigenze di un soggetto che sceglie un comparto con garanzia di mantenimento del capitale/di risultato, al fine di consolidare il proprio accantonamento previdenziale.

Politica di gestione: *di competenza delle Compagnie di assicurazione.*

Strumenti finanziari: *per la gestione del comparto Garantito il Fondo ha in atto polizze assicurative del ramo V. in essere con le seguenti 3 compagnie: Generali Italia spa, Intesa Sanpaolo Vita spa¹, Allianz spa.*

Categorie di emittenti e settori industriali: *di competenza delle Compagnie di assicurazione.*

Aree geografiche di investimento: *di competenza delle Compagnie di assicurazione.*

Rischio cambio: *è di competenza delle Compagnie di assicurazione.*

Commissioni di gestione: *0,83% (valore medio per le polizze in atto).*

Garanzia: l'investimento nel presente comparto garantisce che, al momento della liquidazione della prestazione previdenziale per l'esercizio del diritto di pensionamento, del riscatto per qualsiasi causa, del cambio di comparto, di ogni altra prestazione regolamentare, o di trasferimento, il TFR da liquidare non potrà essere inferiore alla somma delle quote di TFR versate nel comparto (inclusi eventuali importi derivanti da trasferimenti da altro comparto o da altra forma pensionistica), al netto delle spese e degli oneri a carico dell'aderente, nonché delle eventuali anticipazioni, ovvero degli eventuali riscatti già usufruiti, maggiorate in base alle polizze attualmente in atto di un rendimento minimo annuo, pari al valore medio ponderato dei rendimenti minimi garantiti dalle singole polizze del comparto. La garanzia opera anche prima del pensionamento, nei casi di riscatto per qualsiasi causa, cambio di comparto, trasferimento ad altra forma pensionistica complementare e ogni altra prestazione

¹ Intesa Sanpaolo Vita Spa ha incorporato il 31.12.2021 Aviva Assicurazioni Vita Spa (ex Aviva VITA).

regolamentare. In tutti i casi suddetti l'iscritto avrà inoltre diritto ad un importo pari al maggior valore tra il minimo garantito e l'accantonamento individuale per il TFR conferito, compresi i rendimenti complessivamente consolidati fino al 31 dicembre dell'esercizio precedente a quello di liquidazione.

Attribuzione del Rendimento: Per le liquidazioni relative agli eventi indicati nel punto precedente, richieste in corso d'anno, il rateo di rendimento per la frazione d'anno viene conteggiato in base al tasso medio ponderato del minimo garantito di cui sopra.

Il rendimento medio annuo atteso: i comparti TFR, come già indicato, si confrontano con il TFR aziendale, le cui rivalutazioni sono in funzione dell'inflazione e della quota fissa di maggiorazione prevista ².

- Il *rendimento medio annuo atteso* per il comparto, può essere stimato su una durata media di anni 5 nella misura dell'1,74% annuo *effettivo*.

Considerato, per la predetta durata, un tasso medio di inflazione³ 1,30%, il rendimento annuo *in termini reali* è stimato nello 0,44% annuo.

- La *variabilità del rendimento*, pari allo 0,30%, è calcolata in base ai dati storici.
- La *probabilità che il rendimento sia inferiore a zero*, nell'arco temporale sopra indicato di anni 5, è stata stimata nella misura dello 0,00%.

² 75% del tasso di inflazione + tasso fisso dell'1,50% annuo

³ Dati Prometeia

b) Comparto Bilanciato Medio Termine

Categoria del Comparto: Obbligazionario misto

Finalità della gestione: la gestione del “Comparto Bilanciato Medio Termine” ha l’obiettivo principale di realizzare rendimenti, in un arco di tempo di medio periodo, superiori ai tassi di rivalutazione del Trattamento di Fine Rapporto, con un profilo di rischio medio.

Attribuzione del Rendimento: al 31 dicembre di ogni anno il capitale conferito nel comparto viene rivalutato, nella misura e secondo le modalità seguenti. I gestori e la banca di deposito comunicano e confermano il valore netto delle attività (NAV) alla fine di ogni esercizio, dal quale risulta il rendimento annuo conseguito dalle gestioni del comparto al netto di ogni onere e spesa in relazione alle condizioni contrattuali stipulate.

Il Fondo annualmente calcola la percentuale media ponderata dei rendimenti netti conseguiti dalle singole gestioni ed attribuisce pro rata temporis al capitale accumulato nel comparto la corrispondente rivalutazione, determinata sottraendo dal 100% della percentuale media ponderata dei rendimenti netti la commissione per oneri amministrativi. Per le liquidazioni in corso d’anno il rendimento viene determinato con le stesse modalità, facendo riferimento al maturato nella frazione d’anno fra il primo di gennaio ed il giorno di valuta di disinvestimento.

Orizzonte temporale dell’aderente: medio periodo (da 5 a 10 anni).

Grado di rischio: medio

Politica di investimento: rivalutazione del capitale investito, rispondendo alle esigenze di un soggetto che sceglie un comparto senza garanzia di risultato, con possibilità di esposizione all’azionario fino al **25%** al fine di ottenere rendimenti più elevati.

Politica di gestione: per il comparto viene impostata una gestione attiva.

Per il **Comparto Bilanciato “Medio Termine”**, la gestione è stata affidata, per l’obbligazionario, a Generali Insurance Asset Management S.p.A. SGR, Scandinaviska Enskilda Banken AB e per l’azionario a Grüner Fisher Investments GmbH.

Strumenti finanziari: azioni, obbligazioni e altri titoli di debito, obbligazioni convertibili, strumenti del mercato monetario, quote di organismi di investimento collettivo, strumenti di finanza derivata, nei seguenti limiti:

COMPARTO BILANCIATO MEDIO TERMINE
ASSET ALLOCATION 2023^(*)

Classi di attività e limiti di investimento:		
• Azionario	massimo	25%
• Obbligazioni "investment grade"	minimo	45%
• Obbligazioni BBB-/A-	massimo	100%
• Obbligazioni A/AAA	minimo	15%
• Obbligazioni High Yield - rating inferiore a BBB-	massimo	20%
• Obbligazioni Convertibili	massimo	10%
• Valuta	massimo	20%
Benchmark/ Indicatore di riferimento	80% Euribor 12 mesi rivisto trimestralmente più 150 b.p.	
	20% MSCI world 100% hedged to EUR	

(*) Delibera del Consiglio di Amministrazione del 13.12.2022

Rating: Il rating costituisce uno degli elementi utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti di titoli di credito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni utili.

Il riferimento al rating nelle fasi di investimento o disinvestimento non implica, in particolare nei casi di "downgrade", un suo uso meccanicistico con automaticità di dismissione da parte del gestore.

Le decisioni sul mantenimento in portafoglio o la dismissione del titolo interessato fanno seguito a specifici approfondimenti, effettuati dal Fondo congiuntamente al gestore ed all'Advisor.

Duration: La durata degli strumenti obbligazionari viene variata in relazione alle situazioni e tendenze dei mercati.

Categorie di emittenti e settori industriali: governativi, corporate, tutti i settori.

Aree geografiche di investimento: Europa, Stati aderenti all'OCSE, Canada, USA, Giappone, azionario di mercati sviluppati ed emergenti.

Rischio cambio: l'esposizione in valuta non euro non potrà eccedere il 20%.

Valute di riferimento: euro.

Benchmark: Il Fondo, come già esposto, non segue strategie a benchmark; tuttavia, con la sola finalità di avere elementi di confronto con i rendimenti del mercato rispetto a quelli conseguiti con impostazione a Total Return, vengono presi a riferimento dei benchmark correlati alle classi di attività previste per il comparto.

Per le motivazioni sull'aspettativa di extra rendimento conseguibili con la gestione attiva *Total Return* si fa riferimento a quanto espresso al punto 3.1. Quanto agli indicatori di rischio, vengono costantemente valutati e controllati.

Investimenti alternativi, OICR, derivati: OICR, sia obbligazionari, sia azionari, ove necessario per efficienza di Gestione, e derivati, per la sola copertura rischio mercato e di valuta, sono utilizzabili quali fonti di rendimenti Total Return. Nell'eventualità di esposizione a tali asset, le continue attività svolte in sinergia tra l'Advisor, la Banca Depositaria ed i Gestori, consentono

al Fondo di essere supportato nelle seguenti attività:

- monitoraggio su base giornaliera per il rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
- elaborazione di analisi della performance e del rischio;
- monitoraggio dei rischi liquidità;
- controllo dei rischi controparte;
- monitoraggio dei rischi operativi;
- calcolo ed elaborazione delle performance dei prodotti.

Modalità di gestione: gestione diretta, motivata dall'importanza di gestire il rischio di mercato, particolarmente in un contesto di elevata volatilità.

Mandati: 3 mandati, Generali Insurance Asset Management S.p.A. SGR, Scandinaviska Enskilda Banken AB e Grüner Fisher Investments GmbH. La tipologia consente ai Gestori di cogliere plusvalenze su asset obbligazionari, quali quelli con rating di seconda fascia, High Yield, Convertibles ed azionari.

I parametri fissati per la valutazione e attribuzione dei mandati di gestione sono i seguenti:

1 - Societario; 2 - ESG; 3 - Strategia di Investimento, Ricerca e Volumi in Gestione; 4 – Team di Gestione, Team di Ricerca, Team di Risk Management e Reportistica; 5 – Performance (analisi rischio/rendimento); 6 – Elementi acquisiti in sede di incontro di “short list”.

Commissioni: 0,23% (aliquota media dei tre mandati in atto).

Durata mandati: scadenza unificata al 31 gennaio 2026.

Il rendimento medio annuo atteso: i comparti TFR, come già indicato, sono correlati al TFR aziendale, le cui rivalutazioni sono in funzione dell'inflazione e della quota fissa di maggiorazione prevista¹.

- Il *rendimento medio annuo atteso* per il comparto, può essere stimato su una durata media di anni 7,5 nella misura del 4,13% annuo *effettivo*. Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto, tenendo conto della stima dell'alfa di portafoglio - rendimento intrinseco nei titoli in portafoglio indipendentemente dalle oscillazioni dei mercati – nella misura dello 0,50%.

Considerato, per la predetta durata, un tasso medio di inflazione del 1,50% il rendimento annuo *in termini reali* è stimato nello 2,63% annuo.

- La *variabilità del rendimento* è stata stimata del 5,54%.
- La *probabilità che il rendimento sia inferiore a zero* nell'arco temporale sopra indicato di anni 7,5 è stata stimata nella misura dello 0,00%.

¹ 75% del tasso di inflazione + tasso fisso dell'1,50% annuo

c) Comparto Bilanciato Lungo Termine

Categoria del Comparto: Bilanciato

Finalità della gestione: la gestione del “Comparto Bilanciato Lungo Termine” ha l’obiettivo principale di realizzare rendimenti, in un arco di tempo di lungo periodo, superiori ai tassi di rivalutazione del Trattamento di Fine Rapporto, con un profilo di rischio alto.

Attribuzione del Rendimento: Al 31 dicembre di ogni anno il capitale conferito nel comparto viene rivalutato, nella misura e secondo le modalità seguenti. Il gestore e la banca di deposito comunicano e confermano il valore netto delle attività (NAV) alla fine di ogni esercizio, dal quale risulta il rendimento annuo conseguito dalla gestione del comparto, al netto di ogni onere e spesa, in relazione alle condizioni contrattuali stipulate. Il Fondo annualmente calcola la percentuale media ponderata dei rendimenti netti conseguiti dalla gestione ed attribuisce pro rata temporis al capitale accumulato nel comparto la corrispondente rivalutazione, determinata sottraendo dal 100% della percentuale media ponderata dei rendimenti netti la commissione per oneri amministrativi. Per le liquidazioni in corso d’anno il rendimento viene determinato con le stesse modalità, facendo riferimento al maturato nella frazione d’anno fra il primo di gennaio ed il giorno di valuta di disinvestimento.

Orizzonte temporale dell’aderente: lungo periodo (oltre 15 anni)

Grado di rischio: alto

Politica di investimento: rivalutazione del capitale investito, rispondendo alle esigenze di un soggetto che sceglie un comparto senza garanzia di risultato e con possibilità di esposizione all’azionario fino al **50%** per ottenere rendimenti più elevati.

Politica di gestione: Per il comparto viene impostata una gestione attiva, con possibilità di investimenti in quote istituzionali di fondi comuni.

Il **Comparto Bilanciato Lungo Termine** è affidato a AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

Strumenti finanziari: azioni, obbligazioni e altri titoli di debito, obbligazioni convertibili, strumenti del mercato monetario, quote di organismi di investimento collettivo, investimenti alternativi, strumenti di finanza derivata, nei seguenti limiti.

COMPARTO BILANCIATO LUNGO TERMINE
ASSET ALLOCATION 2023⁽¹⁾

Classi di Attività	Limiti di Investimento
Azionario	massimo 50%
Obbligazionario "investment grade"	minimo 25%
Obbligazioni A-/BBB-	massimo 100%
Obbligazioni High Yield (rating inferiore a BBB-)	massimo 20%
Obbligazioni Convertibili	massimo 10%
Valuta	massimo 15%
Benchmark	60% Euribor 12 mesi (quarterly reset) + 75 bps 40% MSCI World Dev. Markets TR Hedged

(1) Delibera del Consiglio di Amministrazione del 13.12.2022

Rating: Il rating costituisce uno degli elementi utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti di titoli di credito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni utili.

Il riferimento al rating nelle fasi di investimento o disinvestimento non implica, in particolare nei casi di "downgrade", un suo uso meccanicistico con automaticità di dismissione da parte del gestore.

Le decisioni sul mantenimento in portafoglio o la dismissione del titolo interessato fanno seguito a specifici approfondimenti effettuati dal Fondo, congiuntamente al gestore ed all'Advisor.

Duration: la durata degli strumenti obbligazionari viene variata in relazione alle situazioni e tendenze dei mercati.

Categorie di emittenti e settori industriali: governativi, corporate, tutti i settori.

Aree geografiche di investimento: Europa, Regno Unito, USA, Giappone, Svizzera.

Rischio cambio: l'esposizione in valuta non euro non potrà eccedere il 15%.

Valute di riferimento: area euro.

Benchmark: Il Fondo, come già esposto, non segue strategie a benchmark. Tuttavia, con la sola finalità di avere elementi di confronto con i rendimenti del mercato rispetto a quelli conseguiti con impostazione a Total Return, vengono presi a riferimento dei benchmark correlati alle classi di attività previste per il comparto.

Per le motivazioni sull'aspettativa di extra rendimento conseguibili con la gestione *Total Return* si fa riferimento a quanto espresso al punto 3.1. Quanto ai fattori di rischio, vengono costantemente valutati e controllati.

Investimenti alternativi, OICR, derivati: OICR, sia obbligazionari, sia azionari, ove necessario per efficienza di gestione, e derivati, per la sola copertura rischio mercato e di valuta, sono utilizzabili quali fonti di rendimenti Total Return. Nell'eventualità di esposizione a tali asset, le continue attività, svolte in sinergia tra l'Advisor, la Banca Depositaria ed il Gestore, consentono al Fondo di essere supportato nelle seguenti attività:

- il monitoraggio su base giornaliera per il rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
- l'elaborazione di analisi della performance e rischio;
- il monitoraggio dei rischi liquidità;
- il controllo dei rischi controparte;
- il monitoraggio dei rischi operativi;
- il calcolo e le relazioni delle performance dei prodotti;
- l'elaborazione di relazioni.

Modalità di gestione: gestione diretta, motivata dall'importanza di gestire il rischio di mercato, particolarmente in un contesto di elevata volatilità.

Mandato: AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS. La tipologia del mandato mette in risalto la possibilità da parte del Gestore di cogliere plusvalenze su asset obbligazionari, quali quelli con rating di seconda fascia, High Yield e Convertibles, azionari ed alternativi.

I parametri fissati per la valutazione e attribuzione dei mandati di gestione sono i seguenti:

1 - Societario; 2 - ESG; 3 - Strategia di Investimento, Ricerca e Volumi in Gestione; 4 – Team di Gestione, Team di Ricerca, Team di Risk Management e Reportistica; 5 – Performance (analisi rischio/rendimento); 6 – Elementi acquisiti in sede di incontro di “short list”.

Commissioni: aliquote per scaglioni rapportate al patrimonio gestito (minimo 0,13% - massimo 0,26%).

Durata mandato: scadenza 31 gennaio 2026.

Il rendimento medio annuo atteso: comparti TFR, come già indicato, sono confrontati con il TFR aziendale, le cui rivalutazioni sono in funzione dell'inflazione e della quota fissa di maggiorazione prevista¹.

- Il *rendimento medio annuo atteso* per il comparto, può essere stimato su una durata media di anni 17,5 nella misura del 4,28% annuo *effettivo*. Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto, tenendo conto della stima dell'alfa di portafoglio - rendimento intrinseco nei titoli in portafoglio indipendentemente dalle oscillazioni dei mercati – nella misura dello 0,50%.

Considerato, per la predetta durata, un tasso medio di inflazione dell'1,50%, il rendimento annuo *in termini reali* è stimato nel 2,78% annuo.

- La *variabilità del rendimento* è stata stimata del dell'8,39%.
- La *probabilità che il rendimento sia inferiore a zero* nell'arco temporale sopra indicato di anni 17,5 è stata stimata nella misura dello 0,00%.

¹ 75% del tasso di inflazione + tasso fisso dell'1,50% annuo

d) Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati

Categoria del Comparto: Bilanciato

Finalità della gestione: la gestione generale dei “Conti Individuali e Riserva dei Pensionati” ha l’obiettivo principale di realizzare rendimenti *absolute return*, in un arco di tempo medio/lungo, con risultati attesi su base annua superiori ai tassi di rivalutazione del Trattamento di Fine Rapporto, con un profilo di rischio alto, in linea con le previsioni del piano di riallineamento.

Attribuzione del Rendimento: il risultato di esercizio viene attribuito in sede di approvazione del bilancio annuale, secondo criteri e modalità di volta in volta stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. Per le liquidazioni in corso d’anno il rendimento viene determinato tenendo conto del NAV mensile netto della banca Depositaria, delle spese amministrative e di erogazione quantificate nella misura dello 0,18% su base annua e dell’imposta sostitutiva.

Orizzonte temporale dell’aderente: medio/lungo periodo (da 10 a 15 anni)

Grado di rischio: alto

Politica di investimento: la politica di investimento risponde alle esigenze di un’esposizione gestita del rischio mercato, per mantenere stabilità e realizzare plusvalenze extra rendimenti nei vari cicli di mercato, per conseguire rendimenti annui stabilmente superiori al tasso di inflazione.

Le disponibilità sono investite nelle seguenti forme:

- 1) Mercato mobiliare;
- 2) Immobili posseduti direttamente e tramite Fondo immobiliare;
- 3) Mutui ipotecari agli iscritti;
- 4) Liquidità residua da trasferire.

Nella Politica di investimento attuata sino al 2015 questo comparto era comunicante, per la quota non ancora sottoscritta, con quello dei Conti Individuali, ciò in funzione della circostanza che per le Polizze di Capitalizzazione il Fondo ha versato premi unici, il cui ammontare è stato gradualmente attribuito al comparto garantito con il crescere graduale delle adesioni e dei successivi conferimenti.

Al riguardo vi è ora un ripensamento di tale politica, in relazione appunto delle dimensioni assunte dal Comparto Garantito, tendendo a minimizzare l’entità degli scostamenti.

Politica di gestione:**1) Mercato mobiliare**

Per il mercato mobiliare viene impostata una gestione attiva dinamica, suddivisa in mandati specialistici, affidati ai seguenti gestori:

a) *mandati obbligazionari:*

- BlackRock Investment Management
- Generali Insurance Asset Management S.p.A SGR
- Ellipsis Asset Management
- FIL Pensions Management
- SEB – Scandinaviska Enskilda Banken AB

b) *mandati azionari:*

- Candriam (attivo da maggio 2021)
- Baillie Gifford (attivo da gennaio 2021)
- Aberdeen Asset Managers Limited
- Grüner Fisher Investments GmbH
- SEB – Scandinaviska Enskilda Banken AB - Small Cap
- Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

2) Immobili

Il Fondo ha iscritti in bilancio immobili posseduti direttamente il cui valore di mercato, stimato da un perito indipendente, al 31.12.2022 risulta di complessivi € 124 mln., di diversa tipologia: gli immobili sono ubicati prevalentemente in Roma con presenze significative anche in Milano e Torino.

Una ulteriore unità è ubicata a Brindisi; la tipologia prevalente è costituita, nell'ordine, da immobili uso uffici, abitazioni, nonché in misura minore da negozi ed autorimesse.

Nell'ambito di un piano di dismissioni, sono state poste in vendita alcune unità commerciali.

Al fine della conservazione del valore e del miglioramento della redditività, vengono periodicamente disposti interventi manutentivi.

Anche le locazioni vengono gestite con criteri di ottimizzazione della redditività, cercando di evitare situazioni di sfritto.

Fondo Immobiliare Negri

Nel corso del 2011 è stato costituito e attivato, secondo le procedure e in conformità alle vigenti disposizioni ed alle previsioni statutarie, il Fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato al Mario Negri denominato "Fondo Immobiliare Negri", con durata ventennale.

Il valore in bilancio al 31.12.2022 era di 263,3 milioni di euro.

Nel 2016, nel 2019 e nel 2022 sono state approvate modifiche regolamentari, volte ad un maggior efficientamento della gestione del Fondo immobiliare.

Si tratta essenzialmente di aggiornamenti alle linee sulle politiche e limiti d'impiego delle risorse per consentire:

1. con le modifiche del 2016:

- la facoltà d'investimento, fino al 20% del proprio attivo, in un unico FIA immobiliare anche estero;
- la possibilità di ricorso all'indebitamento nel rispetto di limiti prefissati e secondo le modalità consentite dalla normativa tempo per tempo vigente. La leva finanziaria è ammessa entro il limite – determinato dal rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale del Fondo – di 1,7 (uno virgola sette), calcolato secondo il metodo degli impegni, così come definito dal Regolamento delegato UE n. 231/ 2013.
- Il limite dell'attività patrimoniale è stato fissato in € 260 milioni.

2. con le modifiche del 2019:

- Sia un aumento del limite massimo di valore del Fondo immobiliare che una maggiore puntualizzazione rispetto agli investimenti tipici del Fondo stesso. È stato inserito il limite del 25% del patrimonio del Fondo, in luogo del precedente 20%, relativamente all'investimento:
 - 1) In parti di FIA immobiliari, italiani o esteri, ivi inclusi FIA feeder, in relazione ai quali non risultino rispettati i divieti e le limitazioni stabiliti dalla Banca d'Italia, e/o
 - 2) In parti di un unico FIA immobiliare, italiano o estero, ivi incluso un FIA feeder, in relazione al quale non risultino rispettati i divieti e le limitazioni stabiliti dalla Banca d'Italia.
- Il limite complessivo prospettico del Fondo è stato ampliato da 260 milioni di euro fino a 400 milioni di euro.

3. con quelle del 2022:

- Nel novembre 2022, in funzione sia di un nuovo investimento con scadenza eccedente la durata del Fondo Immobiliare Negri che della crescita dei proventi di gestione, la scadenza del Fondo è stata posticipata dal 2031 al 2033 e la soglia patrimoniale innalzata da 400 milioni a 450 milioni di euro.

La strategia degli investimenti del "Fondo Immobiliare Negri", punta su una composizione del portafoglio immobiliare con caratteristiche "core/core plus" e "value added": nel primo caso si tratta di immobili con flusso di cassa stabile, che non richiedono particolari azioni di sviluppo o valorizzazione; nel secondo è prevista una gestione attiva (ad esempio, valorizzazione urbanistica o riposizionamento, sviluppo edilizio o ristrutturazione).

Nell'ambito del Fondo Immobiliare è stato costituito il previsto Comitato Consultivo designato dal Fondo, cui compete il parere preventivo e vincolante su alcune materie previste dal

regolamento di gestione.

Il “business plan” del “Fondo Immobiliare Negri”, come sopra indicato, prevede un investimento complessivo di circa 450 milioni di euro; il tasso di rendimenti interno del Fondo del primo richiamo degli impegni al 31.12.2022 è stato pari al 5,96%.

L’attività di Property Management per la gestione amministrativo – contabile e tecnico – manutentiva del nuovo Fondo Immobiliare è svolta dal Servizio Immobili del Fondo di Previdenza Mario Negri.

3) Mutui ipotecari agli iscritti

Il Fondo concede mutui ipotecari agli iscritti per l’acquisto di abitazione, con applicazione di imposta sostitutiva agevolata nel caso di prima casa. Il tasso d’interesse variabile applicato è pari all’Euribor 6 mesi maggiorato del 0,20%.

La componente fissa dello 0,20% costituisce anche il tasso di interesse minimo (floor) applicabile. L’importo massimo concesso è di € 200 mila per ogni mutuo, per durata fino a 20 anni. Il rimborso è effettuato in rate semestrali.

Per i mutui agli iscritti è disponibile il residuo stanziamento di € 13,5 milioni, per erogazioni in conformità alle norme del relativo regolamento.

Tale forma di impiego da un lato consente di fornire agli iscritti un utile servizio, che amplia il soddisfacimento di esigenze di carattere sociale e previdenziale e che, sotto l’aspetto finanziario, insieme ai versamenti contributivi, assicura flussi periodici con funzione di bilanciamento rispetto a quelli in uscita, determinati dalle prestazioni; dall’altro, rappresenta una forma di investimento aggiuntiva assistita da garanzia, rispondente alla politica della diversificazione dei rischi, che costituisce uno dei criteri prudenziali di base per la salvaguardia e la conservazione delle risorse destinate alle coperture previdenziali.

4) Deposito di Liquidità residua da trasferire

Tale forma di disponibilità, viene ad originarsi in genere per incasso di contribuzione che resta in giacenza fino alla destinazione ai mandati in gestione.

Strumenti finanziari: i mandati vengono gestiti come “*segregated accounts*” (*conti segregati*) con investimenti in azioni, obbligazioni e altri titoli di debito, obbligazioni convertibili, strumenti del mercato monetario, quote di organismi di investimento collettivo, strumenti di finanza derivata, nei seguenti limiti¹:

¹ Nei punti da 6 a 9 del presente Documento, per i tre comparti del TFR e per la gestione dei “Conti Individuali e Riserva dei Pensionati”, sono riportate le Tabelle dell’**Asset Allocation rispettivamente per gli anni dal 2020 al 2023**

CONTI INDIVIDUALI e RISERVA DEI PENSIONATI ASSET ALLOCATION 2023		
	minimo	massimo
Obbligazioni Investment grade	37.50%	
Obbligazioni (prevalentemente OCSE)		
- con rating AAA/A	8%	
- A-/BBB-		47.50%
High Yield (sotto investment grade)		15%
Convertibili		15%
Azioni		37%+3% ¹
Valuta		15%
Real Estate		20%

Eventuali sforamenti dei limiti comportano un tempestivo rientro.

Inoltre, per le altre seguenti forme di investimento presenti in bilancio, i limiti sono i seguenti:

Classi Attività	Limiti di investimento
Immobili	massimo 20%
Mutui ipotecari	massimo 1%

Rating: il rating costituisce uno degli elementi utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti di titoli di credito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni utili.

Il riferimento al rating nelle fasi di investimento o disinvestimento non implica, in particolare nei casi di “downgrade”, un suo uso meccanicistico con automaticità di dismissione da parte del gestore.

Le decisioni sul mantenimento in portafoglio o la dismissione del titolo interessato fanno seguito a specifici approfondimenti effettuati dal Fondo, congiuntamente al gestore ed all’Advisor.

Duration: la durata degli strumenti obbligazionari viene variata in relazione alle situazioni e tendenze dei mercati.

Categorie di emittenti e settori industriali: governativi, corporate, tutti i settori.

Aree geografiche di investimento: globale.

Rischio cambio: gestito individualmente, per singolo mandato.

¹ Per il limite dell’azionario del 37% previsto per il Comparto dei “Conti Individuali e Riserva dei Pensionati” è consentita una flessibilità fino al limite superiore del 40%, in considerazione del fatto che nelle fasi positive dei mercati gli apprezzamenti del portafoglio determinano una esposizione oltre il limite non dovuta ad assunzione da parte del Fondo di maggiore rischio.

Valute di riferimento: area euro.

Parametro di riferimento: il Fondo, come già esposto, non segue strategie a benchmark; la gestione del Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati è impostata a “rendimento assoluto”, con obiettivo di risultati coerenti con il piano trasmesso al Ministero del Lavoro e alla Covip.

Per le motivazioni sull’aspettativa di extra rendimento conseguibili con la gestione attiva Total Return si fa riferimento a quanto espresso al punto 3.1.

Quanto agli indicatori di rischio, vengono costantemente valutati gli elementi di cui alla tabella dello stesso paragrafo sopra richiamato.

Investimenti alternativi, OICR, derivati: OICR (sia obbligazionari che azionari, ove necessario per efficienza di Gestione) e derivati (per copertura rischio mercato), sono utilizzabili quali fonti di rendimenti Total Return. Nell’eventualità di esposizione a tali asset, le continue attività svolte in sinergia tra l’Advisor, la Banca Depositaria ed i Gestori consentono al Fondo di essere supportato nelle seguenti operazioni:

- il monitoraggio su base giornaliera per il rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
- l’elaborazione di analisi della performance e rischio;
- il monitoraggio dei rischi liquidità;
- il controllo dei rischi controparte;
- il monitoraggio dei rischi operativi;
- il calcolo e le relazioni delle performance dei prodotti;
- l’elaborazione di relazioni.

Modalità di gestione: gestione diretta attiva, motivata dall’importanza di gestire il rischio mercato in un contesto di elevata volatilità.

Mandati: i mandati sono gestiti attivamente. La tipologia del mandato mette in risalto la possibilità da parte del Gestore di cogliere plusvalenze su asset obbligazionari, quali quelli con rating di seconda fascia, High Yield, Convertibles ed azionari.

I parametri fissati per la valutazione e attribuzione dei mandati di gestione sono i seguenti:

1 - Societario; 2 - ESG; 3 - Strategia di Investimento, Ricerca e Volumi in Gestione; 4 – Team di Gestione, Team di Ricerca, Team di Risk Management e Reportistica; 5 – Performance (analisi rischio/rendimento); 6 – Elementi acquisiti in sede di incontro di “short list”.

Commissioni: aliquote in misura fissa e per scaglioni, rapportate al patrimonio gestito (minimo 0,145% - massimo 0,59%, in ragione del grado di complessità dei mandati).

Durata mandati: scadenza unificata al 31 gennaio 2026.

Oltre che nelle gestioni mobiliari sopra elencate, come anticipato il Fondo ha disposto investimenti delle disponibilità anche in campo immobiliare ed in particolare con:

- acquisti di quote di fondo immobiliare riservato al Fondo Mario Negri;
- acquisti diretti di immobili.

Vengono inoltre concessi agli iscritti Mutui ipotecari immobiliari, per i quali è disponibile un residuo di stanziamento di € 13,5 milioni. Il valore degli immobili in bilancio al 31 dicembre 2022 è di € 124 mln.

Come già esposto in precedenza per il Fondo immobiliare Negri, il valore in bilancio alla stessa data è di € 263,3 milioni.

Il rendimento medio annuo atteso:

Per il Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati:

- Il *rendimento medio annuo atteso* per il comparto può essere stimato su una durata media di anni 12,5 nella misura del 3,67% annuo *effettivo*.

Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto, tenendo conto della stima dell'alfa di portafoglio - rendimento intrinseco nei titoli in portafoglio indipendentemente dalle oscillazioni dei mercati – nella misura dello 0,50%. Tale rendimento è superiore a quello previsto dal piano pluriennale di riallineamento (3,25% al lordo delle spese di gestione).

Considerato, per la predetta durata, un tasso medio di inflazione dell'1,50%, il rendimento annuo *in termini reali* è stimato 2,17% annuo.

- La *variabilità del rendimento* è stata stimata del 7,14%.
- La *probabilità che il rendimento sia inferiore a zero* nell'arco temporale sopra indicato di anni 12,5 è stata stimata nella misura 0,00%.

3.3. Criteri gestionali

- **Definizione Arco Temporale cui è correlata la strategia finanziaria del Fondo**

La gestione è attuata sulla base di continue analisi e monitoraggio dei mercati globali, della diversificazione dei fattori rischio / rendimento e sulla *Tactical Asset Allocation*.

L'arco temporale preso in considerazione per l'Asset Allocation tattica rimane in linea con il grado di visibilità dei mercati di riferimento, mentre l'arco temporale preso in considerazione per la *Global Asset Allocation* è legato alla demografia della platea degli Iscritti ed a quanto indicato nel piano di riallineamento.

- **Fissazione obiettivi complessivi**

1. **Obbligazionario:** diversificazione per esposizione a tipologie di rating, peso singole emissioni in portafoglio, valute e posizioni liquide, al fine di creare un portafoglio obbligazionario posizionato su asset class (quindi, rischi / rendimenti) competitive. In conformità agli obiettivi della politica di investimento, sono presenti mandati con la finalità

di creare plusvalenze su specifiche tipologie di strumenti finanziari: High Yield, Convertible Bonds ed Emerging Markets, con esposizione al di fuori dell'Euro.

2. **Azionario:** complessivamente, il portafoglio dispone di una diversificazione dell'esposizione azionaria nei tre maggiori cicli macroeconomici mondiali (Asia - Europa ed America), gestiti da più Gestori "locali" esperti nel ciclo economico dell'area relativa al proprio mandato. La diversità dei metodi applicati per la gestione del rischio di mercato e settoriale / micro-geografico di ciascun Gestore selezionato consente un'ulteriore importante diversificazione del rischio del portafoglio: il rischio Gestore
3. **Immobiliare:** la politica seguita dal Fondo, sia per gli immobili di acquisto diretto che per quelli acquistati tramite il Fondo immobiliare chiuso riservato al Mario Negri, è quella di acquisire un equilibrato patrimonio costituito dalle diverse tipologie, preferibilmente ad uso commerciale, in grado di fornire un congruo reddito nel breve termine e adeguate plusvalenze in prospettiva.

Si valutano, pertanto, tutti gli elementi in grado di rispondere positivamente agli obiettivi del Fondo con carattere di continuità e, una volta in gestione, di curarne lo stato di conservazione con idonei interventi manutentivi.

Come pure, sotto il profilo delle condizioni contrattuali, di mirare alla permanenza dei conduttori, riducendo per quanto possibile le situazioni di sfritto con una equilibrata politica delle locazioni.

Il Fondo riconosce al patrimonio immobiliare una sperimentata funzione stabilizzatrice della redditività e di tendenziale conservazione del valore reale delle risorse investite.

- **Definizione delle combinazioni Rischio/Rendimento**

- 1) **Obbligazionario:** le combinazioni rischio/rendimento dei Comparti obbligazionari alternano esposizioni con rating elevato e *duration* ridotta a posizioni più "rischiose", rating basso e *duration* elevata, in base al "know-how" del Gestore e delle fasi di mercato. Si ritiene che le esposizioni al rischio credito sovrano (paesi periferici e non) ed al corporate in portafoglio, debbano essere gestite attivamente con modalità dinamica, sia sul 'credito' che sulla '*duration*', per poter essere mantenute in un portafoglio '*absolute return*'.

Come pure che debba essere prestata la massima attenzione al rischio illiquidità.

- 2) **Azionario:** diversificazione per esposizione al rischio mercato di riferimento. L'asset azionario è gestito con diversi stili: uno full invested, l'altro in base ai cicli economici dei mercati di riferimento.

L'utilizzo di liquidità in fase di correzione di mercato ha l'obiettivo di mitigare l'influenza negativa sulle performance del portafoglio durante la correzione e di amplificare la partecipazione al rialzo nella fase successiva, a seguito di una opportuna esposizione dopo l'inversione di tendenza complessiva dei mercati. L'allocation settoriale con gestione attiva amplia le opportunità di investimento ed accentua la gestione del rischio complessivo.

- 3) **Immobiliare:** come già esposto in sede di selezione, le unità immobiliari sia dirette che del Fondo Immobiliare, vengono valutate nella loro prospettiva di produrre stabilmente

reddito anche nell'ipotesi di variazione del conduttore, tenendo debito conto delle ipotesi di temporanei periodi di sfritto nei limiti fisiologici. Viene inoltre considerata l'aspettativa, per ubicazione, tipologia di destinazione, stato del fabbricato, possibilità di ristrutturazioni, di conseguire nel tempo le dovute rivalutazioni.

Pertanto, il rapporto rischio/rendimento costituisce uno dei principi di base che guidano il Fondo nella selezione e gestione dei propri immobili.

- **Ripartizione strategica delle attività per gestore e comparto** (1)

Lo svolgimento del processo di analisi da parte del Fondo sui fattori di rischio/rendimento per singolo gestore e comparto ha portato alla determinazione dell'asset allocation di cui alle sotto riportate tabelle, in cui vengono indicati i pesi nella ripartizione delle masse da investire, il rendimento atteso, la volatilità, lo shortfall (rendimento inferiore ad un determinato livello) e la probabilità di shortfall rispetto al valore indicato.

Confronto con la frontiera efficiente

Per la scelta dei detti pesi si è proceduto, in prima istanza, alla determinazione secondo appropriate metodologie matematico – finanziarie della così detta *frontiera efficiente*; sulle relative risultanze si sono poi sovrapposte delle valutazioni inerenti la realtà dei mercati, in base al peso dell'esperienza e conoscenza della loro situazione in atto e delle possibili evoluzioni, in connessione all'attualità economica ed alla interdipendenza tra le diverse classi di strumenti finanziari; è stato inoltre dato rilievo alle professionalità e specificità dei gestori selezionati; considerati con ponderazione diversi parametri quali ad esempio per le obbligazioni, le attese sul tasso di default, delle vicende che interessano la qualità del credito, il turnover, la zona geografica, le categorie di titoli, o, per l'azionario, le aspettative di crescita economica, ecc.

L'esito di detti approfondimenti ha portato il Consiglio ad adottare degli scostamenti dai pesi analiticamente determinati con il calcolo della frontiera efficiente, utili per il conseguimento del rendimento atteso, con un rischio comunque adeguatamente controllato e ritenuto gestibile.

¹ Le tabelle che seguono riferite ai diversi comparti sono in funzione dei mandati di gestione considerati per l'Asset Allocation in corso al termine del 2022.

PESO DEI MANDATI E RELATIVA PARTECIPAZIONE AL RENDIMENTO

(situazione al 1.1.2023)

1)

CONTI INDIVIDUALI E RISERVA DEI PENSIONATI		
Gestori	ASSET ALLOCATION (PESI)	Partecipazione al rendimento atteso dei singoli mandati
Black Rock	13,04%	0,47%
Pimco Bond	0,06%	0,00%
Seb	15,07%	0,55%
Generali Bond	13,50%	0,49%
Ellipsis	8,44%	0,31%
Fil High Yield	8,20%	0,30%
Lazard	9,03%	0,33%
Candriam	8,95%	0,32%
Seb Small Cap	8,21%	0,30%
Aberdeen	3,73%	0,14%
Baillie Gifford	3,10%	0,11%
Fisher	8,66%	0,31%
Totale gestione mobiliare	100,00%	3,63%

La ponderazione del suddetto rendimento dei gestori mobiliari con quello degli investimenti Immobiliari del comparto porta il rendimento atteso a circa il 3,67% di cui alla tavola a pagina 10, come indicato di seguito:

	(PESO)	Rendimento atteso
Gestione mobiliare	82,60%	3,63%
Immobili	17,40%	3,85%
Totale Comparto	100,00%	3,67%

In funzione di tale Asset Allocation, il rendimento medio annuo atteso, la volatilità e la shortfall probability per il comparto sono i seguenti:

CONTI INDIVIDUALI E RISERVA DEI PENSIONATI

	RENDIMENTO MEDIO ANNUO	12,5 ANNI
Rendimento (compreso rendimento immobili)	3,67%	56,91%
Volatilità	7,14%	25,23%
Shortfall Probability	0,00%	0,00%

2) Per quanto riguarda il **Comparto Bilanciato Medio Termine - TFR** si ha la seguente distribuzione

	ASSET ALLOCATION (PESI)	Rendimento medio annuo atteso
Fisher TFR	35,37%	1,46%
Seb TFR	22,67%	0,94%
Generali TFR	41,96%	1,73%
Totale	100,00%	4,13%

Il relativo rendimento atteso, volatilità e shortfall probability sono:

TFR MEDIO TERMINE	MEDIO ANNUO	7,5 ANNI
Rendimento	4,13%	35,46%
Volatilità	5,54%	15,17%
Shortfall Probability	0,00%	0,00%

3) Per il **Comparto Bilanciato Lungo Termine – TFR** si ha:

	ASSET ALLOCATION (PESO)	Rendimento medio annuo atteso
AXA TFR	100,00%	4,28%

Rendimento atteso per Comparto
con rendimento medio annuo atteso, volatilità e shortfall probability pari a:

TFR LUNGO TERMINE	MEDIO ANNUO	17,5 ANNI
Rendimento	4,28%	108,22%
Volatilità	8,39%	35,11%
Shortfall Probability	0,00%	0,00%

4) Infine per il **Comparto Garantito - TFR** si ha:

GARANTITO	ASSET ALLOCATION (PESO)	Rendimento medio annuo atteso
Polizze	100,00%	1,74%

Il rendimento atteso del Comparto Garantito è stato determinato come media dei rendimenti dei 5 anni precedenti. Si ritiene prudentiale il rendimento obiettivo dell'1,55% pari alla media dei rendimenti del Comparto degli ultimi 3 anni.

- **Aree geografiche, settori di attività, valute di riferimento**

Le aree geografiche di investimento riguardano in generale quelle dei Paesi sviluppati, degli Emerging Markets e dei Paesi in via di sviluppo e tutti i settori investibili.

Le valute, oltre all'Euro, sono quelle dei mercati di riferimento, con un grado di copertura fissato per singolo mandato.

4. DESCRIZIONE DEL SISTEMA DI CONTROLLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

L'attività di verifica della gestione finanziaria è posta in essere in via continuativa, secondo il calendario indicato nell'ambito del sistema dei controlli della gestione finanziaria svolta e prevista dal manuale operativo interno; è competenza della Funzione Finanza, di concerto con l'area Legale e Compliance, curare lo sviluppo ed aggiornamento delle procedure da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

La verifica dell'attuazione delle procedure sulla Politica di investimento è svolta la funzione fondamentale di Revisione Interna in coerenza con il piano adottato.

In generale, rientra nelle competenze della Funzione Finanza lo svolgimento di ogni verifica sulla realizzazione della Politica di investimento e l'attuazione della gestione finanziaria, sia per comparto che per ciascun mandato, e quelle dei risultati periodici.

Nello svolgimento della funzione in esame viene debitamente tenuto conto che:

- nell'ambito di tale attività di verifica e controllo risulta determinante la valutazione, sulla base degli indicatori fissati in precedenza per ciascun Comparto, del "grado di rischio in raffronto al rendimento realizzato";
- per tale attività va prodotta relazione periodica inerente ciascun Comparto, con la rilevazione di cui al punto precedente, da indirizzare alla Commissione Investimenti e agli Organi di Amministrazione e Controllo, per la quale si assume una ricorrenza almeno trimestrale o, all'occorrenza, di carattere straordinario;
- viene richiesta particolare attenzione nella "verifica e valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati";
- di tali operazioni di controllo sull'attuazione delle strategie e di valutazione dell'operato dei gestori va prodotta una relazione trimestrale da conservare per 10 anni.

Controllo valorizzazioni giornaliere (NAV)

La Funzione Finanza:

- esegue giornalmente il controllo della valorizzazione di ciascun comparto, sulla base delle comunicazioni della Banca Depositaria (NAV), rilevando gli scostamenti giornalieri, settimanali, mensili e da inizio anno. Inoltre, grazie all'analisi della performance rileva il rendimento di ogni singolo mandato e di ciascun comparto confrontato con il benchmark di riferimento;

- esamina i casi di sforamenti rispetto ai limiti di mandato assegnati a ciascun gestore, seguendo le attività di rientro dei gestori;
- settimanalmente ed alla chiusura del mese riconcilia i dati dei report di fonte Advisor e dei Gestori con quelli della Banca Depositaria;
- esegue mensilmente i controlli sulle congruità delle spese addebitate dalla Banca Depositaria, per custodia, regolazione e deposito, e trimestralmente i controlli su quelle dei gestori, per negoziazione e gestione, e delle liquidazioni delle commissioni dell'Advisor.

La rilevazione ed il monitoraggio del rischio è effettuata sulla base del servizio fornito dalla Banca Depositaria che produce report mensili sui seguenti aspetti:

- REPORT della BANCA DEPOSITARIA
- *"Global management Report"*, che riporta:
 - la valorizzazione e variazione dell'attivo totale alla fine di ogni periodo;
 - l'analisi del rischio ed esposizione per classe di attivo;
 - l'analisi del rischio azionario per paese emittente ed evoluzione;
 - la ripartizione del rischio azionario settoriale del portafoglio ed evoluzione;
 - l'analisi della duration (rischio tasso), la ripartizione per intervallo temporale e l'evoluzione storica;
 - la ripartizione del portafoglio per rating, l'evoluzione rispetto al periodo precedente e la determinazione del rating mediano;
 - le principali **50** posizioni in percentuale del portafoglio;
 - i principali movimenti della parte azionaria e obbligazionaria (rolling Turnover);
 - l'esposizione valutaria e l'evoluzione storica;
 - l'analisi per la parte obbligazionaria, del rischio Paese emittente.
- *"Performance Contribution"*, fornisce ed evidenzia la contribuzione dei singoli strumenti (distinguibili in base ad alcuni parametri quali la natura del titolo, il settore di appartenenza, ecc.) alla performance del Portafoglio con la metodologia Modified-Dietz, che permette di calcolare il peso medio di ogni titolo in portafoglio ed il suo rendimento sul periodo prescelto (mensile), prendendo in considerazione il portafoglio ad inizio e fine periodo e le transazioni del mese.

- *“Value at Risk” (VAR)*, evidenzia la perdita massima, in valore assoluto e in percentuale, a cui potrebbe essere soggetto il patrimonio di ogni mandato affidato in gestione dal Fondo e di ciascun comparto, in funzione di vari parametri, utilizzando per il calcolo la metodologia APT (Arbitrage Pricing Theory). Nel caso di rilevazioni di sfioramento del livello di VaR assegnato al gestore, si applica procedura di rientro.

La Funzione Finanza acquisisce i dati mensili, relativi alla volatilità, all’aspettativa di ritorno e ai VAR di ciascun mandato e comparto, confrontandoli con quelli del periodo precedente e con il limite assegnato nelle linee guida dei vari mandati.

- *“Transaction Cost Analysis” (T.C.A.)* (semestrale), riporta l’analisi dei costi di negoziazione dei titoli e rende visibile i costi indiretti sostenuti dai Gestori, in valore assoluto e percentuale, con l’indicazione di ciascun broker utilizzato. Inoltre, per la parte obbligazionaria viene rilevato l’effetto mercato, che confronta la transazione eseguita con un’ benchmark” (prezzo di esecuzione rispetto al minimo e al massimo della giornata), che permette di valutare le capacità di ciascun broker.

Un’altra analisi fornisce il costo opportunità, che evidenzia la tempistica dell’esecuzione della transazione da parte del gestore, simulando la stessa transazione in un arco temporale di +/- 5 giorni.

- *“Prospetto dei titoli non retati”* (mensile), riporta il dettaglio analitico dei titoli privi di rating.

La Funzione Finanza partecipa alle riunioni della Commissione Investimenti, coadiuvandola nelle attività di competenza.

- PARAMETRI DI GESTIONE

Per le verifiche su taluni aspetti della gestione finanziaria sui quali la Funzione Finanza pone priorità d’attenzione per le rilevazioni delle variazioni, anche ai fini del rapporto rischio/rendimento e della coerenza tra le soglie di rischiosità e strategia degli investimenti, di cui viene data informazione agli Organi del Fondo, è prevista da parte della Banca Depositaria la fornitura a livello di Comparto di parametri per la misurazione del grado di rischiosità.

Si riportano di seguito gli indicatori in questione, riferiti ai comparti della gestione mobiliare del Fondo:

- **Comparto Bilanciato Medio Termine / Comparto bilanciato Lungo termine / Conti Individuali e Riserva dei Pensionati**

	<i>Indicatore</i>	<i>Periodicità</i>	<i>Fonte dati</i>
<i>Variabilità del rendimento medio</i>	MISURAZIONE SCOSTAMENTI MEDI DEL RENDIMENTO	MENSILE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Perdita massima accettabile</i>	VAR EX ANTE METODO PARAMETRICO	MENSILE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Duration</i>	VITA MEDIA FINANZIARIA STRUMENTI OBBLIGAZIONARI	MENSILE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Turnover</i>	INDICE DI ROTAZIONE PORTAFOGLIO	MENSILE	BANCA DEPOSITARIA
<i>TEV</i>	VOLATILITA' DELLA DIFFERENZA TRA LA PERFORMANCE CONSEGUITA E QUELLA DELL'INDICE DI RIFERIMENTO	SETTIMANALE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Performance attribution</i>	EVIDENZA DELLA CONTRIBUZIONE DEI SINGOLI STRUMENTI FINANZIARI ALLA PERFORMANCE DEL PORTAFOGLIO	TRIMESTRALE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Controllo costi di gestione</i>	MISURAZIONE LIVELLO COMMISSIONI MATURATE	TRIMESTRALE	FUNZIONE FINANZA
<i>Costi negoziazione</i>	CONTROLLO IN VALORE ASSOLUTO E PERCENTUALE	SEMESTRALE	BANCA DEPOSITARIA
<i>Costi OICR</i>	COSTI INDIRECTI	TRIMESTRALE	GESTORE

- **Comparto Garantito**

Per questo comparto gli investimenti sono attuati mediante polizze di capitalizzazione con rendimento minimo garantito, la cui gestione è riservata alle Compagnie assicurative. Pertanto, per il comparto gli indicatori oggetto di rilevazione sono i seguenti.

- Variabilità rendimento medio – con periodicità annuale – Funzione Finanza
- Controllo costi di gestione – con periodicità annuale – Funzione Finanza.

Le modalità di verifica sono costituite dal monitoraggio periodico della Funzione Finanza sui

servizi di Banca Depositaria e relative modalità di calcolo, anche mediante revisione periodiche del service operativo della Banca Depositaria.

Il sistema di controllo sopra descritto è impostato in base alla rispondenza ai principi di veridicità, correttezza e completezza.

4.1 Modalità di comunicazione agli iscritti

Il Fondo di Previdenza Mario Negri adotta un modello di comunicazione conforme alle indicazioni della COVIP ed in grado di assicurare completezza di informazione e trasparenza nella gestione.

È prevista una comunicazione annuale verso gli iscritti, in cui viene riportato l'andamento sulla gestione degli investimenti, con sintesi dei principali interventi gestionali e i risultati conseguiti, oltre alle indicazioni sulle attivazioni e cessazioni dei mandati di gestione.

In ogni caso è operativo un processo dinamico di comunicazione, attivabile "a richiesta", o su iniziativa del Fondo, avente ad oggetto comunicazioni puntuali verso gli iscritti, come ad esempio i rendimenti mensili da applicare alle liquidazioni in corso d'anno.

5. MODIFICHE APPORTATE ALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI NELL'ULTIMO TRIENNIO (2020-2022)

Il Fondo, anche nel Triennio considerato, si è mantenuto su un assetto prudentiale, con un incremento dell'esposizione azionaria negli ultimi due esercizi e con una tendenziale stabilità del livello dell'obbligazionario, ma con una significativa presenza di asset in cui conseguire una più adeguata remunerazione degli investimenti: Corporate, High Yield, Emergenti.

Per il **2020**, valutate le attese dei mercati finanziari, salvo alcuni provvedimenti migliorativi ancora sulla qualità del credito, l'assetto del portafoglio è stato sostanzialmente confermato in quanto potenzialmente adeguato per cogliere le opportunità di rendimento previste e, al tempo stesso, in grado di affrontare adeguatamente le eventuali fasi avverse, per mezzo di una gestione efficacemente attiva.

Nel **2021** sono proseguiti gli interventi di miglioramento dell'assetto del quadro dei mandati di gestione mobiliare, operando l'inserimento di due nuovi gestori azionari in sostituzione di altrettanti non risultati adeguati alle mutevoli condizioni dei mercati degli ultimi periodi.

Per il **2022** la continua attività di monitoraggio dell'andamento straordinariamente negativo per tutte le classi di attività ha portato all'assunzione delle decisioni riportate nel successivo punto 9 – Asset Allocation 2022.

Di seguito i dati sulla ripartizione degli investimenti complessivi rilevata a fine esercizio.

RIPARTIZIONE INVESTIMENTI A FINE ESERCIZIO

	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Azioni	24%	29%	24%
Obbligazioni	44%	40%	39%
Polizze di capitalizzazione	19%	17%	22%
Liquidità	3%	4%	4%
Immobili	10%	10%	11%
	100%	100%	100%

La situazione alla fine di ciascun trimestre per gli anni dal 2020 al 2022 è riportata nelle seguenti tavole.

**SITUAZIONE TRIMESTRALE DEGLI INVESTIMENTI
TRIENNIO 2020-2022**

<u>2020</u>	1/1	31/3	30/6	30/9	31/12
Azioni	23%	19%	22%	23%	24%
Obbligazioni	45%	45%	45%	45%	44%
Polizze di capitalizzazione	19%	20%	19%	18%	19%
Liquidità	3%	5%	5%	5%	3%
Immobili	<u>10%</u>	<u>11%</u>	<u>9%</u>	<u>9%</u>	<u>10%</u>
	100%	100%	100%	100%	100%

<u>2021</u>	1/1	31/3	30/6	30/9	31/12
Azioni	24%	25%	27%	28%	29%
Obbligazioni	44%	43%	43%	43%	40%
Polizze di capitalizzazione	19%	19%	17%	17%	17%
Liquidità	3%	3%	3%	2%	4%
Immobili	<u>10%</u>	<u>10%</u>	<u>10%</u>	<u>10%</u>	<u>10%</u>
	100%	100%	100%	100%	100%

<u>2022</u>	1/1	31/3	30/6	30/9	31/12
Azioni	29%	27%	25%	24%	24%
Obbligazioni	40%	41%	40%	40%	39%
Polizze di capitalizzazione	17%	18%	21%	22%	22%
Liquidità	4%	3%	3%	3%	4%
Immobili	10%	11%	11%	11%	11%
	100%	100%	100%	100%	100%

- Asset Allocation anni 2020 - 2022

L'impostazione dell'asset allocation mobiliare per ciascun esercizio dell'ultimo triennio è stata disposta secondo la metodologia del Rendimento assoluto, da conseguire con gestione dinamica, in sintonia con le diverse fasi di mercato. I limiti fissati, come da tabella che segue, nel 2020, invece, nel complesso sono rimasti invariati a quelli del 2019, nel 2021 è stato migliorato il rating dell'investment grade e, in linea con la tendenza dei mercati, incrementata l'esposizione alle classi di rischio. Per il 2022 l'impostazione e la composizione dell'Asset Allocation era stata mantenuta come quella in essere al termine dell'anno precedente.

ASSET ALLOCATION COMPLESSIVA 2020- 2022

	2020		2021		2022	
	minimo	massimo	minimo	massimo	minimo	massimo
Obbligazioni (prevalentemente OCSE)						
- con rating AAA/A	12,5%		12,5%		12,5%	
- con rating A-/BBB-		50%		45%		45%
HIGH Yield (sotto investment grade)		12,5%		12,5%		12,5%
Convertibili		10%		12,5%		12,5%
Azioni		25%		27,5%		27,5%
Valuta		10%		12,5%		12,5%

Il limite degli investimenti immobiliari nel 2022 è stato confermato al 20%.

Di rilievo per il triennio in questione l'avvio e l'attuazione del processo di ristrutturazione del quadro dei mandati volto a produrre maggiore efficienza nella gestione mobiliare.

GESTIONE 2020

- *Criteria prudenziali nell'impostazione del portafoglio 2020.*

In funzione del mantenimento di un equilibrato assetto degli investimenti mobiliari in aderenza all'evoluzione della situazione macroeconomica e geopolitica globale, nel corso del 2019 si era operato per una configurazione del quadro degli investimenti tendente ad una mitigazione del rischio nell'obbligazionario attuata mediante una riduzione del subinvestment grade e una riqualificazione globale del rating.

Valutate le attese per il 2020 dei mercati finanziari, salvo alcuni provvedimenti migliorativi ancora sulla qualità del credito, si era ritenuto che l'impostazione del portafoglio potesse essere confermata in quanto potenzialmente adeguata per cogliere le opportunità di rendimento ed, al tempo stesso, idonea ad affrontare adeguatamente le eventuali fasi avverse, per mezzo di una gestione efficacemente attiva.

Pertanto, i valori minimi e massimi fissati per ciascuna classe di investimento e per

comparto di gestione mobiliare di cui alla tabella “Asset Allocation 2020” riportata nel successivo punto 9, sono stati conservati sostanzialmente in linea con quelli fissati per il precedente esercizio.

- *L’evoluzione e gli interventi di gestione*

Dopo le negative ripercussioni prodottesi a partire dal mese di febbraio sui mercati finanziari, con il picco di rilievo nel successivo mese di marzo a causa della diffusione pandemica del coronavirus ed il fermo delle attività economiche, in prospettiva di una fase di recupero, il portafoglio ha mantenuto, in linea di massima, l’esposizione di inizio d’anno riscontrando, con soddisfazione, che nel mese di agosto il recupero complessivo era stato realizzato in misura pressoché totale.

In tale fase è stato svolto un più assiduo e intenso monitoraggio del comportamento dei gestori in relazione alle varie situazioni di mercato nonché riconsiderate le attese su alcune classi di attività, anche dal punto di vista delle aree economiche sottostanti, giungendo a ritenere di dover assumere alcuni provvedimenti:

- Per l’obbligazionario, sono stati ritenuti opportuni interventi volti al miglioramento della qualità del credito, mediante un posizionamento su un rischio prudentemente ridotto, realizzati essenzialmente con incremento di quote Investment Grade e riduzione dell’High Yield.
 - Sull’azionario gli interventi sono stati mirati all’obiettivo di un miglioramento della redditività prospettica nelle varie situazioni di mercato e di ciclo economico con inserimento di nuovi gestori e cessazione di alcuni mandati riscontrati scarsamente reattivi nel cogliere le opportunità offerte dai mercati nella fase di recupero dopo i ribassi subiti.
- a) Quanto ai predetti interventi sull’obbligazionario, in base alle decisioni del Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 2020, d’intesa con il Consulente Finanziario, nel mese di settembre, relativamente ai Conti Individuali sono state disposte le seguenti modifiche sui limiti di investimento per i n° 6 mandati obbligazionari del Comparto.

COMPARTO CONTI INDIVIDUALI

MANDATI	I.G.		A/AAA		BBB-/A-		H.Y.		Convertible		Forex	
	DA Min	A Min	DA Min	A Min	DA Max	A Max	DA Max	A Max	DA Max	A Max	DA Max	A Max
Global Bond	85%	95%	25%	30%	75%	70%	10%	5%	-	-	5%	5%
Global Bond	70%	85%	30%	30%	70%	70%	30%	15%	-	-	5%	5%
Global Bond	80%	95%	20%	20%	80%	80%	15%	5%	-	-	10%	5%
EU Conv Bond	35%	50%	-	-	-	-	65%	50%	100%	100%	5%	2,5%
EU High Y.	25%	70%	-	-	-	-	75%	30%	10%	-	10%	10%
Global Bond	75%	80%	-	20%	100%	80%	25%	20%	-	-	10%	5%

Per detti mandati e per i due mandati obbligazionari del Comparto Bilanciato Medio termine per il TFR in caso di split rating, per il riscontro della conformità di un titolo con il

limite fissato, è stato dato il riferimento del rating più basso fra quelli assegnati dalle varie Agenzie.

- b) Per l'azionario, relativamente alla classe di investimento Global, il Consiglio ha ritenuta opportuna la riapertura del processo di selezione utilizzato per l'assegnazione di un mandato di gestione per tale classe di attività, avvenuta nell'anno precedente. L'esito è stato positivo avendo portato alla stipula di n° 3 convenzioni per il Comparto Conti Individuali ed una per il Comparto Bilanciato Medio Termine per il TFR.

Inoltre in funzione di in più compiuto riassetto dei mandati e anche in rispondenza all'esigenza di esplorare la concreta possibilità di un utile inserimento nell'Asset Allocation 2021 di una nuova classe di attività, nel mese di agosto 2020 il Consiglio di Amministrazione ha emanato un nuovo bando di selezione di gestori per le seguenti tipologie di mandato: European Equity, Global Equity, US Convertible.

1. I conferimenti per i mandati del "Comparto Conti Individuali"

Di seguito viene riportata la sequenza dei conferimenti/trasferimenti di risorse sui vari mandati del Comparto dei Conti Individuali nel corso del 2020 in conformità alle previsioni dell'Asset Allocation ed alle successive determinazioni del Consiglio di Amministrazione.

COMPARTO CONTI INDIVIDUALI

CONFERIMENTI/TRASFERIMENTI PER I MANDATI DI GESTIONE MOBILIARE NEL 2020

DATA	CONFERIMENTI (milioni di euro)	TIPOLOGIA ASSET
30/01	15,0	• European Small Cap
13/10	70,0	• Global Small Cap
13/10	-70,0	• Asian Equity (2)
14/10	15,0	• Global Small Cap
21/10	-13,0	• Asian Equity (2)
01/12	94,0	• Global Equity
01/12	-94,0	• Global Equity (1)
03/12	16,0	• Global Equity
03/12	-16,0	• Global Equity (1)
17/12	- 0,8	• Asian Equity (2)
24/12	<u>- 0,15</u>	• Asian Equity (2)
TOTALE	16,05	

(1) = trasferimento ad altro gestore; (2) = trasferimento per chiusura mandato.

2. I conferimenti e altri interventi per i mandati Bilanciati per il TFR.

- Per il Comparto Bilanciato Medio Termine, in data 24.1.2020 sono stati conferiti

rispettivamente 5 e 12 milioni di euro ai due mandati obbligazionari, cui si è fatto seguito con conferimenti agli stessi gestori in data 18.5.2020, rispettivamente, per 8 e 5 milioni di euro, oltre al conferimento di euro 7 milioni al gestore azionario; in relazione alla cessazione di quest'ultimo mandato, con subentro di un nuovo gestore per la stessa classe di investimento, si è disposto un giro di fondi dal primo al nuovo gestore in data 1 e 3-12-2020, rispettivamente per 84 e 12 milioni di euro.

Nel complesso l'ammontare dei conferimenti nel comparto è stato di 133 milioni di euro, di cui 37 milioni per nuove disponibilità e 96 milioni per trasferimento da mandato in chiusura.

- Per il Comparto Bilanciato Lungo Termine in data 14.2.2020 è stato disposto un conferimento di 5 milioni di euro.

3. *Versamento premi su polizze di capitalizzazione assicurativa per il Comparto Garantito per il TFR.*

Ritenuto necessario dare copertura ai conferimenti di TFR da parte degli iscritti nel Comparto Garantito, in data 20 giugno 2019 il Fondo aveva pubblicato bando di selezione per la raccolta di offerte da parte di primarie compagnie assicurative per polizze di capitalizzazione di Ramo V ricevendo una sola offerta. Si è quindi proceduto alla stipula di n° 2 polizze, con versamento, in data 13 novembre 2020, di premi per complessivi euro 25 milioni, impiegati in gestioni separate.

Nel Regolamento di Comparto, sono riportate le principali condizioni per le polizze in essere.

4. *Sottoscrizione quote, rimborsi e richiamo impegni Immobiliare Negri*

- *Rimborso parziale quote Fondo Immobiliare Negri.*

In data 23.4.2020 la Società di gestione BNP Paribas REIM S.G.R.p.A., nell'interesse del Fondo Mario Negri partecipante unico, a fronte della liquidità disponibile ha deliberato il rimborso parziale, per la fine dello stesso mese, di complessivi € 29,999 milioni, pari al 11,96% del valore complessivo del FIA, corrispondente ad € 49.423 per ciascuna delle 607 quote in circolazione.

- *Richiamo impegni per il Fondo Immobiliare Negri*

Per la finalizzazione di investimenti immobiliari selezionati tra le varie offerte raccolte, il Fondo Immobiliare Negri ha proceduto a un primo richiamo per euro 9,955 milioni, pari al 19,91% dell'impegno complessivo di euro 50 milioni sottoscritto in data 7 agosto 2018, cui il Fondo di Previdenza "M. Negri" ha provveduto in data 8-7-2020 al corrispondente versamento, con acquisizione di n. 29 quote complessive.

Con la stessa motivazione il 23-11-2020 ha fatto seguito un ulteriore richiamo per euro 39,826, milioni al cui versamento è corrisposta l'acquisizione di n.133 quote.

SOTTOSCRIZIONE QUOTE FONDO IMMOBILIARE NEGRI (richiamo impegni in milioni di euro)		
Data	Versamento €uro	N. quote
8.7.2020	9,9	29
9.12.2020	<u>39,8</u>	<u>133</u>
	49,7	162

L'utile complessivo della gestione 2020 del Fondo Immobiliare Negri, come da relativo Bilancio, è stato di € 5,6 milioni (€ 11,7 milioni nel 2019).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 233.750.952 (al 31 dicembre 2019 euro 208.378.328), quindi il valore di ciascuna delle 769 quote si è attestato a Euro 303.967,428 (al 31 dicembre 2019 euro 343.292,138); il complesso delle attività ammonta ad Euro 330.556.481 (al 31 dicembre 2019).

Il *tasso interno di rendimento del Fondo* dal primo richiamo degli impegni al 31 dicembre 2020 risulta pari al 5,77%.

- *Gli immobili in gestione diretta.*

Il Fondo, alla luce della situazione esposta e considerate le disposizioni del "Decreto Rilancio" del maggio 2020 e sue successive proroghe, ha ritenuto, con valutazione delle particolarità dei singoli casi, di dover proseguire nel ricorso a idonee parametrizzazioni dei canoni di locazione al fine di ridurre al minimo la possibilità di situazioni di sfritto e/o ritardati adempimenti nel pagamento dei canoni.

Per gli esercenti attività d'impresa lo Stato ha previsto un credito d'imposta nella misura del 60% dell'ammontare del canone di locazione; il Fondo "Mario Negri" ha ritenuto di poter contribuire sul restante 40% nella misura del 50%, e/o di applicare le singole norme e disposizioni previste dai Decreti Legislativi o Comunali emanati in merito.

Per tutti gli altri casi non ricadenti nelle citate fattispecie di agevolazione il Fondo ha portato avanti singole trattative sottoscrivendo accordi per il recupero, a seconda dei casi, parziale o totale di quanto maturato attraverso rateizzazioni con sottoscrizioni, in certe circostanze, di rinnovi contrattuali, e/o attraverso il riconoscimento di agevolazioni corrispondenti alle norme emanate dai Comuni e dai singoli Decreti.

Analogha politica è stata portata avanti per tutto il comparto residenziale anche qui sottoscrivendo accordi di rateizzazioni di quanto maturato e non pagato.

L'adozione di questa politica di gestione, perseguita durante l'intero anno trascorso, ha permesso di riuscire, sostanzialmente, a mantenere locata la quasi totalità delle proprietà. Il Fondo ha inoltre ultimato la fase di ricognizione tecnica ed individuazione con criteri uniformi della consistenza di tutte le proprietà. Attività questa, già da tempo posta in essere, che il Fondo ha ritenuto necessaria per poter disporre delle singole consistenze

delle varie tipologie di proprietà individuate attraverso un criterio di calcolo unico, omogeneo e rispondente alle attuali esigenze di mercato.

- *Il contributo al risultato delle gestioni mobiliari*

Va rilevato che, con l'insorgenza dell'emergenza coronavirus, le gestioni mobiliari nei mesi di febbraio e marzo non hanno potuto evitare gli inattesi effetti negativi subiti dai mercati finanziari e in generale quelli prodottisi sulle attività economiche per le incertezze, le misure di restrizione e i vincoli vari messi in atto dalle competenti Autorità per contrastare la diffusione del virus.

Dopo un'apertura positiva dell'esercizio con risultati favorevoli nel mese di gennaio come da attese, le gestioni si sono dovute interfacciare, nei successivi due mesi del trimestre, con un netto crollo di tutti i mercati seguito, poi, da un recupero, più consistente nel mese di aprile, inferiore ma graduale e costante nei mesi successivi, dovuto alle misure di sostegno senza precedenti da parte delle Autorità monetarie e Governative, fino all'effetto della virata in positivo per il portafoglio del Fondo nel mese di novembre e dicembre per realizzare a fine esercizio, un provento positivo di circa **153 milioni di euro**.

GESTIONE 2021

- *Criteria prudenziali nell'impostazione del portafoglio per il 2021*

L'assetto degli investimenti delle risorse previdenziali ha tenuto in considerazione sia l'evoluzione della situazione macroeconomica sia le valutazioni sul binomio rischio/rendimento stimati per ciascuno dei mandati che gestiscono gli impieghi per i vari comparti. Il risultato è stato un incremento dell'esposizione dell'azionario per il Comparto dei Conti individuali, decisione che ha pagato in termini di apporto di rendimento e, per lo stesso Comparto, l'aumento dell'Investment Grade dell'obbligazionario per ridurre il rischio.

In conformità con la natura della finalità previdenziale e della correlata missione istituzionale del Fondo Mario Negri, l'Asset Allocation strategica è stata mantenuta in un'ottica di lungo periodo; visione questa che ha ricevuto ulteriore impulso dalle norme dello IORP II recepite dalla legislazione italiana sulla disciplina della previdenza complementare.

- *Commenti alla gestione e alle performance del 2021*

Le performance più che soddisfacenti sono state determinate da una pluralità di fattori che, ponderati, misurati e valutati, hanno consentito al Fondo di pesare la sostenibilità del rischio in linea con l'usuale approccio di prudenza e coerenza a garanzia e tutela delle risorse degli iscritti. Nei paragrafi seguenti si analizza la serie di circostanze significative per la determinazione del risultato 2021.

- *Economia mondiale*

La ripresa post-pandemica si è ulteriormente diffusa, ma i tassi di crescita sono stati disomogenei a causa di "colli di bottiglia" del commercio internazionale e di un minor contributo dell'effetto riaperture. La crescita reale è stata alimentata anche da politiche

fiscali accomodanti, dalla ripresa dei consumi (di servizi, in particolare) e da un ciclo positivo di investimenti privati e pubblici.

Il settore dei servizi ha immediatamente beneficiato della ripresa mentre il settore manifatturiero non è riuscito appieno a adeguare l'offerta alla forte domanda, soprattutto a causa di ritardi nella *supply chain*. A ciò si è aggiunta la diffusione delle varianti, Delta prima e Omicron poi, che hanno pesato sulla crescita dell'economia, che comunque è rimasta solida.

- *Inflazione*

Le tensioni in alcune catene del valore hanno fatto emergere deficit nel sistema dei trasporti di merci fra l'Asia, l'Europa e gli Stati Uniti, causando problemi in alcune filiere. Le tensioni di breve termine sui prezzi sono state acuite dal rimbalzo dei prezzi delle materie prime e da fattori locali. I rincari hanno riguardato tutte le principali economie occidentali, che sono importatrici di materie prime e a vocazione manifatturiera. Ma nel 2021 sono emersi profondi divari nella dinamica dei prezzi al consumo. L'inflazione è più elevata in vari paesi dell'Eurozona, rispetto all'Italia, dove è salita solo negli ultimi mesi, prevalentemente a causa del rialzo dei prodotti energetici. In America invece è cresciuta anche l'inflazione di fondo, che ha superato ampiamente il +2%, con un'impennata dei prezzi dei beni di consumo durevoli.

Ad inizio anno l'inflazione era apparsa un fenomeno temporaneo e dunque non determinante per eventuali rialzi dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali che, pertanto, durante tutto l'anno 2021 sono rimasti stabili con valori negativi in Europa e vicino allo zero negli USA. Lo spettro di eventuali futuri rialzi ha però causato, durante l'anno, una volatilità non indifferente.

- *Il bilancio delle Borse globali*

Durante il 2021 è proseguito l'avanzamento dei mercati azionari e l'indebolimento del reddito fisso che ha conseguito, soprattutto nei titoli governativi, rendimenti molto bassi e in taluni casi negativi. Mercati azionari positivi con rialzi guidati da USA ed Eurozona, deboli invece gli emergenti di Asia e America Latina. Gli Usa comandano la classifica grazie al recupero dei titoli "value".

All'interno dei mercati azionari abbiamo assistito a un processo di rotazione: se il 2020 è stato l'anno dei cosiddetti titoli "growth" – molti nel settore tecnologico -, il 2021 ha visto uno spostamento verso i settori "value", imprese con sottostanti migliori e più esposte all'andamento generale dell'economia.

- *Efficace diversificazione degli investimenti*

Le tensioni in campo economico in parte già accennate ed in campo geopolitico, hanno comportato nel 2021 una maggiore volatilità, che ha richiesto delle scelte selettive. La strategia di investimento del Fondo è caratterizzata dal principio della prudenza, dalla validazione continua dell'Asset Allocation e dal monitoraggio costante dell'operatività dei Gestori da parte della Commissione Investimenti, della Funzione Finanza e dell'Advisor. Questa attività ha consentito agli organi decisionali di impiegare le risorse negli investimenti in modo coerente alla natura previdenziale delle finalità istituzionali

perseguendo una diversificazione degli investimenti che ha consentito una efficace ed utile decorrelazione rispetto all'andamento dei rispettivi mercati finanziari.

Si ritiene che tutte le Banche Centrali, nonostante le pressioni dell'inflazione, sapranno ricorrere alle dovute cautele per non interrompere il cammino della crescita e della ripresa economica, peraltro già stimate in riduzione.

Il Fondo ha maturato e sperimentato da tempo la consapevolezza che i portafogli ben diversificati, pianificati per il lungo periodo e capaci di opporre flessibilità ai cambiamenti di scenario, sono quelli che resistono meglio alle fasi delle esuberanze irrazionali e dei cicli economici avversi.

- *Gli interventi sulla gestione mobiliare nel 2021*

Come esposto, il 2021 si è rivelato un anno positivo per i mercati finanziari, specialmente per quelli azionari che, nonostante le importanti correzioni registrate, hanno chiuso con soddisfacenti risultati da inizio anno. Il rally positivo dei mercati, è stato colto in buona parte dal portafoglio del Negri in ragione del suo posizionamento. I mandati obbligazionari globali come attendibile e quello specifico sui Convertible Bonds sono rimasti in posizione di sofferenza.

Più assiduo e intenso è stato il monitoraggio del comportamento dei gestori in relazione alle varie situazioni di mercato nonché, riconsiderate le attese su alcune classi di attività, anche dal punto di vista delle aree economiche sottostanti.

Sull'azionario gli interventi del Fondo sono stati mirati all'obiettivo di un miglioramento della redditività prospettica nelle varie situazioni di mercato e di ciclo economico con inserimento di nuovi gestori e cessazione di alcuni mandati riscontrati scarsamente reattivi nel cogliere le opportunità offerte dai mercati nella fase di recupero dopo i ribassi subiti.

1. *I conferimenti per i mandati del "Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati"*

Nel 2021 sono stati effettuati conferimenti netti di risorse sui vari mandati del "Comparto dei Conti Individuali e Riserva dei Pensionati" per complessivi euro 28,7 milioni di euro in conformità alle previsioni dell'Asset Allocation ed alle successive determinazioni del Consiglio di Amministrazione.

Per lo stesso Comparto sono stati cessati due gestori di mandati azionari, uno Europeo, l'altro Globale, sostituiti da nuovi gestori per le stesse tipologie.

2. *I conferimenti e altri interventi per i mandati Bilanciati per il TFR.*

- Per il *Comparto Bilanciato Medio Termine per il TFR*, nel complesso, l'ammontare dei conferimenti netti è stato di 4,36 milioni di euro.

- Per il *Comparto Bilanciato Lungo Termine per il TFR* sono stati disposti conferimenti complessivamente di 18 milioni di euro.

3. *Versamento premi/incassi capitali a scadenza su polizze di capitalizzazione assicurativa per il Comparto Garantito per il TFR.*

Per il Comparto sono stati versati premi su Polizze per complessivi euro 75 milioni e incassato il capitale su polizza scaduta per euro 80,74 milioni.

Nel Regolamento di Comparto, sono riportate le principali condizioni per le polizze in essere.

- *Sottoscrizione quote e richiamo impegni Fondo Immobiliare Negri*

Per la finalizzazione di investimenti immobiliari selezionati tra le varie offerte raccolte, il Fondo Mario Negri in data 21 luglio 2021 ha proceduto alla sottoscrizione di quote del Fondo Immobiliare Negri per un impegno complessivo di euro 50 milioni per il quale il Fondo Immobiliare Negri ha effettuato in data 13 gennaio 2022 un richiamo parziale per euro 23,035 milioni, pari al 46,07% di detto impegno complessivo di euro 50 milioni, cui si è fatto seguito con il relativo versamento nel gennaio 2022, cui è corrisposta l'acquisizione di n.70 quote.

- *La gestione immobiliare del Fondo*

Il Fondo, per le proprietà dirette e alla luce degli effetti della pandemia, ha ritenuto nel corso

dell'anno e sempre con valutazione delle particolarità dei singoli casi, di proseguire nel ricorso a idonee parametrizzazioni dei canoni di locazione al fine di ridurre al minimo la possibilità di situazioni di sfritto e/o ritardati adempimenti nel pagamento dei canoni.

Pertanto per tutti i comparti immobiliari sono state portate avanti singole trattative sottoscrivendo accordi con i conduttori per il recupero di quanto maturato e non pagato. L'attività è stata realizzata attraverso delle trattative specifiche che non hanno escluso la concessione di rateizzazioni e/o sottoscrivendo rinnovi contrattuali per i casi più problematici.

L'adozione di questa politica di gestione, perseguita durante l'intero anno trascorso, ha permesso di riuscire nuovamente e sostanzialmente a mantenere locate la quasi totalità delle proprietà.

Il Fondo inoltre, preso atto solo nell'ultimo trimestre del 2021 della possibilità di poter usufruire per alcuni interventi delle agevolazioni fiscali in essere, ha in corso di ristrutturazione gli immobili di Milano via Paolo da Cannobio e Torino "Palazzo Abegg". In tal senso sono anche in studio avanzate verifiche per interventi da effettuarsi, là ove possibile, sugli altri immobili di proprietà diretta.

Da ultimo nel corso dell'anno è stata conclusa la vendita dell'immobile in Bologna via Aldo Moro e di un negozio in Roma via Licinio Stolone mentre è stato acquistato negli ultimi giorni del dicembre 2021 l'immobile in Roma via Palestro n.37. Tale edificio è destinato all'ampliamento della sede sociale e, una volta ristrutturato, permetterà al Fondo di rispondere in maniera adeguata e corretta alle nuove, attuali e sempre più complesse, esigenze lavorative.

GESTIONE 2022

- *La composizione del portafoglio del 2022*

Considerate la situazione macroeconomica e le valutazioni sulle attese di evoluzione dei mercati, fissati gli obiettivi di rendimento ed i limiti di rischio complessivi, l'Asset Allocation per il 2022 confermava l'impostazione e la composizione di quella in essere al termine dell'esercizio precedente.

Alla componente obbligazionaria, riqualificata in precedenza e migliorata nel rating, era assegnata una funzione stabilizzatrice, di decorrelazione rispetto al rischio della componente azionaria.

La parte azionaria, la cui esposizione per il più rilevante Comparto del Fondo, quello dei Conti Individuali e della Riserva dei pensionati, era stata programmata in leggero aumento, in funzione degli obiettivi di rendimento reale positivo del portafoglio.

- *Analisi delle gestioni mobiliari 2022*

Il concorso di inattesi fenomeni e cause, hanno determinato l'eccezionale situazione di un anno di mercati finanziari tra i più negativi degli ultimi decenni, in cui tutte le classi di attività mobiliari hanno deluso nonostante i recuperi degli ultimi mesi, virando in negativo, perdendo la mitigazione usuale dei criteri di diversificazione pur posti sempre in essere dal Fondo, come pure la loro tradizionale protezione della decorrelazione. Di seguito le significative risultanze di gestione al termine del 2022.

Il segmento obbligazionario ha risentito particolarmente degli effetti dell'inflazione e degli interventi e orientamenti delle politiche monetarie e fiscali: i tassi sono aumentati notevolmente nei Paesi core; l'anno si è chiuso con un aumento del decennale USA al 3,83% (+233 bps), il bund a 2,56 % (+274 bps), il decennale italiano al 4,69%.

L'indice Bloomberg Global Aggregate rappresentativo di un universo investment grade globale è sceso del -14,5%, performance coperta in euro.

Per i mandati bond "tradizionali" il rendimento medio T.W. alla chiusura dell'esercizio è stato di - 8,89 % lordo di spese amministrative e di effetto fiscale).

Per il mandato obbligazionario specialistico dedicato alla classe "Convertibili" si registra in risultato di -13,41% T.W. dovuto all'esposizione tipica dei Convertible Europei costituito dai growth mid cap.

I mandati azionari nel 2022 hanno sofferto una brusca correzione con forti ondate di volatilità e un progressivo andamento negativo dei mercati finanziari riportando nel complesso un risultato lordo T.W. negativo del -28,01%; nello specifico, più contenute, attorno al -20 % , le perdite di ciascuno dei due mandati azionario europeo e azionario USA del Fondo; risultati negativi in scala crescente per altri 4 mandati azionari relativi ai due global equity e ai due small cap, uno europeo ed uno global.

Nel contesto di forte volatilità del 2023 il Fondo ha mantenuto le proprie esposizioni diversificate sia in termini di asset class che di geografie, con un portafoglio di elevata qualità e un adeguato rapporto rischio/rendimento. Durante tutto l'anno il Fondo ha prontamente intensificato il monitoraggio del contesto e quello dei vari mandati di gestione con assidui incontri a rotazione con i propri Gestori da parte della Commissione Investimenti per valutare, con l'assistenza del Consulente finanziario, il procedere della loro visione sui mercati finanziari, le relative prospettive, le eventuali azioni possibili a protezione del portafoglio e le attese su mutamenti di tendenza.

La risultanza prevalente di tale attività di analisi e ricognizione sulle possibili tendenze e prospettive dei mercati è stata l'acquisizione di una diffusa convinzione dei Gestori sull'impostazione da loro posta in essere per i rispettivi mandati, ritenuta idonea a cogliere le opportunità di una successiva ripresa, ma anche di concomitanti e concordanti dichiarazioni oggettive di mancanza di visibilità sul momento in cui quella avrebbe potuto prendere avvio, causata da un cumulo di incertezze generate da una inusuale complessità della situazione.

Preso atto dello scenario e delle evoluzioni che si andavano profilando, il Consiglio di Amministrazione nel mese di maggio ha deliberato una modifica dei flussi di investimento programmati per l'esercizio per il Comparto Conti Individuali in funzione di un assetto delle risorse più aderente alle attese di recupero nel momento della ripresa, attuando una riduzione delle risorse in gestione nei mandati obbligazionari e l'incremento di quelle in gestione nei mandati azionari.

Nel mese di luglio lo stesso Consiglio ha poi deciso l'avvio di una selezione mediante pubblica gara per l'acquisizione di nuove proposte di gestione mobiliare per le seguenti tre classi di attività: Obbligazionario global in euro, Equity world, Convertible Europeo e U.S.

Nel mese di agosto si è disposta la chiusura di un mandato Global bond del Comparto Conti Individuali, non rispondente alle attese, trasferendo la relativa posizione titoli con ripartizione tra tre mandati della stessa tipologia in essere per lo stesso Comparto.

Quanto alle necessarie verifiche sulla idoneità dell'Asset Allocation in atto a produrre il reddito stimato nel medio periodo e sulle situazioni di equilibrio tra le attività e le passività, il Consiglio di Amministrazione, in relazione al mutato scenario rappresentato dall'intervenuto deterioramento delle situazioni macroeconomiche e dei mercati finanziari globali, ha avuto cura di predisporre per metà settembre un aggiornamento al 30 giugno 2022 delle elaborazioni effettuate da Prometeia per lo studio dell'ALM, riportando la conferma che l'Asset Allocation del Fondo costituisce un supporto valido per approcciare una ripresa di mercato e comunque per il conseguimento degli obiettivi di rendimento in un orizzonte temporale quinquennale.

In sintesi, conferma del criterio proprio di un fondo di previdenza complementare di impiego delle risorse in funzione di obiettivi di medio-lungo periodo, combinato con il principio inderogabile della diversificazione non disgiunti da una costante cautela,

particolarmente attenta nella fase avversa con cui si è dovuti confrontare.

- *Commenti alla gestione e alle performance del 2022*

Le risultanze esposte sono state generate da mercati finanziari “ostili” sin dall’ingresso nel 2022, protrattesi con mantenimento e incremento di performance negative complessive per tutto l’anno, per tutte le classi dell’attivo mobiliare, con fasi di parziale recupero nel secondo semestre.

Sono venute inaspettatamente a mancare le condizioni per la realizzazione anche parziale degli obiettivi ordinariamente conseguibili in situazioni normali.

Gli eventi straordinari che con irruenza si sono insinuati, combinati e manifestati con la propria dose destabilizzante nei mercati finanziari, sono riconducibili al trascinarsi degli effetti delle interruzioni di catene produttive e distributive determinati dalla diffusione del Covid, della crisi energetica, la guerra in Ucraina, il prorompere dell’inflazione affrontata tardivamente dalle Banche centrali e quindi con provvedimenti di politica monetaria di più rilevante aggressività costituiti da un programma di lungo periodo di aumento dei tassi e di rientro dal Quantitative Easing, prospettive di recessione prezzate dal mercato.

Economia mondiale. – L’economia americana continua a confrontarsi con il rialzo dei tassi: la prospettiva di una lieve recessione tecnica nel primo semestre del 2023 dovrebbe rientrare specie se la FED modererà la sua dinamica del rialzo dei tassi.

Nella zona Euro la crescita è prevista più frammentata a causa delle diverse politiche fiscali; la Germania continua ad essere in serie difficoltà per la crisi energetica anche se i contatti e i recenti accordi diretti con il leader cinese dovrebbero dare impulso alle relazioni economiche.

L’Italia è ancora in territorio positivo; può valorizzare la propria posizione strategica per i nuovi flussi di approvvigionamento energetico per l’Europa intera.

La Cina dopo il rallentamento può ripartire confermando il ridimensionamento della politica antipandemica della tolleranza zero e quindi dei lockdown.

L’indebolimento del dollaro è un utile supporto per la ripresa economica della Cina e degli Emergenti.

Nel 2023 le Banche centrali dovrebbero allentare le restrizioni per dare impulso all’economia.

Inflazione - Le tensioni derivanti dalle restrizioni nelle catene produttive e distributive, inasprite dalla guerra in Ucraina hanno contribuito ad una forte spinta inflattiva durante il corso del 2022. Sebbene a subirne le conseguenze peggiori siano stati i mercati energetici, l’aumento generalizzato dei prezzi delle materie prime si è riflesso su tutte le catene produttive. Le Banche centrali, che per tutto il 2021 e l’inizio del 2022 avevano ritenuto che l’inflazione sarebbe stata passeggera, hanno reagito in ritardo inasprendo la politica monetaria attraverso una stretta del credito, attuata con numerosi rialzi dei tassi di deposito, con l’obiettivo di lungo periodo di riportarla al 2%.

Inflazione	2022	2023	2024
Area OCSE	9,40%	6,57%	5,14%
EU	8,30%	6,77%	3,36%
Italia	8,13%	6,53%	2,96%
USA	7,98%	3,89%	2,57%
Cina	2,03%	2,19%	2,00%

Inflazione	2022	2023	2024
World	9,40%	6,57%	5,14%

Il Bilancio delle Borse globali

In Europa e negli USA i mercati azionari hanno reagito pesantemente all'aumento dei tassi, ritracciando dai massimi toccati nel 2021. L'aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari, inversamente correlati con il prezzo dei titoli, ha causato un crollo del valore dei mercati del debito: il 2022 si è tradotto in uno dei peggiori anni dal 1950 (fonte Bloomberg) per questo settore. A differenza del 2021, i titoli "Growth" sono quelli che ne hanno risentito maggiormente, a causa dell'elevata esposizione al debito di queste società. Di seguito una tabella riepilogativa con i rendimenti dei principali indici di borsa al 31 dicembre 2022: (fonte Google Finance, Investing.com).

Mercati	2022
MSCI World	-19,79%
S&P500	-19,44%
FTSE MIB	-13,31%
STOXX600	-12,89%
CHINA A50	-17,16%

Si evidenziano successivamente le movimentazioni dei comparti nell'anno 2022:

1. I conferimenti per i mandati del "Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati"

Nel 2022 sono state effettuate riallocazioni di risorse tra i vari mandati del "Comparto dei Conti Individuali e Riserva dei Pensionati" con una riduzione netta per complessivi euro 26,8 milioni di euro in conformità alle previsioni dell'Asset Allocation ed alle successive determinazioni del Consiglio di Amministrazione sentito l'Advisor.

Per lo stesso Comparto è stato cessato un gestore di mandato obbligazionario Europeo.

2. I conferimenti e altri interventi per i mandati Bilanciati per il TFR

- Per il *Comparto Bilanciato Medio Termine per il TFR*, nel complesso, l'ammontare dei conferimenti netti è stato di 10 milioni di euro.

- Per il *Comparto Bilanciato Lungo Termine per il TFR* sono stati disposti conferimenti

complessivamente per 25 milioni di euro.

- Per il *Comparto Garantito per il TFR*, nel complesso, l'ammontare dei conferimenti netti è stato di 50 milioni di euro.
- *Sottoscrizione quote e richiamo impegni Fondo Immobiliare Negri*
A seguito del richiamo parziale degli impegni sottoscritti il 21.7.2021 per complessivi di euro 50 milioni, in data 21.1.2022 il Fondo di Previdenza M. Negri ha eseguito il versamento dell'importo di euro 23.116.065,68 a fronte dell'attribuzione di n° 70 quote ciascuna di euro 330.229,51 (NaV al 31.12.2021). Pertanto il numero complessivo di quote emesse detenute è passato a 839. Il residuo da richiamare è pari ad euro 26.883.934,32.
In data 9.5.2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato un rimborso parziale pro-quota per complessivi euro 26.000.610 per un importo pro quota di euro 30.990,00 eseguito in data 14.6.2022.

Nel novembre 2022, in funzione sia di un nuovo investimento con scadenza eccedente la durata del Fondo Immobiliare Negri che della crescita dei proventi di gestione, la scadenza del Fondo è stata posticipata dal 2031 al 2033 e la soglia patrimoniale innalzata da 400 milioni a 450 milioni di euro.

- *La gestione immobiliare diretta del Fondo*
Il Fondo per le proprietà dirette e alla luce di quanto brevemente esposto ha ritenuto nel corso dell'anno e sempre con valutazione delle particolarità dei singoli casi di proseguire nel ricorso a idonee parametrizzazioni dei canoni di locazione, ove riscontrabili reali e documentabili difficoltà, al fine di ridurre al minimo la possibilità di situazioni di sfitto e/o ritardati adempimenti nel pagamento dei canoni.

Pertanto per tutti i comparti immobiliari sono state portate avanti singole trattative sottoscrivendo accordi con i conduttori per il recupero parziale/totale di quanto maturato e non pagato. L'attività è stata realizzata attraverso la concessione di rateizzazioni e/o sottoscrivendo rinnovi contrattuali.

L'adozione di questa politica di gestione, perseguita durante l'intero anno trascorso, ci ha permesso di riuscire nuovamente e sostanzialmente a mantenere locate la quasi totalità delle proprietà.

Il Fondo inoltre, ha terminato nel corso del 2022 la ristrutturazione degli immobili di Milano via Paolo da Cannobio n.8 e Torino "Palazzo Abegg" mentre in Roma, si sta terminando di ristrutturare le facciate dell'immobile di via Palestro n.32.

Per tutte queste attività poste in essere si è usufruito delle agevolazioni fiscali in essere e percorribili.

Sempre in Roma l'immobile di via Eleonora Duse ha usufruito di una completa ristrutturazione attraverso un accordo sottoscritto con l'attuale conduttore che ha eseguito personalmente tutti gli interventi sotto il costante controllo del Fondo.

Nel corso dell'anno 2022 si è provveduto ad individuare i professionisti per la

ristrutturazione dell'immobile in via Palestro n.37 oltre ad effettuare attraverso gara d'appalto l'affidamento dei lavori stessi a ditta di provata affidabilità e professionalità. L'inizio dei lavori è previsto a breve.

Da ultimo nel corso dell'anno è stata conclusa la vendita di un negozio in Milano in zona Segrate Mi/2 via Fratelli Cervi, Residenza "Portici"

6. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2020. Asset Allocation

(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 18.12.2019)

Nel corso del 2019 si era operato per una configurazione del quadro degli investimenti via via messa a punto con interventi di mitigazione del rischio essenzialmente nell'obbligazionario con riduzione delle quote con rating subinvestment grade.

Valutate le attese per il 2020 dei mercati finanziari, salvo alcuni provvedimenti migliorativi ancora sulla qualità dell'obbligazionario, si è ritenuto che l'assetto del portafoglio potesse essere confermato in quanto potenzialmente idoneo a cogliere le opportunità di rendimento ed al tempo stesso, con una gestione attiva quale quella prevista per tutti i mandati del Fondo, in grado di affrontare adeguatamente le eventuali fasi avverse di carattere transitorio ordinariamente ricorrenti.

- *Le attese per i mercati nel 2020*

In base alle previsioni del Fondo Monetario Internazionale la crescita mondiale, (Real GDP), viene stimata per il Triennio 2019-2020, in crescita come segue: 2019: 3%; 2020:3,4%; 2021: 3,6%.

Meno significativa quella specifica di Stati Uniti e dell'Euro Area, le cui serie sono, rispettivamente, per i primi: 2,4%; 2,1%; 1,7% e per la seconda: 1,2%; 1,4%; 1,4%.

Più sostenuta quella dei Mercati Emergenti ed economie in fase di sviluppo 3,9%; 4,6%; 4,8%

**PREVISIONI REAL GDP FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE
31/12/2019**

	Year over Year		
	2019	2020	2021
World Output	3	3,4	3,6
Advanced Economies	1,7	1,7	1,6
Brazil	0,9	2	2,4
Canada	1,5	1,8	1,8
China, People's Republic of	6,1	5,8	5,9
France	1,2	1,3	1,3
Germany	0,5	1,2	1,4
India	6,1	7	7,4
Italy	0	0,5	0,8
Japan	0,9	0,5	0,5
Mexico	0,4	1,3	1,9
Russian Federation	1,1	1,9	2
Spain	2,2	1,8	1,7
United Kingdom	1,2	1,4	1,5
United States	2,4	2,1	1,7
ASEAN-5	4,8	4,9	5,2
Commonwealth of Independent States			
Emerging and Developing Asia	5,9	6	6,2
Emerging and Developing Europe	1,8	2,5	2,5
Emerging Market and Developing Economies	3,9	4,6	4,8
Euro Area	1,2	1,4	1,4
Latin America and the Caribbean	0,2	1,8	2,4
Other Advanced Economies	1,6	2	2,3

I rischi di recessione, che erano stati valutati elevati nella metà del 2019, si sono attenuati negli ultimi mesi dell'anno grazie all'ulteriore allentamento monetario globale, alla tregua commerciale tra USA e Cina, alle più ordinate prospettive di Brexit. Si nutre pertanto maggiore fiducia nello scenario di superamento dell'attuale fase di debolezza della crescita globale e di moderata ripresa nel corso del prossimo anno. Anche l'orientamento favorevole della politica fiscale di alcune importanti economie depone a favore di una probabile moderata ripresa della crescita globale. Tuttavia non si può non prendere atto che i premi al rischio sono stati compressi dagli interventi delle Banche Centrali, con conseguente assottigliamento dei margini di manovra in caso di cambiamenti dirompenti. Accanto a possibili sorprese sul versante macro, al potenziale esaurirsi dell'efficacia della politica monetaria e ad un conseguente aumento della volatilità si ravvisano una serie di rischi politici e geopolitici.

In coerenza con la missione istituzionale di un fondo pensione, l'Asset Allocation strategica del Fondo "M. Negri" viene mantenuta in un'ottica di lungo periodo; visione questa che ha ricevuto ulteriore impulso dalle norme dello IORP II recepite dalla legislazione italiana sulla disciplina della previdenza complementare.

- *Le ulteriori valutazioni per l'Asset Allocation*

L'impostazione di lungo periodo del piano di investimenti non è disgiunta da un'accorta verifica delle condizioni in cui nel tempo le risorse impiegate si trovano ad operare nella ricerca di rendimento.

Di norma la revisione annuale dell'Asset Allocation è effettuata sulla base di valutazioni sulle attese delle tendenze dei mercati finanziari, evoluzione dei cicli economici, possibili incidenze di fattori geopolitici, stime di rendimento delle varie classi di attivo e dei limiti di rischio da assegnare, nonché altri approfondimenti e considerazioni.

- L'attuale livello di diversificazione del portafoglio per classi di strumenti finanziari, geografica e per cicli economici viene ritenuta adatta per il conseguimento di una stabilizzazione del rendimento complessivo con rischio misurato;

- Lo scenario dell'obbligazionario non si presenta in modo positivo: i margini si sono assottigliati; i prezzi sono elevati; le cedole sono ridotte ai minimi ove non negative.

Un rendimento modesto nelle *obbligazioni governative* viene offerto da alcuni Paesi dell'Eurozona, come pure nei governativi USA e in valuta forte nei Mercati Emergenti.

- Per i Corporate Bond, la maggior parte delle opportunità è attesa dall'High Yield; nel breve buoni rendimenti può produrre anche il Debito Emergente locale impegnando buone capacità di selezione e di scelta di tempistica su questa classe di strumenti.

L'investimento in corporate deve essere comunque di ampiezza misurata: in caso di crisi sistemica si presenta il rischio illiquidità.

- Crescita di inflazione e aumento di tassi sono limitati a causa dell'invecchiamento della popolazione, della tecnologia e della globalizzazione.

- La Duration è considerata elemento di attenuazione del rischio nell'obbligazionario.

- L'azionario è visto ancora favorevole ma con costante ed incrementata volatilità: la fiducia degli investitori e le prospettive delle imprese sono migliorate, supportate da una congrua crescita degli utili aziendali.

Le *azioni USA* sono interessanti per la crescita specie il settore tecnologico; buone opportunità presentano le *azioni Europee* con un rapporto Prezzo/Utili meno caro; opportunità in crescita anche per i mercati *azionari Asiatici* in presenza di un trend strutturale di aumento del potere d'acquisto dei consumatori dei Paesi dell'area.

- *Le verifiche sul portafoglio in logica di Asset & liability Management (ALM)*

Anche per il 2020 è stato ripetuto il processo di verifica di Asset & Liability Management sull'impostazione strategica dell'impiego delle risorse previdenziali in relazione agli obiettivi finanziari e all'orizzonte temporale, con valutazione della tolleranza al rischio.

I profili di Rischio/Rendimento per comparto vengono esposti nel presente Documento sulla Politica di Investimento, opportunamente aggiornato per i rispettivi orizzonti temporali, in aderenza alle potenzialità delle classi e dei mercati di investimento.

- *I limiti fissati per le classi di attività dei comparti*

Nella tabella seguente sono riportati i valori minimi e massimi fissati per ciascuna classe d'investimento e per comparto di gestione.

Sostanzialmente, dopo la messa a punto dell'Asset Allocation 2019 volta a ridurre l'esposizione al rischio, l'Asset Allocation per il 2020, complessiva e di comparto, è stata mantenuta negli stessi valori già impostati per le varie classi di rating nell'asset allocation per il 2019 nel presupposto che lo svolgimento degli andamenti dei mercati finanziari sia ancora idoneo a consentire l'acquisizione di adeguata remunerazione.

Si evidenzia che, come programmato, nel corso del 2019 si era dato corso all'esclusione di nuovi impieghi obbligazionari con rating CCC+ e classi inferiori nonché delle cartolarizzazioni, con graduale dismissione delle esposizioni già in portafoglio.

Come pure si è proceduto all'accorpamento del mandato Emerging Markets del comparto Conti Individuali con il mandato Global Bonds dello stesso gestore riducendo il limite massimo di investimento sull'Emerging Markets al 20% del complessivo importo in gestione risultante dal citato consolidamento.

ASSET ALLOCATION MOBILIARE 2020

COMPARTI	Invest. Grade Min.	H.YIELD/ UNRATED CONVERT EQUITY FOREX					
		AAA/A Min.	A-/BBB- Max	UNRATED Max	CONVERT Max	EQUITY Max	FOREX Max
- BILANCIATO MEDIO TERMINE TFR	45,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	25,00%	20,00%
- BILANCIATO LUNGO TERMINE TFR	25,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	50,00%	15,00%
- GARANTITO (Polizze Capitalizzazione) TFR	100,00%	30,00%	70,00%				
CONTI INDIVIDUALI E RISERVA PENSIONATI	32,50%	8,00%	45,00%	15,00%	10,00%	30,00%	12,50%
<i>ASSET ALLOCATION COMPLESSIVA</i>	45,00%	12,50%	50,00%	12,50%	10,00%	25,00%	10,00%

Resta confermato al 20% il limite per gli investimenti immobiliari. Il VaR per il 2020 è stimato per un valore massimo del 12,49%.

Il riesame compiuto in sede di predisposizione dell'Asset Allocation 2020 sulla rispondenza delle linee guida di ciascun mandato di gestione all'obiettivo del conseguimento di un congruo rendimento, in relazione alle potenzialità dei mercati stimate per il 2020 e considerati i prudenziali interventi di riduzione del rischio adottati nel corso del 2019, ha condotto ad una sostanziale conferma dell'esposizione del portafoglio in atto alla fine del 2019.

Di seguito il prospetto con l'esposizione al mercato per il complesso dei comparti per le varie classi di attività, invariata rispetto all'anno precedente.

Asset Allocation 2020 per classi di attività
(OVER ALL)

		%
INVESTMENT GRADE	MIN	45,00
AAA/A	MIN	12,50
A-/BBB-	MAX	50,00
HIGH YIELD	MAX	12,50
CONVERTIBLE	MAX	10,00
EQUITY	MAX	25,00
FOREX	MAX	10,00

Il flusso degli investimenti programmati per il 2020

- *Comparto "Conti Individuali e Riserva dei Pensionati"*
Per i mandati di gestione dei "Conti Individuali e Riserva Pensionati", nell'Asset Allocation 2020, deliberata il 18.12.2019, sono stati considerati impieghi di nuove risorse disponibili per complessivi **€ 45 milioni netti** composti come segue:

	Milioni di euro
· Riduzioni nei mandati obbligazionari classici	-25
· Conferimento nel mandato "CONVERTIBLE"	5
· Conferimento nel mandato "SMALL CAP"	15
· Richiamo per quote Fondo Immobiliare Negri	<u>50</u>
	45

- *I comparti del TFR*
 - a) Per il “Comparto Bilanciato Medio Termine” sono stati programmati conferimenti complessivi per **€ 20** milioni di cui € 17 milioni nei due mandati obbligazionari ed € 3 milioni nel mandato azionario; ed inoltre **€ 15** milioni per il “Bilanciato Lungo Termine”.
 - b) Per il Comparto Garantito per il TFR è programmato un flusso complessivo di **€ 40** milioni.
- *Area Immobiliare*
 - a) Per il “Fondo Immobiliare Negri”, come già esposto, è previsto per il 2020 un richiamo di quote per **€ 50** milioni.
Il completamento del piano di investimenti fino all’importo di **€ 400** milioni, come indicato nel precedente commento alla Gestione 2019 di cui al punto 6), è atteso entro il 2021.
 - b) Per gli *immobili in gestione diretta*, dopo le ristrutturazioni e riqualificazioni di alcuni immobili portate a termine per il 2019 e quelle in programma per il 2020 è atteso un miglioramento di redditività.
- *Mutui Immobiliari*
Per i mutui agli iscritti è disponibile il residuo stanziamento di circa **€ 14** milioni, per erogazioni in conformità alle norme del relativo regolamento.
- *Asset Allocation e piano di riallineamento pluriennale*
La sostanziale continuità assegnata al piano degli investimenti per il 2020 rende attendibile, unitamente ad analoghe attese per i mercati finanziari, il conseguimento di un risultato minimo del 3,50% al lordo delle spese di gestione, di cui al piano pluriennale di riallineamento.

7. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2021. Asset Allocation

(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 18.11.2020)

L'Asset Allocation per il 2021

Gli interventi di assestamento eseguiti gradualmente nel corso del 2020 sull'assetto degli investimenti delle risorse previdenziali in funzione dell'evoluzione della situazione macroeconomica e degli sviluppi attesi per i mercati finanziari, nonché delle valutazioni sul binomio rischio/rendimento stimati per ciascuno dei mandati che gestiscono gli impieghi per i vari comparti, hanno fatto ritenere nel complesso idonea l'impostazione in essere a fine esercizio anche per il 2021. Pertanto, rispetto a quanto approvato per l'anno 2020, sono state apportate solo variazioni tendenti:

- a) al proseguimento dell'azione di mitigazione del rischio nell'obbligazionario con riduzione delle quote con rating subinvestment grade e,
- b) al conseguimento di migliori rendimenti nell'azionario; quest'ultimo è stato leggermente incrementato e sono stati inseriti tre nuovi gestori Global Equity con mandati ad alta convinzione a rendimento assoluto con interessanti track record.

In conformità con la natura della finalità previdenziale e della correlata missione istituzionale del Fondo "Mario Negri", l'Asset Allocation strategica viene mantenuta in un'ottica di lungo periodo; visione questa che ha ricevuto ulteriore impulso dalle norme dello IORP II recepite dalla legislazione italiana sulla disciplina della previdenza complementare.

- *Le attese per i mercati nel 2021*

In base alle stime del Fondo Monetario Internazionale dell'ottobre 2020, la crescita mondiale, (Real GDP), viene attesa per il Triennio 2020-2022, con il seguente andamento: 2020: -4,4%; 2021: 5,2%; 2022: 4,2%.

Cina a parte, che comunque subisce una sensibile riduzione della crescita, per tutti gli altri Paesi la pandemia ha prodotto un calo nel 2020, con una previsione di passaggio al segno positivo nei successivi due anni. Per grandi aree economiche le misure percentuali stimate sulla crescita sono le seguenti:

	2020	2021	2022
• Cina	1,9	8,2	5,8
• Stati Uniti	-4,3	3,1	2,9
• Euro Area	-8,3	5,2	3,1
• Emergenti ed economie in fase di sviluppo	-3,3	6,0	5,1

Senza dubbio le valutazioni sulla ripresa della crescita, con l'incertezza dell'ancora perdurante e non risolta incisività negativa della pandemia, fa affidamento su una generalizzata e progressivamente ampia diffusione ed efficacia dei vaccini nonché sulle misure di sostegno all'economia delle Banche Centrali e sugli stimoli fiscali delle Autorità

Governative che insieme possono portare avanti il percorso verso una nuova normalità.

- *Le ulteriori valutazioni per l'Asset Allocation.*

I mercati finanziari si trovano ad operare sotto l'influsso di potenti forze dominanti, alcune di segno opposto ma aggregate e interconnesse in forme di equilibrio instabile; ciascuna trova la ragion d'essere nella presenza e nella configurazione delle altre: la pandemia, il grado di accortezza nei comportamenti umani per evitarla, la produzione sufficiente di vaccini, la loro efficacia, il tempo di distribuzione e di somministrazione, il rafforzamento delle strutture sanitarie, il contemporaneo procedere similmente negli altri Paesi, le provvidenziali consistenti e rafforzate misure espansive e di sostegno delle politiche monetarie delle Banche Centrali e delle Autorità Governative.

- In presenza delle incertezze connesse alla fluidità della combinazione dei vari elementi sopra considerati e di un quadro economico contrastato, la diversificazione del portafoglio per classi di strumenti finanziari, geografica e per cicli economici, da sempre ritenuta confacente per il sistema degli investimenti del Fondo, continua ad essere basilare per il conseguimento di una stabilizzazione del rendimento complessivo nel medio termine con rischio misurato.

- Anche se i gestori del Fondo sono riusciti ancora a trarre rendimento dall'obbligazionario tradizionale, lo scenario per tale classe di investimento non si presenta molto attraente; i margini sono assottigliati; i prezzi sono elevati; le cedole sono ridotte ai minimi ove non negative; il rischio non è commisurato alle potenzialità del rendimento.

Il ruolo di stabilizzazione e contenitore della volatilità del comparto è comunque confermato; rendimenti molto modesti nelle obbligazioni governative vengono ancora offerti da alcuni Paesi dell'Eurozona, come pure dai governativi USA e dai Mercati Emergenti, che in questa fase godono della debolezza del dollaro.

- La gestione della classe Obbligazioni convertibili che partecipano, con convessità, agli andamenti dell'azionario si ritiene possa proseguire a produrre soddisfacente remunerazione.

Per i Corporate bond, la maggior parte delle opportunità è attesa, con rendimenti meno interessanti dei precedenti, dall'High Yield.

L'investimento in titoli Corporate deve essere comunque mantenuto di ampiezza misurata: in caso di crisi sistemica si presenta il rischio illiquidità.

- La duration limitata è ancora considerata elemento di attenuazione del rischio nell'obbligazionario.

- L'azionario è visto ancora favorevole e promettente, per l'attesa ripresa della crescita economica e degli utili aziendali e, in Usa, per le prospettive di nuovi aiuti all'economia.

- Le azioni USA sono interessanti, specie nel settore tecnologico per il quale dovrebbe essere mantenuta la validità della rotazione settoriale di cui ha beneficiato nel 2020; buone opportunità presentano le azioni Europee con un rapporto Prezzo/Utili meno caro; come pure sviluppi favorevoli sono attesi anche per i mercati azionari Asiatici, rafforzati dal quadro di accordi commerciali sottoscritti dai Paesi dell'area e con la Cina che presenta una crescita più veloce e consistente.

Sullo sfondo resta l'enorme indebitamento dei principali Paesi per fronteggiare la crisi provocata dalla pandemia.

- *Le verifiche sul portafoglio in logica di Asset & Liability Management (ALM)*
Anche per il 2021 è stato disposto il processo di verifica di Asset & Liability Management sull'impostazione strategica dell'impiego delle risorse previdenziali in relazione agli obiettivi finanziari e all'orizzonte temporale, con valutazione della tolleranza al rischio. I profili del Rischio/Rendimento per comparto vengono esposti nel presente Documento sulla Politica di Investimento, opportunamente aggiornato per i rispettivi orizzonti temporali, in aderenza alle potenzialità delle classi e dei mercati d'investimento.
- *I limiti fissati per le classi di attività dei comparti.*
Nella tabella che segue sono indicati i valori minimi e massimi fissati per ciascuna classe d'investimento e per comparto di gestione.
Dopo l'attività svolta per la riduzione l'esposizione al rischio nell'obbligazionario, con l'attenzione alle classi di rating più elevate, e la messa a punto del quadro dei gestori dell'azionario, l'Asset Allocation per il 2021, complessiva e di comparto, è stata impostata nel presupposto che i mercati finanziari, in particolare azionari, siano ancora idonei a consentire l'acquisizione di adeguata remunerazione.

ASSET ALLOCATION 2021 – GESTIONE MOBILIARE

COMPARTI	Invest. Grade Min.	H.YIELD/					
		AAA/A Min.	A-/BBB- Max	UNRATED Max	CONVERT Max	EQUITY Max	FOREX Max
- BILANCIATO MEDIO TERMINE TFR	45,00%	15,00%	100,00%	20,00%	10,00%	25,00%	20,00%
- BILANCIATO LUNGO TERMINE TFR	25,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	50,00%	15,00%
- GARANTITO (Polizze Capitalizzazione) TFR	100,00%	30,00%	70,00%				
CONTI INDIVIDUALI E RISERVA PENSIONATI	37,50%	8,00%	47,50%	15,00%	15,00%	37%+3%	15,00%
<i>ASSET ALLOCATION COMPLESSIVA</i>	50,00%	12,50%	45,00%	12,50%	12,50%	27,50%	12,50%

Resta confermato al 20% il limite per gli investimenti immobiliari.

Il VaR prospettico per il 2021 è stimato per un valore massimo del 15,92%.

Con delibera del 24 febbraio 2021 il limite per il Forex del Comparto Conti Individuali è stato portato al 15%.

Il flusso degli investimenti programmati per il 2021

- *Comparto “Conti Individuali e Riserva dei Pensionati”*
Per i “Conti Individuali e Riserva Pensionati”, in relazione agli andamenti dei mercati finanziari si valuterà l’opportunità di disporre delle riallocazioni di portafoglio tra mandati dello stesso comparto. Non sono previsti conferimenti aggiuntivi.
- *Comparto Garantito per il TFR*
Per il Comparto Garantito per il TFR è programmato il versamento di premi in Polizze di capitalizzazione per complessivi **€ 30** milioni.
- *Area immobiliare*
Per il “Fondo Immobiliare Negri” è previsto per il 2021 un conferimento di **€ 50** milioni.
- *Asset Allocation e piano di riallineamento pluriennale*
La sostanziale continuità assegnata al piano degli investimenti per il 2021 rende attendibile, unitamente ad analoghe attese per i mercati finanziari, il conseguimento di un risultato minimo del 3,50% al lordo delle spese di gestione, di cui al piano pluriennale di riallineamento.

8. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2022. Asset Allocation.

(Delibera del Consiglio di amministrazione del 14.12.2021 e dell'11.5.2022)

L'Asset Allocation per il 2022

Effettuata la riqualificazione dell'obbligazionario ed ottenuto un miglioramento del livello di rating, considerate la situazione macroeconomica e le prospettive di evoluzione dei mercati, fissati gli obiettivi di rendimento ed i limiti di rischio complessivi, il Fondo ha ritenuto idonea la prosecuzione dell'impostazione di Asset Allocation per il 2022 nei termini essenziali con cui era in atto al termine dell'esercizio precedente.

Alla componente *obbligazionaria* è assegnata una funzione stabilizzatrice, di decorrelazione rispetto al rischio della componente azionaria.

La parte azionaria, la cui esposizione per il più rilevante Comparto del Fondo, quello dei *Conti Individuali e la Riserva dei pensionati*, è programmata in leggero aumento, viene considerata quella su cui puntare per gli obiettivi di rendimento reale positivo del portafoglio.

Va considerato che la crisi pandemica ed il fattore *climate-change* hanno determinato un percorso di sensibili mutamenti nell'assetto di vari settori del sistema finanziario ed economico produttivo. Si tratta di mutamenti che accompagneranno la crescita con un ritmo che si prevede lento ma costante nel tempo e che, se opportunamente considerati, possono offrire buone opportunità di ritorno stabile e duraturo.

In conformità con la natura della finalità previdenziale e della correlata missione istituzionale del Fondo, l'Asset Allocation strategica viene mantenuta in un'ottica di lungo periodo; visione questa che ha ricevuto ulteriore impulso dalle norme dello IORP II recepite dalla legislazione italiana sulla disciplina della previdenza complementare.

Le stime di crescita previste dall'OCSE nel dicembre 2021 prevedono il seguente andamento:

	2021	2022	2023
<i>Cina</i>	8,1	5,1	5,1
<i>Stati Uniti</i>	5,6	3,7	2,4
<i>Eurozona</i>	5,2	4,3	2,5
<i>Mondo</i>	5,6	4,5	3,2

Si ritiene che per queste ultime stime possano includere il peso degli eventi più recenti, quali: il livello e la durata dell'inflazione in atto, il diffuso aumento dei costi energetici, gli effetti dei disallineamenti delle filiere produttive dovuti ad interruzioni delle forniture, l'emergere in campo sanitario della variante Omicron del virus, le dichiarazioni della Fed sul ritiro degli stimoli monetari, e l'approssimarsi dell'aumento dei tassi.

- *Le ulteriori valutazioni per l'Asset Allocation.*

In presenza di costanti incertezze dovute a diversi fattori concorrenti con potenziali cariche destabilizzanti per il quadro economico e riflessi sui mercati finanziari, la soluzione della diversificazione del portafoglio per classi di strumenti finanziari, geografica e per cicli economici, da sempre ritenuta confacente per il sistema degli investimenti del Fondo, continua ad essere basilare per la prudente riduzione dei rischi e l'obiettivo del conseguimento di una stabilizzazione del rendimento complessivo nel medio termine con rischio misurato.

Lo scenario per l'*obbligazionario tradizionale* permane non attraente; i previsti incrementi dei tassi, i margini assottigliati, i prezzi elevati, le cedole ancora ridotte ai minimi ove non negative determinano che i rischi non sono commisurati alle potenzialità del rendimento. Il ruolo di stabilizzazione e di contenimento della volatilità del portafoglio è comunque confermato; rendimenti molto modesti nelle obbligazioni governative vengono ancora offerti da alcuni Paesi dell'Eurozona; più interessante, per l'accresciuto tasso di emissione, il governativo decennale USA che è tuttavia soggetto agli effetti dei programmati aumenti di tassi da parte della Fed per il 2022; l'aumento di valore del dollaro appesantisce il debito dei Paesi Emergenti le cui emissioni presentano più alti rischi di mercato, di illiquidità e valutari.

La gestione della classe *Obbligazioni convertibili* che partecipano, con convessità, agli andamenti dell'azionario si ritiene possa tornare ad offrire adeguata remunerazione.

Per i *Corporate bond*, la maggior parte delle opportunità è attesa, con rendimenti meno interessanti dei periodi precedenti, dall'*High Yield*.

L'investimento in titoli Corporate deve essere comunque mantenuto di ampiezza misurata: in caso di crisi sistemica si presenta il rischio illiquidità.

La duration limitata è ancora considerata elemento di attenuazione del rischio nell'obbligazionario.

L'*azionario* è visto ancora favorevole e promettente, per l'attesa prosecuzione, anche se in rallentamento, della crescita economica e degli utili aziendali.

Le variabili da tenere sotto attenta osservazione sono l'andamento degli effetti della *pandemia*, quello dell'*inflazione* ed il posizionamento delle *Banche Centrali* nella prospettiva di interventi di rialzo dei tassi.

Le *azioni USA* continuano ad essere interessanti, anche nel settore tecnologico nonostante la rotazione settoriale in corso; tuttavia le valutazioni non sono del tutto attraenti ed occorre procedere con cautela ed attenzione alla selezione degli investimenti; ancora buone opportunità presentano le *azioni Europee* con un rapporto *Prezzo/Utili* meno caro; utili attesi e valutazioni le favoriscono, anche considerate la vischiosità dell'*inflazione* e le dinamiche della *pandemia* incerte. Tuttavia l'Europa al momento dovrebbe ancora beneficiare di una politica monetaria espansiva nel 2022.

Maggior cautela va riservata per i mercati emergenti ritenuti in generale più rischiosi. Sullo sfondo resta in maniera durevole l'enorme indebitamento dei principali Paesi incrementatosi per fronteggiare la crisi provocata dalla *pandemia*.

- Le verifiche sul portafoglio in logica di Asset & Liability Management (ALM)*
 Come già per gli anni precedenti, anche per il 2022 è stato disposto il processo di verifica di Asset & Liability Management sull'impostazione strategica dell'impiego delle risorse previdenziali in relazione agli obiettivi finanziari e all'orizzonte temporale, con valutazione della tolleranza al rischio.

I profili del Rischio/Rendimento per comparto vengono esposti nel Documento sulla Politica di Investimento, opportunamente aggiornato per i rispettivi orizzonti temporali, in aderenza alle potenzialità delle classi e dei mercati d'investimento.
- I limiti fissati per le classi di attività dei comparti*
 Nella tabella che segue sono indicati i valori minimi e massimi fissati per ciascuna classe d'investimento e per comparto di gestione.

Dopo l'attività svolta per la riduzione dell'esposizione al rischio nell'obbligazionario, con l'attenzione alle classi di rating più elevate, e la messa a punto del quadro dei gestori dell'azionario, l'Asset Allocation per il 2022, complessiva e di comparto, risulta impostata nel presupposto che i mercati finanziari, in particolare azionari, siano ancora idonei a consentire l'acquisizione di adeguata remunerazione.

ASSET ALLOCATION 2022

(Delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 Dicembre 2021)

COMPARTO	Inv. Grade Bonds Minimum	Inv. Grade Bonds A/AAA Minimum	Inv. Grade Bonds BBB-/A-Maximum	Sub Inv. Grade Bonds Maximum	Convertible Bonds Maximum	Equities Maximum	Real Estate Maximum	Forex Maximum
Conti Individuali e Riserva dei Pensionati	37,50%	8,00%	47,50%	15,00%	15,00%	37,00% + 3%	20,00%	15,00%
Medio Termine TFR	45,00%	15,00%	100,00%	20,00%	10,00%	25,00%	0,00%	20,00%
Lungo Termine TFR	25,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	50,00%	0,00%	15,00%
Garantito TFR	100,00%	30,00%	70,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Per il limite dell'azionario del 37% previsto per il Comparto dei "Conti Individuali e Riserva dei Pensionati" è consentita una flessibilità fino al limite superiore del 40%, in considerazione del fatto che nelle fasi positive dei mercati gli apprezzamenti del portafoglio determinano una esposizione oltre il limite non dovuta ad assunzione da parte del Fondo di maggiore rischio.

Gli effetti della guerra in Ucraina

L'invasione con l'azione militare russa in Ucraina, iniziata a fine febbraio 2022 ed ancora in atto, con i devastanti effetti nel Paese aggredito, oltre alle drammatiche conseguenze sotto l'aspetto umanitario, hanno determinato un notevole aggravamento del sistema economico generale, già scosso dalle problematiche della crisi energetica e delle forniture delle materie prime interessate da un'impennata sui prezzi.

Il quadro, sotto tali punti di vista, è quello di una economia di guerra, con problematiche sugli approvvigionamenti, aggravamento dell'inflazione, interruzione di filiere produttive e della ripresa post pandemica.

I mercati finanziari hanno subito con l'evento bellico ulteriori aggravamenti, in particolare per l'azionario. La spinta al rialzo dei rendimenti ha poi inciso sui valori dell'obbligazionario.

Lo scenario, in conflitto ancora aperto, resta notevolmente incerto anche se si ritiene che una volta raggiunto un accordo tra le parti in guerra dovrebbe riaprirsi un percorso, presumibilmente non breve, verso un progressivo recupero della normalità.

Nel frattempo il Fondo ha intensificato il monitoraggio dei mandati di gestione mobiliare con assidui incontri con i gestori per la verifica della visione sui mercati e relative prospettive da parte dei gestori e delle azioni per la protezione e i risultati del portafoglio.

Delibera del Consiglio di Amministrazione dell'11.5.2022 di aggiornamento sui flussi di movimenti finanziari disposti sui mandati dei vari comparti nel 1° quadrimestre 2022

La perdurante evoluzione negativa dei mercati finanziari determinata dalla persistenza di situazioni generali macro-economiche già delineate a cui si aggiungono la politica monetaria restrittiva delle Banche Centrali e il rallentamento della crescita dell'economia della Cina e le situazioni geopolitiche avverse; l'intensificata fase di interlocuzione con i gestori dei mandati mobiliari del Fondo e le conseguenti valutazioni effettuate con l'assistenza dell'Advisor, hanno determinato decisioni di modifiche dei flussi di investimento programmati per il 2022 in vista di un assetto delle risorse in gestione più aderente alle aspettative di mercato.

Nei primi quattro mesi del 2022 i flussi delle risorse movimentate per i comparti sono stati i seguenti.

Comparto Conti individuali e Riserva dei Pensionati

- Nel complesso è stata disposta dal Fondo una riduzione netta dell'importo in gestione sui mandati obbligazionari per 85 milioni di euro ed un incremento di quello in gestione sui mandati azionari per euro 70 milioni, di cui 50 milioni di euro destinati al mandato Global Equity, 10 milioni di euro al mandato Azionario europeo e 10 milioni di euro al mandato Small Cap Europeo.
- Per il Fondo Immobiliare Negri, a seguito del richiamo parziale degli impegni sottoscritti il 21.7.2021 per complessivi di euro 50 milioni, in data 21.1.2022 il Fondo di Previdenza M.

Negri ha eseguito il versamento dell'importo di euro 23.116.065,68 a seguito del quale sono state attribuite n° 70 quote ciascuna di euro 330.229,51 (NaV al 31.12.2021). Pertanto il numero complessivo di quote emesse detenute passa a 839. Il residuo da richiamare è pari ad euro 26.883.934,32.

Nel novembre 2022, in funzione sia di un nuovo investimento con scadenza eccedente la durata del Fondo Immobiliare Negri che della crescita dei proventi di gestione, la scadenza del Fondo è stata posticipata dal 2031 al 2033 e la soglia patrimoniale innalzata da 400 milioni a 450 milioni di euro.

Comparto Lungo Termine per il TFR

- Per il comparto Lungo Termine per il TFR nell'ultima decade di aprile 2022 è stato disposto un conferimento di euro 15 milioni.

Comparto Garantito per il TFR

- Per il Comparto Garantito, nel mese di febbraio 2022 sono state disposte proroghe, alle condizioni evidenziate nell'appendice al Regolamento del Comparto Garantito, presente nel sito, di n° 4 Polizze di Capitalizzazione come sotto specificato:
 - N° 2 Polizze di Capitalizzazione Generali Italia SpA per complessivi euro 45,7 milioni, prorogate dal 27.2.2022 al 17.10.2022;
 - N° 2 Polizze di Capitalizzazione Allianz SpA, prorogate per 5 anni, rispettivamente, dal 17.4.2022 per euro 51,9 milioni, e dal 1.6.2022 per euro 11 milioni, entrambe oltre il rateo di rivalutazione 2022.

Per il Comparto è inoltre programmato un versamento di premi per complessivi euro 50 milioni, per fine maggio 2022, per n. 2 polizze di capitalizzazione da sottoscrivere con Generali Italia SpaA ed esito di processo di pubblica selezione effettuato a suo tempo.

Comparto Medio Termine per il TFR

- Per il Comparto Medio Termine per il TFR è programmato per il 3° trimestre 2022 un ribilanciamento tra i due mandati obbligazionari e quello azionario, con riduzione per quest'ultimo dell'importo in gestione per euro 8 milioni e destinazione ai primi dell'importo di 4 milioni di euro ciascuno.

Volatilità dei mercati e aspettative per i risultati di fine esercizio 2022

Le incertezze su un ragionevole mutamento di orientamento dell'attuale grave situazione di crisi economica generale e, in particolare dei mercati finanziari globali, le cui cause sono state sopra tratteggiate negli elementi essenziali, con inoltre i timori delle principali istituzioni internazionali attente a fronteggiare i rischi di recessione, e la mancanza di visibilità, non consentono di poter formulare attendibili previsioni su un inizio dell'attesa fase di recupero dei risultati negativi registrati fin qui dai mercati finanziari e, conseguentemente dal portafoglio del Fondo, e procedere a stime sui risultati del conto economico alla chiusura dell'esercizio in corso.

Sempre nella seduta dell'11.5.2022 il Consiglio, verificata l'esposizione dei portafogli per le varie classi di attività, ha confermato i limiti di investimento indicati nella tabella di Asset Allocation 2022 riportata in precedenza, di cui alla delibera del 14.12.2021.

9. POLITICA DI INVESTIMENTO PER L'ANNO 2023. Asset Allocation

(Delibera del Consiglio di amministrazione del 13.12.2022)

L'Asset Allocation per il 2023

Considerata la complessità della situazione ancora in atto nei mercati finanziari, effettuati gli approfondimenti in sede di Commissione investimenti con l'assistenza del consulente finanziario, il Consiglio di Amministrazione per l'Asset Allocation 2023 ha convenuto il mantenimento dell'impostazione in essere e delle linee di indirizzo assegnate ai gestori con i limiti che per immediatezza di consultazione si riportano di seguito.

Il posizionamento dovrebbe risultare adeguato a cogliere i benefici di un atteso recupero dei mercati finanziari con una ripresa delle borse nella seconda parte dell'anno, mentre in quella iniziale sono previsti ancora periodi di turbolenza e occasioni di debolezza.

Ci si è comunque riproposti, assieme all'impegno di un'attenta osservazione dell'evoluzione delle tendenze dei mercati, di procedere ad una prima fase di revisione della rispondenza dell'Asset Allocation entro il primo trimestre 2023 ed eventualmente ripetuta entro il secondo trimestre 2023.

ASSET ALLOCATION 2023

COMPARTO	Inv. Grade Bonds Minimum	Inv. Grade Bonds A/AAA Minimum	Inv. Grade Bonds BBB-/A- Maximum	Sub Inv. Grade Bonds Maximum	Convertible Bonds Maximum	Equities Maximum	Real Estate Maximum	Forex Maximum
Conti Individuali e Riserva dei Pensionati	37,50%	8,00%	47,50%	15,00%	15,00%	37,00%+3%	20,00%	15,00%
Medio Termine TFR	45,00%	15,00%	100,00%	20,00%	10,00%	25,00%	0,00%	20,00%
Lungo Termine TFR	25,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	50,00%	0,00%	15,00%
Garantito TFR	100,00%	30,00%	70,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Per il limite dell'azionario del 37% previsto per il Comparto dei "Conti Individuali e Riserva dei Pensionati" è consentita una flessibilità, conseguente all'andamento dei mercati, fino al limite superiore del 40%, in considerazione del fatto che nelle fasi positive dei mercati gli apprezzamenti del portafoglio possono comportare una esposizione oltre il limite non dovuta ad assunzione da parte del Fondo di maggiore rischio.

Collateralmente alla conferma per il 2023 dei limiti di cui sopra per le varie classi di investimento, in

vista delle possibili revisioni sopra esposte, il Fondo ha disposto un continuo monitoraggio conoscitivo del procedere dell'esposizione sotto l'aspetto dell'allocazione geografica in funzione dei rischi geopolitici, abbastanza diffusi in questa fase dei mercati finanziari; come pure per l'aspetto della duration dell'obbligazionario in portafoglio, considerato il peso notevole dell'inflazione globale e delle politiche monetarie restrittive in atto per contrastarla.

Va poi comunque rilevato che i limiti di cui alla tavola riportata vanno intesi come di avvio per il nuovo esercizio considerato che una volta che i mercati registrassero cambiamenti si valuteranno posizionamenti tattici sul portafoglio.

Quanto a una delle attese per i mercati del 2023 si ritiene che il deciso mutamento di scenario per l'obbligazionario consenta ai portafogli di poter beneficiare di un assetto molto più equilibrato, rispetto a quello consentito negli anni precedenti, con contenimento del livello di volatilità del portafoglio complessivo.

Infatti l'*obbligazionario* con l'aumento dei tassi tornerà ad essere un generatore di rendimenti relativamente stabile anche se servirà qualche tempo per trovare un nuovo punto di equilibrio, considerato che a marzo la BCE non effettuerà il riacquisto di titoli in scadenza per un importo di 15 miliardi di euro.

Sul lato *azionario* si ritiene che i "*sector shift*" registrati nel 2022 siano destinati a non durare a lungo; il segmento *value* dovrebbe tornare a generare rendimenti positivi ed è composto da grandi società con bilanci ben strutturati e con ricavi costanti.

L'impostazione attuale sull'azionario è quella di un'esposizione in preferenza per quello USA ed Europeo, con riduzione di quello small e mid cap asiatico, considerato il contesto problematico per quest'area a motivo della ripresa di una sostenuta diffusione del Covid e delle tensioni politiche e sociali in atto in Cina.

In conformità con la natura della finalità previdenziale e della correlata missione istituzionale del Fondo, l'Asset Allocation strategica viene mantenuta anche per il 2023 in un'ottica di lungo periodo; visione questa che ha ricevuto ulteriore impulso dalle norme dello IORP II recepite dalla legislazione italiana sulla disciplina della previdenza complementare.

La situazione macroeconomica - L'Ocse stima che il PIL globale del 2022 si attesterà al 3,14%, che scenderà al 2,19% nel 2023 per poi rimbalzare a un relativamente modesto 2,73% nel 2024. Relativamente all'Italia, si stima una crescita al 3,7% nel 2022, mentre nel 2023 e 2024 rispettivamente sono previsti uno 0,2% e un 1%. Per il 2022 di stima una crescita del 1,85% negli USA e del 3,28% nell'Area Euro.

Di seguito una tabella riepilogativa di dati di PIL stimati dall'OCSE lo scorso novembre per il triennio 2022-2024.

GDP	2022	2023	2024
World	3,14%	2,19%	2,73%
EU	3,28%	0,48%	1,40%
Italia	3,70%	0,20%	0,99%
USA	1,85%	0,54%	1,03%
Cina	3,32%	4,62%	4,13%

Le ulteriori valutazioni per l'Asset Allocation le aspettative sui mercati finanziari e i risultati di gestione

Anche se lo scenario del 2023 si apre sulla scia delle condizioni in atto a fine esercizio precedente e quindi denso di incertezze, si auspica che su alcuni elementi determinanti si realizzi un mutamento di prospettiva: attenuazione del livello di inflazione con conseguenze positive sulla ripresa degli investimenti, sugli utili aziendali, sulla crescita economica; riduzione delle politiche monetarie e fiscali restrittive, una fase di rientro delle attuali problematiche cinesi; il profilarsi di un accordo tra Ucraina e Russia.

Tali auspici su cui concorda una parte degli analisti riflettono una visione cautamente positiva.

In realtà una parte degli economisti configura per il 2023 dei tratti diversi: rallentamento, recessione, ripresa, collocati temporalmente, rispettivamente, nei primi mesi dell'anno, nel secondo trimestre, nel secondo semestre dell'anno, con prosecuzione con maggiore peso all'inizio del 2024.

La BCE contempla una recessione moderata e breve, ma il percorso dipenderà dal livello di inflazione e dal ritmo di aumento dei tassi delle Banche Centrali. I mercati dei primi mesi sono previsti con turbolenze con impatto sugli asset più rischiosi, azionario, ma anche sull'obbligazionario, soggetto ad aumento degli spread sui governativi in relazione alle notevoli emissioni in programma nei primi mesi, in una situazione di riassorbimento della liquidità da parte delle Banche Centrali.

Se è vero che in materia economica le interpretazioni della situazione economica in essere e attesa si prestano a configurare attese in parte contrastanti, nei tempi che corrono trova fondamento e conferma l'affermazione negli studi di J.M. Keynes che "lo stato delle aspettative è soggetto a costanti mutamenti".

Resta che il profilo rischio - rendimento dell'investimento nell'*Obbligazionario* del 2023 a seguito dell'aumento dei tassi è decisamente migliorato tornando su livelli appetibili, offrendo possibilità concrete di fornire rendimenti più alti e con prospettiva di crescita dei prezzi.

Il decennale USA che un anno fa dava un rendimento dell'1,5% ora dà attorno al 3,5%; il bund tedesco che a inizio 2022 dava un - 0,179% ora dà un rendimento positivo del 2%.

L'attenzione è rivolta anche ai titoli *Corporate* con alto merito di credito, con duration media ma anche all' *High yield* in base alle conferme di ciclo economico in crescita che dovrebbe svilupparsi nel prossimo triennio.

Per tutte le tipologie sarà importante il peso della duration da gestire attivamente.

Quando i tassi avranno trovato un nuovo punto di equilibrio a livelli sostenibili per l'economia dovrebbe aumentarsi il "Carry" del portafoglio focalizzandosi sull'area europea e nordamericana, limitando specifici approcci all'area asiatica ed ai Paesi Emergenti.

Per l'*Azionario*, anche se in un mercato volatile, il 2023 almeno nella seconda parte dovrebbe apportare un buon risultato. Naturalmente avrà rilevanza la selezione dei titoli in portafoglio e il posizionamento sui settori trainanti e per temi. L'attenzione è rivolta alle attività societarie ben inquadrare nel contesto macro e siano sostenibili.

I fondamentali di lungo termine supportano questa classe di investimento, da affrontare con prudenza considerata la volatilità generata dalla politica monetaria per contrastare la dinamica inflazionistica: se l'economia andrà in recessione la crescita degli utili subirà un rallentamento ma si ritiene che le Banche Centrali terranno conto dei mutamenti delle condizioni dei mercati e dell'economia, attente ad innescare un ciclo di crescita economica con una inflazione sostenibile. L'approccio prudente ai mercati dovrebbe restare in primo piano.

Il *Climate Change* richiede la dovuta copertura con valenza ben oltre l'ESG.

Va rammentato che la crisi pandemica ed il fattore *climate-change* hanno determinato un percorso di sensibili mutamenti nell'assetto di vari settori del sistema finanziario ed economico produttivo. Si tratta di mutamenti che accompagneranno la crescita con un ritmo che si prevede lento ma costante nel tempo e che, se opportunamente considerati, possono offrire buone opportunità di ritorno stabile e duraturo.

Efficace diversificazione degli investimenti La strategia di investimento del Fondo è caratterizzata dal principio della prudenza, dalla validazione continua dell'Asset Allocation e dal monitoraggio costante dell'operatività dei Gestori da parte della Commissione Investimenti, della Funzione Finanza e dell'Advisor.

Le verifiche sul portafoglio in logica di Asset & Liability Management (ALM). - Come già per gli anni precedenti, anche per il 2022 è stato disposto il ricorrente processo di verifica di Asset & Liability Management sull'impostazione strategica dell'impiego delle risorse previdenziali in relazione agli obiettivi finanziari e all'orizzonte temporale, con valutazione della tolleranza al rischio. All'inizio del secondo semestre, in ragione delle mutate condizioni dei mercati finanziari, è stato disposto un aggiornamento delle elaborazioni acquisendo la conferma dell'idoneità dell'Asset Allocation al raggiungimento degli obiettivi di medio lungo periodo

I profili del Rischio/Rendimento per comparto sono stati in precedenza esposti nel Documento sulla Politica di Investimento, opportunamente aggiornato per i rispettivi orizzonti temporali, in aderenza alle potenzialità delle classi e dei mercati d'investimento.

Ferma restando la successiva revisione triennale entro marzo 2025, il Fondo Mario Negri si impegna ad effettuare ogni aggiornamento del presente documento al verificarsi di variazioni sostanziali (anche in base ad eventi) che riguardano la politica di investimento e, naturalmente, per l'adeguamento a istruzioni COVIP anche in seguito alle modifiche intervenute nel D.Lgs. 252/05 con il recepimento della Direttiva Europea IORP II come da D.Lgs. n. 147 del 13.12.2018.