Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri"

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

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Revisione triennale:
Delibera del Consiglio di Amministrazione
del 27 marzo 2025

1. PREMESSA 3
Caratteristiche del Fondo 3
Inquadramento del Fondo 3
Finanziamento: contribuzione contrattuale e TFR 3
Fondo preesistente con processo di riallineamento in corso – vincoli contrattuali 4
Iscritti al Fondo 4
Designazione paritetica Organi di Amministrazione e di Controllo 4
Informativa sulla sostenibilità 5
Informativa sulla politica di impegno 6

2. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA 7
Posizione degli iscritti 7
Obiettivi attesi e prestazioni obiettivo 8
Obiettivi di tutela degli iscritti 9

3. CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA 10
Linee guida della gestione finanziaria 10
Combinazioni rischio/rendimento efficienti 10
Strategie generali di politica di investimento e scelte di gestione 10
Strategie di gestione non a benchmark 10
Obiettivo finale ed Asset Allocation 10
Diversificazione geografica degli investimenti e mercati regolamentati 11
I Comparti 11
Comparto Garantito 11
Comparto Bilanciato Medio Termine 12
Comparto Bilanciato Lungo Termine 14
Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati 16

4. MODIFICHE APPORTATE ALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI NELL'ULTIMO TRIENNIO 19
L'Asset Allocation per il 2023 19
L'Asset Allocation per il 2024 22
L'Asset Allocation per il 2025 23

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 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 27.03.2025 si è proceduto alla quarta revisione triennale.
Il documento indica inoltre gli obiettivi che il Fondo 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.

Caratteristiche del Fondo

Inquadramento del Fondo

Il Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri", di seguito, il "Fondo", 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 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 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 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 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 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.
Per gli altri destinatari del Fondo 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.

Iscritti al Fondo

Sono iscritti al Fondo:

- i dirigenti cui si applicano i Contratti Collettivi stipulati dalle Organizzazioni di lavoratori e datori di lavoro menzionate precedentemente 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 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.

Designazione paritetica Organi di Amministrazione e di Controllo

Con l'iscrizione al Fondo, 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.

Informativa sulla sostenibilità

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.
Il Consiglio di Amministrazione approccia 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.
A tal fine, il Fondo si è dotato di una "Politica di Sostenibilità", strumento idoneo ad orientare la scelta dei gestori e a valutarne l'operato.
L'attività di monitoraggio è stata attuata attraverso l'utilizzo della piattaforma MANAOS della Banca Depositaria, nella quale è stato integrato il nuovo provider di dati MSCI ESG; lo stesso ha consentito di rilevare i riflessi nel corso dell'anno 2024 sui profili ESG dei mandati del Fondo Mario Negri.
Nonostante il percorso intrapreso, il Fondo Negri conferma 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 confermato 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.
Tuttavia, coerentemente con lo spirito della normativa, il Fondo ha adottato adeguati presidi al fine di valutare i rischi di sostenibilità ambientale e sociale, intesi come eventi e condizioni che qualora si verificassero avrebbero un impatto sul valore del portafoglio.
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 assunto con delibera del CdA del 24 febbraio 2021. L'eventuale adozione del principio del Comply è condizionata dalla partenza di iniziative consortili con Assoprevidenza e/o con altre associazioni di settore che porti ad un'azione coordinata

ed efficace in materia di voto assembleare, almeno a livello di società quotate alla Borsa Valori di Milano.

Informativa sulla politica di impegno

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 Negri conferma il proprio "Explain" assunto con delibera del Consiglio d'amministrazione del 24 febbraio 2021; tale decisione è stata presa ponendosi come obiettivo l'adozione del principio del "Comply" con gradualità, senza sottovalutare l'importanza di un lavoro di confronto costante, con i gestori e con le società quotate in cui il Fondo Negri investe, il quale richiede tempistiche congrue prima di essere definitivo, proceduralizzato e funzionante, in linea con la finalità e lo spirito della direttiva.

Con riferimento alla ricerca di un "proxy advisor", il Fondo Negri attende lo sviluppo di un progetto consortile con Assoprevidenza e/o con altre associazioni di settore, che porti ad un'azione coordinata ed efficace in materia di voto assembleare e su tematiche relative alla sostenibilità, almeno a livello di società quotate alla Borsa Valori di Milano.

2. OBIETTIVI DA REALIZZARE NELLA GESTIONE FINANZIARIA

Posizione degli iscritti

Di seguito la situazione dei dirigenti iscritti al 31.12.2024 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 31.12.2024

		31.12.2024
In Servizio		
Terziario		**29.920**
Spedizione e Trasporti		**846**
Alberghi/Federalberghi		**208**
Alberghi/Aica		**101**
Agenzie Marittime		**134**
Magazzini Generali		**110**
	Totale in Servizio	**31.319**
In prosecuzione volontaria		**553**
	Totale dirigenti versanti	**31.872**
Dirigenti non versanti		**13.925**
	Totale dirigenti	**45.797**
Pensionati		**5.477**
	TOTALE GENERALE	**51.274**

Pensionati del Fondo al 31.12.2024:

Il Fondo gestisce anche la riserva dei pensionati che, sempre alla stessa data del 31 dicembre 2024, presentano le caratteristiche di cui alla tavola che segue:

PENSIONATI DEL FONDO al 31.12.2024

	Numero	Età media	Pensione media annua
Pensioni			
Vecchiaia	3.655	79,05	7.330
Invalidità	108	74,40	9.938
Superstiti - coniuge	1.659	80,78	5.371
Superstiti - figli	55	*33,72	2.627
Totale generale	**5.477**		

* *compresi figli disabili*

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 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.

Comparto TFR Garantito

Categoria	Garantito
Finalità	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.
Grado di rischio	Basso. La variabilità del rendimento, pari allo **0,17%,** è calcolata in base ai dati storici.
Rendimento medio annuo atteso	Può essere stimato su una durata media di **anni 5 nella misura dell'1,60%** annuo. Considerato, per la predetta durata, un tasso medio di inflazione pari all'2%, il rendimento annuo in termini reali è stimato nello **-0,40%** annuo
Probabilità che il rendimento medio annuo sia negativo	La probabilità che il rendimento sia inferiore a zero, nell'arco temporale sopra indicato di anni 5, è nulla in virtù della presenza della garanzia sul capitale.

Comparto TFR Medio Termine

Categoria	Obbligazionario misto
Finalità	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.
Grado di rischio	Medio. La variabilità del rendimento è stata stimata del **4,69%.**
Rendimento medio annuo atteso	Può essere stimato su una durata media di anni **10 nella misura del 4,34%** annuo. Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto. Considerando per la predetta durata un tasso medio di inflazione del **2%,** il rendimento annuo in termini reali è stimato **nello 2,34%** annuo.
Probabilità che il rendimento medio annuo sia negativo	La probabilità che il rendimento sia inferiore a zero nell'arco temporale sopra indicato di anni 10 è stata stimata nella misura **dello 0,17%.**

Comparto TFR Lungo Termine

Categoria	Bilanciato
Finalità	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.
Grado di rischio	Alto. La variabilità del rendimento è stata stimata del **6,08%.**
Rendimento medio annuo atteso	Può essere stimato su una durata media di **anni 15 nella misura del 5,49%** annuo. Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto. Considerando per la predetta durata un tasso medio di inflazione dell'**2%,** il rendimento annuo in termini reali è stimato nel **3,49%** annuo.
Probabilità che il rendimento medio annuo sia negativo	La probabilità che il rendimento sia inferiore a zero nell'arco temporale sopra indicato di anni 15 è stata stimata nella misura dello **0,02%.**

Comparto Conti Individuali

Categoria	Bilanciato
Finalità	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.
Grado di rischio	Alto. La variabilità del rendimento è stata stimata del **4,78%.**
Rendimento medio annuo atteso	Può essere stimato su una durata media di **anni 12,5 nella misura del 5,04%** annuo. Il rendimento è stato calcolato al netto della fiscalità e delle spese previste per il comparto. Tale rendimento è superiore a quello previsto dal piano pluriennale di riallineamento (**3,25%** al lordo delle spese di gestione). Considerando per la predetta durata un tasso medio di inflazione dell'**2%,** il rendimento annuo in termini reali è stimato nel **3,04% annuo**.
Probabilità che il rendimento medio annuo sia negativo	La probabilità che il rendimento sia inferiore a zero nell'arco temporale sopra indicato di anni 12,5 è stata stimata nella **misura 0,01%.**

Obiettivi di tutela degli iscritti

La filosofia di gestione del Fondo 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.

3. CRITERI DA SEGUIRE NELL'ATTUAZIONE DELLA GESTIONE FINANZIARIA

Linee guida della gestione finanziaria

Combinazioni rischio/rendimento efficienti

La politica di investimento attuata dal Fondo 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.

Strategie generali di politica di investimento e scelte di gestione

Strategie di gestione non a benchmark

Il Fondo 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 complementarietà tra mandati, comparto e portafoglio complessivo.

Obiettivo finale ed Asset Allocation

Nell'ambito di tale strategia seguita dal Fondo, 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 fonti di redditività.

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".

I Comparti

Comparto Garantito

Ripartizione strategica delle risorse

A livello strategico il comparto prevede investimenti al 100% in Polizze Assicurative di Ramo V. Trattandosi di polizze con gestioni separate, l'allocazione strategica delle stesse è di pertinenza delle compagnie assicurative emittenti. Nel corso del processo di valutazione dei soggetti con cui sottoscrivere le polizze, il Consiglio di Amministrazione valuta la coerenza dell'asset allocation delle gestioni separate con gli obiettivi prefissati.

Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, le disponibilità del comparto possono essere esclusivamente investite in Polizze Assicurative di Ramo V. Le polizze sottoscritte prevedono rendimenti minimi che variano in base alla contrattazione dei singoli contratti e comunque assicurano la restituzione del capitale investito.

Modalità di gestione

Le polizze sottoscritte dal Fondo per il comparto TFR Garantito prevedono la rivalutazione annuale in base al rendimento delle gestioni separate sottostanti.
Le compagnie dichiarano il rendimento annuo realizzato attribuito ad ogni contratto al netto di oneri e spese definite dalle condizioni contrattuali di ogni singola polizza ed in funzione dei rendimenti realizzati dalle gestioni separate di riferimento. Il Fondo calcola la percentuale media ponderata dei rendimenti netti consolidati dalle singole compagnie ed attribuisce la corrispondente rivalutazione alle posizioni dei singoli aderenti, determinata sottraendo dalla suddetta percentuale media ponderata dei rendimenti netti la commissione per oneri amministrativi.

Caratteristiche dei mandati

Le risorse del comparto sono investite mediante polizze di capitalizzazione di Ramo V. Le polizze sottoscritte hanno tipicamente una durata triennale. Il Fondo procede periodicamente alla selezione di soggetti cui affidare le risorse mediante bando pubblico.

Comparto Bilanciato Medio Termine

Ripartizione strategica delle risorse

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

A livello strategico, il profilo rendimento/rischio associato al comparto è stato individuato prevedendo un investimento obbligazionario per il 75% ed una componente di strumenti azionari pari al 25%. La componente azionaria, in virtù dell'andamento dei mercati, può variare del +/-5% (intervallo di oscillazione) rispetto al peso strategico. Al raggiungimento dei limiti individuati dall'intervallo di oscillazione è previsto il ribilanciamento delle asset class.

Ripartizione per area geografica

L'area di investimento sia per i titoli obbligazionari che azionari è globale, con prevalenza delle aree Europa e Nord America. In via residuale possono essere presenti investimenti in mercati emergenti.

Valute e coperture valutarie

La valuta di investimento è l'Euro. Non è espressamente escluso l'investimento in strumenti denominati in valute diverse dall'Euro, fermo restando che l'esposizione del comparto in valute diverse, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non può eccedere il 30%.

Duration media della componente obbligazionaria

Il Fondo, ritenendo che la duration sia una leva di gestione tattica importante, non determina una duration dell'investimento a priori, ma affida le decisioni in merito al posizionamento ai gestori finanziari.

Aspetti etici, sociali ed ambientali

In occasione della selezione dei gestori il Fondo valuta i candidati anche tenendo conto di criteri etici, sociali ed ambientali adottati dagli stessi nelle loro scelte di investimento.
Nell'attuazione della politica di investimento i gestori incaricati possono prendere in considerazione aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di governance nell'esecuzione dell'incarico e fornire una rendicontazione periodica al Fondo.

Benchmark

- 15,5% Euro Treasury (LEATTREU Index)
- 34% Euro Corporate (LECPTREU Index)
- 3% Global Aggregate (LEGATREH Index)
- 16,5% Global Corporate (LGCPTREH Index)
- 6% Global Corp. HY EUR Hdg (H23059EU INDEX)
- 25% MSCI All Country World EUR hdg (M1CXUBLR Index)

Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, le disponibilità del comparto possono essere investite in:

1. Strumenti obbligazionari:
    - corporate, titoli di stato, obbligazioni garantite dallo stato, di tipo governativo e/o sovranazionali, emessi dai paesi OCSE, emessi dai paesi non OCSE purché negoziati in mercati regolamentati dell'UE, USA, Canada, Giappone;
    - limiti di rating:
        - investment grade ammessi in modo da realizzare un'esposizione

minima del 45%;
- high yield ammessi in modo da realizzare un'esposizione massima del 20%;

2. Strumenti azionari:
   - dei mercati globali ammessi in modo da realizzare un'esposizione massima del 30%;
3. Risorse liquide: liquidità pura o strumenti del mercato monetario.

Strumenti alternativi

Non sono previsti investimenti in strumenti alternativi.

Strumenti derivati

Previsto il ricorso ai derivati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio e/o di efficiente gestione per le tipologie e modalità consentite dalla normativa vigente.

OICR

L'utilizzo di OICR non è consentito all'interno dei mandati di gestione.

Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.lgs. 252/2005.

Stile di gestione

Il Fondo adotta uno stile di gestione attivo di tipo "Total Return", conferendo mandati di gestione dotati della flessibilità necessaria ad affrontare situazioni di mercato altamente volatili.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turnover)

Il Fondo monitora il livello di rotazione del portafoglio

Indicatori di rischio

L'operato dei gestori in termini di rischio assunto viene valutato tramite la Deviazione Standard annualizzata, calcolata su rendimenti settimanali su una finestra rolling di 52 settimane.

Caratteristiche dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del comparto sono gestite tramite due tipologie di mandato, per un totale di tre gestori finanziari.

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

	Mandati obbligazionari	Mandati Azionari
Tipologia mandato	Specialista	Specialista
Numero mandati	2	1
Risorse in gestione %	75%	25%
Durata	3 anni	3 anni
Stile di gestione	Attivo, Total Return	Attivo, Total Return
Struttura commissionale	Fissa in percentuale del patrimonio in gestione	Fissa in percentuale del patrimonio in gestione

Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta, in ogni caso,

al Fondo che si riserva il diritto di partecipare alle assemblee direttamente o mediante delega al gestore finanziario sulla base di istruzioni vincolanti rilasciate per iscritto e per singola assemblea.

Prestito titoli

I titoli presenti nei portafogli del comparto possono essere oggetto di prestito titoli.

Comparto Bilanciato Lungo Termine

Ripartizione strategica delle risorse

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

A livello strategico, il profilo rendimento/rischio associato al comparto è stato individuato prevedendo un investimento obbligazionario per il 50% ed una componente di strumenti azionari pari al 50%. La componente azionaria, in virtù dell'andamento dei mercati, può variare del +/-5% (intervallo di oscillazione) rispetto al peso strategico. Al raggiungimento dei limiti individuati dall'intervallo di oscillazione è previsto il ribilanciamento delle asset class.

Ripartizione per area geografica

L'area di investimento sia per i titoli obbligazionari che azionari è globale, con prevalenza delle aree Europa e Nord America. In via residuale possono essere presenti investimenti in mercati emergenti.

Valute e coperture valutarie

La valuta di investimento è l'Euro. Non è espressamente escluso l'investimento in strumenti denominati in valute diverse dall'Euro, fermo restando che l'esposizione del comparto in valute diverse, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non può eccedere il 30%.

Duration media della componente obbligazionaria

Il Fondo, ritenendo che la duration sia una leva di gestione tattica importante, non determina una duration dell'investimento a priori, ma affida le decisioni in merito al posizionamento ai gestori finanziari.

Aspetti etici, sociali ed ambientali

In occasione della selezione dei gestori il Fondo valuta i candidati anche tenendo conto di criteri etici, sociali ed ambientali adottati dagli stessi nelle loro scelte di investimento.
Nell'attuazione della politica di investimento i gestori incaricati possono prendere in considerazione aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di governance nell'esecuzione dell'incarico e fornire una rendicontazione periodica al Fondo.

Benchmark

- 10% Euro Treasury (LEATTREU Index)
- 20% Euro Corporate (LECPTREU Index)
- 10% Global Aggregate (LEGATREH Index)
- 10% Euro High Yield BB rating only (I05443EU INDEX)
- 45% MSCI World EUR hdg (MXWOHUER Index)
- 5% MSCI Emerging Markets (MSDEEEMN Index)

Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, le disponibilità del comparto possono essere investite in:

1. Strumenti obbligazionari:
    - corporate, titoli di stato, obbligazioni garantite dallo stato, di tipo governativo e/o sovranazionali, emessi dai paesi OCSE, emessi dai paesi non OCSE purché negoziati in mercati regolamentati dell'UE, USA, Canada, Giappone;
    - limiti di rating:
        - investment grade con limite minimo del 30%;
        - high yield ammessi entro limite massimo del 20%;
2. Strumenti azionari:
    - dei mercati globali ammessi in modo da ottenere un'esposizione massima pari al 55%.
3. Risorse liquide: liquidità pura o strumenti del mercato monetario.

Strumenti alternativi

Non sono previsti investimenti in strumenti alternativi.

Strumenti derivati

Previsto il ricorso ai derivati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio e/o di efficiente gestione per le tipologie e modalità consentite dalla normativa vigente.

OICR

L'utilizzo di OICR non è consentito all'interno dei mandati di gestione.

Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.lgs. 252/2005.

Stile di gestione

Il Fondo adotta uno stile di gestione attivo di tipo "Total Return", conferendo mandati di gestione dotati della flessibilità necessaria ad affrontare situazioni di mercato altamente volatili.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turnover)

Il Fondo monitora il livello di rotazione del portafoglio

Indicatori di rischio

L'operato dei gestori in termini di rischio assunto viene valutato tramite la Deviazione Standard annualizzata, calcolata su rendimenti settimanali su una finestra rolling di 52 settimane.

Caratteristiche dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del comparto sono gestite tramite una tipologia di mandato Multi Asset.

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

	Mandato Bilanciato
Tipologia mandato	Multi Asset
Numero mandati	1
Risorse in gestione %	100%
Durata	3 anni
Stile di gestione	Attivo, Total Return
Struttura commissionale	Fissa in percentuale del patrimonio in gestione

Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta, in ogni caso, al Fondo che si riserva il diritto di partecipare alle assemblee direttamente o mediante delega al gestore finanziario sulla base di istruzioni vincolanti rilasciate per iscritto e per singola assemblea.

Prestito titoli

I titoli presenti nei portafogli del comparto possono essere oggetto di prestito titoli.

Comparto Conti Individuali e Riserva dei Pensionati

Ripartizione strategica delle risorse

Ripartizione strategica delle attività per classe di strumento (azioni/obbligazioni/liquidità)

A livello strategico, il profilo rendimento/rischio associato al comparto è stato individuato prevedendo un investimento obbligazionario per il 53% ed una componente di strumenti azionari pari al 33%. Inoltre, il 15% del comparto è investito in Immobili per il tramite del Fondo Immobiliare Negri e tramite investimenti diretti. La componente azionaria, in virtù dell'andamento dei mercati, può variare del +/-5% (intervallo di oscillazione) rispetto al peso strategico. Al raggiungimento dei limiti individuati dall'intervallo di oscillazione è previsto il ribilanciamento delle asset class.

Ripartizione per area geografica

L'area di investimento sia per i titoli obbligazionari che azionari è globale, con prevalenza delle aree Europa e Nord America. In via residuale possono essere presenti investimenti in mercati emergenti.

Valute e coperture valutarie

La valuta di investimento è l'Euro. Non è espressamente escluso l'investimento in strumenti denominati in valute diverse dall'Euro, fermo restando che l'esposizione del comparto in valute diverse, comprensiva dell'effetto delle coperture del rischio valutario operate mediante derivati, non può eccedere il 30%.

Duration media della componente obbligazionaria

Il Fondo, ritenendo che la duration sia una leva di gestione tattica importante, non determina una duration dell'investimento a priori, ma affida le decisioni in merito al posizionamento ai gestori finanziari.

Aspetti etici, sociali ed ambientali

In occasione della selezione dei gestori il Fondo valuta i candidati anche tenendo conto di criteri etici, sociali ed ambientali adottati dagli stessi nelle loro scelte di investimento.
Nell'attuazione della politica di investimento i gestori incaricati possono prendere in considerazione aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di governance nell'esecuzione dell'incarico e fornire una rendicontazione periodica al Fondo.

Benchmark

Il comparto non presenta un benchmark di riferimento.

Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi

Strumenti finanziari in cui si intende investire

Fermo restando i divieti ed i limiti della normativa sulla previdenza complementare, in particolare quelli stabiliti dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, le disponibilità del comparto possono essere investite in:

1. Strumenti obbligazionari:
    - corporate, titoli di stato, obbligazioni garantite dallo stato, di tipo governativo e/o

sovranazionali, emessi dai paesi OCSE, emessi dai paesi non OCSE purché negoziati in mercati regolamentati come specificato nelle relative convenzioni dei gestori;
    - limiti di rating:
        - investment grade ammessi entro i limiti previsti in ogni convenzione in modo da realizzare un'esposizione minima del 37,5%;
        - high yield ammessi entro limite massimo del 15%.
2. Strumenti azionari:
    - dei mercati globali ammessi entro i limiti previsti in ogni convenzione in modo da realizzare un'esposizione massima del 38%.
3. Investimenti immobiliari per il tramite di:
    - Investimenti diretti del Fondo in immobili, principalmente uso ufficio e abitativo, il cui valore, stimato periodicamente da un perito indipendente, ammonta al 31.12.2024 a circa 123 milioni di euro.
    - Investimento nel Fondo Immobiliare Negri, fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato al Fondo.
4. Depositi bancari per la gestione della liquidità derivante dall'incasso della contribuzione, in attesa di investimento.
5. Mutui ipotecari agli iscritti per l'acquisto di abitazione. Il tasso d'interesse variabile applicato è pari all'Euribor 6 mesi maggiorato dello 0,20%.
6. ETF per un'allocazione massima del 3% del portafoglio ed un massimo del 5% su ciascun ETF, esclusivamente per un periodo di detenzione massimo di 3 mesi.

Strumenti alternativi

È previsto l'investimento diretto in immobili e nel Fondo Immobiliare Negri.

Strumenti derivati

Previsto il ricorso ai derivati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio e/o di efficiente gestione per le tipologie e modalità consentite dalla normativa vigente.

OICR

L'utilizzo di OICR non è consentito all'interno dei mandati di gestione.

Modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile

Modalità di gestione

La gestione delle risorse è demandata a intermediari professionali mentre il Fondo svolge su di essi una funzione di controllo. Le risorse sono gestite tramite convenzioni di cui all'art. 6, comma 1 del D.lgs. 252/2005.

Stile di gestione

Il Fondo adotta uno stile di gestione attivo di tipo "Total Return", conferendo mandati di gestione dotati della flessibilità necessaria ad affrontare situazioni di mercato altamente volatili.

Livello massimo di rotazione annua del portafoglio (turnover)

Il Fondo monitora il livello di rotazione del portafoglio

Indicatori di rischio

L'operato dei gestori in termini di rischio assunto viene valutato tramite la Deviazione Standard annualizzata, calcolata su rendimenti settimanali su una finestra rolling di 52 settimane.

Caratteristiche dei mandati

Numero di mandati in cui è articolata la gestione

Le risorse del comparto sono gestite tramite 3 tipologie di mandato, per un totale di sei gestori

finanziari.

Sintesi delle caratteristiche dei mandati

	Mandati obbligazionari	Mandati Azionari Globale
Tipologia mandato	Specialista	Specialista
Numero mandati	3	2
Risorse in gestione %	50%	33%
Durata	3 anni	3 anni
Stile di gestione	Attivo, Total Return	Attivo, Total Return
Struttura commissionale	Fissa in percentuale del patrimonio in gestione	Fissa in percentuale del patrimonio in gestione

Criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al Fondo

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta, in ogni caso, al Fondo che si riserva il diritto di partecipare alle assemblee direttamente o mediante delega al gestore finanziario sulla base di istruzioni vincolanti rilasciate per iscritto e per singola assemblea.

Prestito titoli

I titoli presenti nei portafogli del comparto possono essere oggetto di prestito titoli.

Fondo Immobiliare Negri

Il Fondo Immobiliare Negri è stato costituito e attivato nel 2011, secondo le procedure e in conformità alle vigenti disposizioni ed alle previsioni statutarie, in forma di fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato al Mario Negri, con durata ventennale.
Il valore in bilancio al 31.12.2024 era di 312 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 dal primo richiamo degli impegni al 31.12.2024 è stato pari al 5,22%.
L'attività di Property Management per la gestione amministrativo – contabile e tecnico – manutentiva del nuovo Fondo Immobiliare è svolta dal Servizio Immobili del Fondo.

4. MODIFICHE APPORTATE ALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI NELL'ULTIMO TRIENNIO

Si riportano di seguito le Asset Allocation Tattiche deliberate dal Consiglio di Amministrazione nel triennio in corso.

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.

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.

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 inquadrate 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.

L'Asset Allocation per il 2024

Alla luce delle riflessioni e delle considerazioni effettuate sugli eventi accaduti negli anni passati e per gli eventi geopolitici e finanziari in atto, effettuati gli approfondimenti in sede di Commissione investimenti con l'assistenza del consulente finanziario, il Consiglio di Amministrazione per l'Asset Allocation 2024 ha convenuto necessario un riposizionamento delle risorse da determinate asset class (High Yields e Convertibles Bonds) ad altre che presentano un valore atteso rischio/rendimento più consistente e più rispondenti alle esigenze del Fondo.
Tale posizionamento dovrebbe risultare adeguato a cogliere i benefici dei mercati finanziari con un aumento dei listini nel corso dell'anno, in parte dovuti alla resilienza dell'economia globale in parte alle decisioni più accomodanti delle Banche Centrali, intente a ridurre i tassi nel corso dell'anno a seguito della riduzione dell'inflazione ed al miglioramento delle condizioni macroeconomiche.

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%	32,00%+/-5%	20,00%	15,00%
Medio Termine TFR	45,00%	15,00%	100,00%	20,00%	10,00%	25,00%+/-3%	0,00%	20,00%
Lungo Termine TFR	30,00%	0,00%	100,00%	20,00%	10,00%	50,00%+/-5%	0,00%	15,00%
Garantito TFR	100,00%	30,00%	70,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Per l'anno 2024 è stata confermata una riduzione del rischio dei diversi comparti del Fondo.
Va rilevato che i limiti di cui alla tavola riportata vanno intesi come di avvio per il nuovo esercizio. È stato approvato dal CdA di marzo 2024 l'inserimento di una banda di oscillazione sulla parte Equity dei diversi comparti per mantenere una maggiore flessibilità e poter sfruttare al meglio determinati momenti del mercato e di conseguenza eventuali posizionamenti tattici collateralmente alla conferma per il 2024 degli altri limiti di cui sopra per le altre classi di investimento.
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 in atto.
In risposta al contesto macroeconomico, è stata aumentata l'esposizione verso le obbligazioni, ritenute ora particolarmente vantaggiose in termini di rendimenti. Questo aumento rappresenta un cambiamento significativo rispetto alla precedente allocazione e si prevede che contribuirà a una maggiore stabilità del rendimento complessivo del Fondo.
Inoltre, il Consiglio di amministrazione ha preso atto della necessità di riallocare le risorse precedentemente gestite da specifici mandati, trasferendo una parte significativa dei fondi verso gestori con migliori prospettive di performance, inclusi mandati maggiormente focalizzati su obbligazioni globali e azioni globali.

Il processo di ricollocamento delle risorse ha portato ad una riduzione di alcuni mandati specifici del Comparto Conti Individuali, portando questi da 11 a 6. Ciò consentirà al Fondo di monitorare con maggior accuratezza l'andamento degli stessi e di ridurre significativamente i costi commissionali.

In merito ai mercati del 2024 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 degli anni precedenti, con un sensibile contenimento del livello di volatilità del portafoglio complessivo. Sul lato azionario la crescita dei titoli tecnologici registrata nel 2023 nel mercato USA sia destinata a non durare a lungo ed il segmento value dovrebbe tornare a generare rendimenti positivi. L'impostazione attuale sull'azionario è quella di un'esposizione globale con una preferenza per i listini USA ed Europeo, con riduzione di asset class small e mid cap, considerato il contesto problematico ed una mancata esposizione ai mercati emergenti dato il contesto geopolitico critico ed instabile.
Anche se lo scenario del 2024 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. Una parte degli economisti configura per il 2024, invece, una prospettiva con tratti diversi e caratterizzata da un rallentamento economico e una probabile recessione dovuta al mantenimento di una politica restrittiva per un periodo duraturo.

L'Asset Allocation per il 2025

Il 2025 si preannuncia come un anno di transizione per i mercati finanziari, caratterizzato da una continua attenzione verso le mosse delle Banche Centrali, l'andamento dell'inflazione e il contesto macroeconomico e geopolitico globale. Dopo un 2024 segnato da un progressivo rallentamento dell'inflazione, la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea si trovano a dover bilanciare la necessità di sostenere la crescita economica senza alimentare nuove pressioni inflazionistiche. La Fed, dopo una fase di tassi elevati, potrebbe iniziare una graduale riduzione del costo del denaro, se i dati confermeranno il raffreddamento dell'inflazione e un mercato del lavoro meno teso. Anche la BCE potrebbe muoversi in questa direzione, sebbene con maggiore cautela, data la fragilità della crescita nell'Eurozona. Tuttavia, la persistente incertezza sull'energia e sulle dinamiche salariali potrebbe indurre le autorità monetarie a mantenere un approccio prudente.
L'inflazione, che ha rappresentato il principale nodo degli ultimi anni, mostra segnali di stabilizzazione, anche se su livelli superiori ai target del 2%. Il rischio di un'inflazione strutturalmente più alta rispetto agli ultimi decenni rimane, soprattutto a causa delle tensioni geopolitiche, della riorganizzazione delle catene di approvvigionamento globali e delle politiche fiscali espansive messe in atto da vari governi. In questo contesto, il mercato obbligazionario potrebbe continuare a offrire opportunità, con rendimenti che potrebbero rimanere interessanti rispetto agli anni passati. L'eventuale riduzione dei tassi da parte delle Banche Centrali potrebbe sostenere una ripresa delle obbligazioni governative e corporate investment grade, mentre il segmento high yield potrebbe affrontare maggiori difficoltà in caso di rallentamento economico.
I mercati azionari, reduci da un 2024 volatile ma positivo in molte aree, potrebbero vivere un anno caratterizzato da una maggiore selettività. I settori legati alla tecnologia e all'intelligenza artificiale

continuano a essere protagonisti, ma le valutazioni elevate richiedono una maggiore attenzione nella scelta dei titoli. Settori più difensivi, come farmaceutico e beni di consumo, potrebbero offrire una copertura in caso di rallentamento della crescita globale. In ogni caso, la diversificazione rimane fondamentale.
Il quadro geopolitico rimane un fattore di rischio chiave. Le tensioni tra Stati Uniti e Cina, il conflitto in Ucraina e le incertezze legate alle elezioni in vari paesi occidentali potrebbero generare episodi di volatilità sui mercati. Inoltre, la transizione energetica e le politiche climatiche continuano a influenzare le scelte di investimento, con un'attenzione crescente verso aziende sostenibili e a basso impatto ambientale. In sintesi, il 2025 si configura come un anno di equilibrio tra rischi e opportunità, in cui la capacità di adattarsi rapidamente alle dinamiche macroeconomiche e geopolitiche sarà determinante per ottenere rendimenti soddisfacenti nei portafogli di investimento.
In quest'ottica il Fondo ha deciso di aumentare ulteriormente la diversificazione all'interno del comparto Conti Individuali. L'obiettivo principale del percorso intrapreso dal 2023 e proseguito nel 2024 è stato la riduzione della rischiosità complessiva del portafoglio e l'ottimizzazione della gestione del patrimonio. Tale processo ha comportato una riduzione del numero di mandati in delega, l'eliminazione di asset classes ritenute non più idonee al nuovo contesto macroeconomico e un ribilanciamento strategico dei pesi tra le principali classi di attivo.
La nuova asset allocation per il 2025 conferma la tendenza degli anni precedenti prevedendo l'inserimento delle classi illiquide gestite tramite GEFIA, nello specifico Private Equity e Private Debt, che rappresenteranno un importante elemento di diversificazione del rischio di mercato. Inoltre, il Fondo, per il medesimo motivo, è intenzionato nel corso dell'anno ad aprirsi ai mandati di gestione passivi che garantirebbero anche dei costi di gestione più contenuti.

COMPARTO	**Inv. Grade Bonds Minimum**	**Sub Inv. Grade Bonds Maximum**	**Equities Maximum**	**Real Estate Maximum**	**Forex Maximum**	**FIA (Fondo Immobiliare Negri + Private Equity/Private Debt) Maximum**
Conti Individuali e Riserva dei Pensionati	37,50%	15,00%	33%+/-5%	20,00%	15,00%	15,00%
Medio Termine TFR	45,00%	20,00%	25%+/-5%	0,00%	20,00%	0,00%
Lungo Termine TFR	30,00%	20,00%	50%+/-5%	0,00%	15,00%	0,00%
Garantito TFR	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%