

Fondo Pensione Nazionale per il personale delle
Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane



Iscritto all'Albo tenuto dalla Covip con il n. 1386

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Il presente documento si compone delle seguenti sezioni:

- Premessa
- Obiettivi della politica di investimento
- Criteri di attuazione della politica di investimento
- Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento
- Sezione di aggiornamento: modifiche apportate al Documento

Documento approvato dal Consiglio di Amministrazione il 13 dicembre 2012 - Aggiornamento del 19 dicembre 2024 -

PREMESSA

Il Documento sulla Politica di Investimento, così come previsto all'art. 2, comma 2, della Delibera Covip del 16 Marzo 2012, ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che il Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali ed Artigiane (di seguito "Fondo") intende attuare per ottenere dall'impiego delle risorse in gestione, combinazioni rischio-rendimento efficienti in un arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Il perimetro contenutistico del Documento è stato individuato dalla Covip in attuazione di quanto previsto dall'art. 6, commi 5-ter e 5-quater del D.Lgs 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito "Decreto"), introdotti dall'art. 1, comma 1 del D.Lgs n. 28 del 6 febbraio 2007 in recepimento dell'art. 12 della Direttiva 2003/41/CE e dalla Deliberazione Covip del 29 luglio 2020 in attuazione del D.Lgs 147/2018 (c.d. IORP II).

Il Fondo già da tempo sta portando avanti un processo di adeguamento ed affinamento degli aspetti gestionali, finanziari ed organizzativi secondo quanto previsto dalle sopraindicate normative primarie e secondarie iniziando anche a recepire quanto disposto dalla normativa IORP II in materia di integrazione dei fattori ESG nel processo di monitoraggio dei propri investimenti.

Il Documento sintetizza l'attività di programmazione e di attuazione delle scelte finanziarie poste in essere dal Fondo, individua gli obiettivi del processo di allocazione finanziaria, i criteri da seguire per realizzare il piano finanziario, l'articolazione dei soggetti partecipanti al processo di investimento, con l'indicazione dei rispettivi compiti e delle relative responsabilità, nonché le modalità di *risk management* e *risk measurement* dei risultati conseguiti a recepimento della normativa sopra richiamata.

Tali fasi, che verranno ripercorse e riprese nei passaggi successivi, hanno sempre configurato un ciclo continuo di attività tale da consentire al Fondo di modificare nel tempo i programmi iniziali per tenere conto delle difficoltà o dei fattori imprevisi emersi nella fase di attuazione, dello scostamento dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi prefissati, dell'effettivo andamento dei mercati finanziari, nonché dei cambiamenti intervenuti nelle condizioni economiche generali e nelle caratteristiche della platea degli aderenti.

A conferma di quanto sopra, si descrivono successivamente i passaggi decisionali e procedurali fin qui attuati dal Fondo e quelli in continuo affinamento nel rispetto e secondo le modalità impartite dalla Covip con le Deliberazioni del 16 marzo 2012 e successiva del 31 ottobre 2012, di cui tale Documento – approvato in prima redazione il 13 dicembre 2012 – rappresenta il richiesto compendio.

1. OBIETTIVI DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

La filosofia di gestione del Fondo è da sempre improntata su un approccio di tipo prudentiale volto ad assicurare la stabilità degli accantonamenti previdenziali nell'ottica di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari al sistema obbligatorio.

Gli obiettivi che il Fondo ha deciso di realizzare nell'ambito della gestione finanziaria sono stati – sin dall'inizio – finalizzati ad ottenere combinazioni rischio-rendimento coerenti con le prestazioni da erogare, consentendo al contempo di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni ed esponendo gli aderenti ad un livello di rischio ritenuto accettabile.

Per il raggiungimento di tali obiettivi il Fondo ha definito - nel 2007 - il passaggio da una gestione monocomparto ad una multicomparto strutturata su quattro linee d'investimento. Attualmente sono presenti una linea assicurativa ("TFR Tacito"), adatta ad assecondare le aspettative degli iscritti che hanno conferito tacitamente il TFR, e tre linee finanziarie ("Raccolta", "Crescita" ed "Semina"), costruite in funzione dell'anzianità lavorativa residua degli aderenti al Fondo e pianificate finanziariamente su un *holding period* utile al raggiungimento dell'età pensionabile (10 anni, 15 anni e 25 anni).

I comparti di natura finanziaria sono stati costruiti attraverso una combinazione rischio-rendimento finalizzata ad accrescere la redditività e a contenere il grado di rischio, dopo aver previamente analizzato le caratteristiche socio-demografiche ed i bisogni previdenziali della popolazione di riferimento.

Con decorrenza 1° ottobre 2019 il Fondo ha reso operativo il cd. "Percorso Previdenziale": un piano d'investimento per i tre comparti finanziari del Fondo basato sul meccanismo Life Cycle, che prevede trasferimenti automatici della posizione maturata e dei flussi contributivi in base al profilo di rischio ed al numero di anni mancanti al pensionamento di ciascun aderente.

1.1. *Analisi delle caratteristiche socio-demografiche degli aderenti al Fondo*

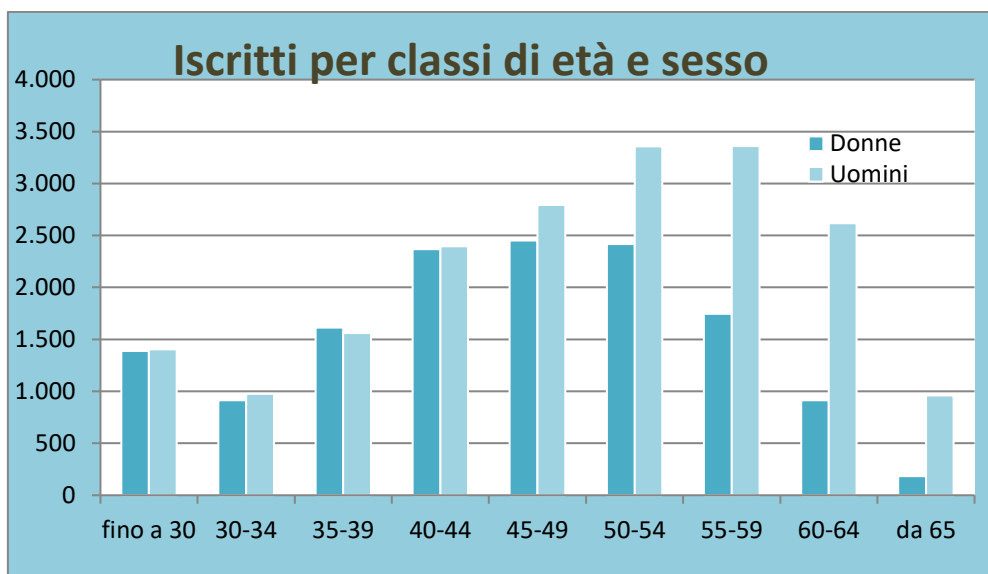
Il punto di partenza della politica di investimento attiene all'analisi della popolazione di riferimento, al fine di determinare l'obiettivo della gestione finanziaria e costruire un'offerta d'investimento diversificata ed in linea con i bisogni previdenziali degli aderenti.

L'analisi della popolazione è un passaggio propedeutico all'identificazione di un tasso di copertura adeguato, rivolto ad un bacino di aderenti sempre in continua evoluzione.

Il Fondo ha analizzato, sin dall'avvio della gestione multicomparto, la struttura delle proprie passività e sulla base dei risultati ottenuti ha verificato nel tempo la coerenza delle proposte di investimento rappresentate dai singoli comparti con i profili rischio-rendimento degli aderenti al Fondo.

In considerazione del numero di iscritti al Fondo, che a fine 2023 si è attestato a 33.421, si ritiene opportuno fornire una rappresentazione della popolazione di riferimento, suddivisa per classi di età e sesso:

Classi di età	Donne	Uomini	Totale	%
<20	445	460	905	2,71%
20-24	217	204	421	1,26%
25-29	725	740	1465	4,38%
30-34	913	977	1890	5,66%
35-39	1.614	1.562	3176	9,50%
40-44	2.367	2.397	4764	14,25%
45-49	2.450	2.794	5244	15,69%
50-54	2418	3.357	5775	17,28%
55-59	1747	3.361	5108	15,28%
60-64	913	2618	3531	10,57%
>64	183	959	1142	3,42%
Totale	13.992	19.429	33.421	100,00%



Dall'analisi del collettivo è emerso che la distribuzione degli aderenti al Fondo è più omogenea nelle fasce più giovani e mostra una crescente disomogeneità nelle fasce più mature.

Oltre il 45% ca. degli iscritti ha più di 50 anni, con un'età media pari a ca. 47 anni.

Gli iscritti tra i 40 e i 59 anni rappresentano il 63% circa del totale in termini di numerosità ed il 73% circa per masse gestite, con una concentrazione preponderante di uomini.

Le donne si concentrano principalmente sulle fasce più giovani (il 62% ha meno di 50 anni) diversamente dagli uomini dove il 47% ha meno di 50 anni.

A livello di comparto, la distribuzione degli iscritti risulta ben diversificata, con il comparto Raccolta, caratterizzato da un livello di rischiosità e redditività più contenuto rispetto alle altre linee d'investimento finanziarie, che risulta essere il più grande sia in termini di masse che di numerosità degli iscritti.

Si segnala, altresì, che la platea di iscritti al Fondo rispecchia - sostanzialmente - quanto evidenziato dall'analisi sviluppata all'inizio della gestione multicomparto, riflettendo di fatto una caratteristica peculiare di alcuni Fondi Pensione Preesistenti di matrice bancaria/assicurativa.

Pertanto, con l'avvio della gestione multicomparto - in vigore dal mese di luglio 2019 - ciascun aderente ha la facoltà di *switchare* la propria posizione previdenziale con frequenza mensile (con periodo minimo di permanenza di un anno nel comparto), al fine di consentire il compimento di scelte e valutazioni sempre più coerenti con il proprio profilo rischio-rendimento e sulla base dell'andamento registrato dai singoli comparti.

2. CRITERI DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

In base alle risultanze emerse dall'analisi delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e dei correlati bisogni previdenziali, si è proceduto ad individuare e a quantificare gli obiettivi finanziari dei comparti e, attraverso un processo di ottimizzazione, sono stati costruiti i portafogli finanziari relativi a ciascuna linea d'investimento.

I criteri di attuazione della politica di investimento sono stati esplicitati di concerto con l'Advisor come successivamente illustrato:

- ripartizione strategica delle attività (*Asset Allocation*) con chiara individuazione della percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di investimento, in considerazione delle aree geografiche, dei settori di attività, delle valute di riferimento e degli eventuali scostamenti.
- Composizione degli strumenti finanziari e della *duration* della quota obbligazionaria coerenti con l'orizzonte temporale dei singoli comparti gestori.

- c) Adozione di “*strategie a benchmark*” con indicazione degli indicatori di mercato idonei a rappresentare le classi di attività sopra individuate e il peso sul patrimonio dei singoli comparti gestori.
- d) Individuazione degli strumenti finanziari nei quali investire direttamente e dei conseguenti rischi connessi.
- e) Attuazione delle modalità di gestione dei comparti con ripartizione tra gestione finanziaria diretta e indiretta.

A fronte di quanto sopra riportato si allega, a completamento, la seguente documentazione:

1. Strategic Risk & Asset Allocation (cfr. Allegato 1.a): documento elaborato dall’Advisor, con il supporto della Funzione Finanza, previamente condiviso dalla Direzione e dal Comitato Finanziario e deliberato dal Consiglio di Amministrazione, rappresentativo dell’Asset Allocation Strategica del Fondo Pensione attualmente in vigore.
2. Aggiornamento Asset Allocation Strategica e Design del Portafoglio (Cfr. Allegato 1.b): documento elaborato dall’Advisor, con il supporto della Funzione Finanza, previamente condiviso dalla Direzione e dal Comitato Finanziario e deliberato dal Consiglio di Amministrazione, rappresentativo dell’Asset Allocation Strategica deliberata dal Fondo Pensione per il triennio 2025-2027 e che entrerà in vigore con l’avvio dei nuovi mandati gestori, presumibilmente entro il primo trimestre 2025.

Nell’ambito dell’attività di *reporting* periodico, il Fondo sottopone, tendenzialmente con cadenza mensile, all’attenzione del Consiglio di Amministrazione un documento che illustra l’andamento della gestione di ciascun comparto mettendo in luce - in chiave operativa - i dettagli finanziari dei singoli investimenti.

Con riferimento al D.Lgs n. 49/2019, che recepisce nell’ordinamento italiano la Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. “Shareholder Rights II”), coerentemente con quanto stabilito nella Politica di Impegno adottata, il Fondo ha avviato un graduale processo di *engagement* e di dialogo con le partecipate al fine di giungere, nel medio-lungo periodo, alla definizione di pratiche sempre più in linea con le checklist settoriali e le checklist normative descritte nell’ambito della Politica ESG adottata.

Nell’ambito del riferito processo, le attività del Fondo hanno riguardato, altresì, l’esercizio del diritto di voto, ritenendo la partecipazione assembleare un utile strumento di monitoraggio degli investimenti.

La partecipazione assembleare avviene, generalmente, tramite delega o, in alternativa, attraverso l’utilizzo della piattaforma di proxy voting messa a disposizione dal Depositario del Fondo. L’esercizio del voto è declinato in ragione della differente natura degli investimenti in portafoglio.

A. Gestione Indiretta

Sul punto occorre rappresentare che il Fondo, in linea con la normativa e con la Politica d’Investimento adottata, affida, in via prevalente, la gestione delle risorse a intermediari specializzati per il tramite di apposite convenzioni di gestione, nei cui confronti il Fondo svolge un’attività di puntuale controllo.

B. Gestione Diretta

Con riferimento agli investimenti azionari in gestione diretta, trattandosi principalmente di OICVM armonizzati e FIA mobiliari, la partecipazione alle adunanze assembleari delle società partecipate è demandata al Gestore dei singoli fondi d’investimento.

Sul punto occorre rappresentare, tuttavia, che il Fondo partecipa alle adunanze assembleari delle società quotate MIT SIM S.p.A. e 4AIM SICAF S.p.A., di cui detiene direttamente una quota azionaria significativa.

Tutti i predetti documenti sono pubblicati sul sito web del Fondo.

Di seguito vengono illustrate le modalità di attuazione delle strategie di investimento attraverso l'attuazione di scelte coerenti con le indicazioni operative sopracitate.

Percorso Previdenziale (Life Cycle)

Come opzione di investimento, il Fondo ha attivato un Percorso Previdenziale (Life Cycle), aperto a tutti gli aderenti al Fondo, con le seguenti caratteristiche:

- **Finalità del profilo:** il percorso previdenziale è rivolto all'iscritto che non ritiene di partecipare attivamente alle decisioni finanziarie relative alla scelta del comparto e si affida ad un modello automatico di adeguamento del profilo di investimento previdenziale che risponde alle proprie necessità pensionistiche.
- **Finalità della gestione:** il percorso previdenziale è un programma d'investimento basato sui tre comparti finanziari del Fondo, prevedendo trasferimenti automatici della posizione maturata e dei futuri versamenti al comparto con un profilo di rischio coerente con gli anni mancanti al raggiungimento dell'età pensionabile. Ciò attraverso il seguente schema:

Età anagrafica dell'iscritto	Comparto assegnato
da zero al compimento dei 43 anni	Semina
da 43 anni al compimento dei 56 anni	Crescita
da 56 anni al pensionamento	Raccolta

- **Orizzonte temporale:** automaticamente adattato all'età anagrafica dell'aderente.

Di seguito le caratteristiche dei comparti:

Comparto TFR Tacito

- **Categoria del comparto:** garantito.
- **Finalità della gestione:** la gestione è volta a realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte temporale pluriennale, rendimenti comparabili al tasso di rivalutazione del TFR. Il comparto accoglie, esclusivamente, i flussi di TFR conferiti tacitamente.
- **Garanzia:** all'aderente verrà riconosciuta la restituzione del capitale derivante dai conferimenti, al netto di eventuali anticipazioni e/o riscatti parziali e rendimenti comparabili al tasso di rivalutazione del TFR (art. 8, comma 9, D.Lgs. n. 252/2005).

La garanzia opera su tutti gli eventi prestazionali previsti dalla normativa di riferimento, ivi compreso il trasferimento della propria posizione previdenziale ad altro comparto d'investimento del Fondo (c.d. switch), consentendo di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo al pensionamento.

- **Orizzonte temporale:** breve periodo (fino a 5 anni dal pensionamento).
- **Grado di rischio:** basso.
- **Obiettivo di rendimento medio annuo atteso:** tasso di rivalutazione del TFR.

- **Modalità di gestione:** contratto assicurativo di capitalizzazione con sottostante gestione separata di ramo I (Vita), con garanzia di restituzione del capitale sulle singole posizioni degli iscritti versanti.
La polizza di assicurazione sottostante il contratto in essere con la controparte assicurativa rappresenta documento probatorio di contratto la cui gestione finanziaria deve essere conforme alle norme IVASS (ex ISVAP) di cui all'art. 11 del Regolamento n° 38 del 2011 (ex Circolare n° 71 del 26.03.87) e successive modificazioni tempo per tempo vigenti. Di conseguenza, la politica di gestione, gli strumenti finanziari, le categorie di emittenti ed i settori industriali, le aree geografiche di investimento e le eventuali coperture del rischio di cambio rientrano nella competenza delle controparti incaricate della gestione, nell'ambito dell'amministrazione finanziaria dei suddetti contratti assicurativi e nel rispetto delle normative di riferimento proprie.
- **Politica di investimento:**
 - **Sostenibilità:** il comparto adotta una politica di investimento che promuove fattori ambientali e sociali. Per maggiori informazioni si rimanda all'appendice "Informativa sulla sostenibilità" della Nota Informativa.
 - **Strumenti finanziari:** Titoli di Stato, altri strumenti di natura obbligazionaria e fondi comuni d'investimento.
 - **Categorie di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti governativi e corporate con rating medio-alto (tendenzialmente "investment grade"). Con riferimento alla componente obbligazionaria corporate il portafoglio è piuttosto eterogeneo e i settori maggiormente rappresentativi sono: Financial; Health Care; Industrial e Utilities.
 - **Aree geografiche di investimento:** per la componente governativa principalmente Italia, mentre per la classe corporate Olanda e USA.
 - **Rischio cambio:** coperto.
- **Benchmark:** tasso di rivalutazione del TFR.
- **Valuta di riferimento:** Euro.
- **Mandato:** è attualmente previsto un contratto di capitalizzazione con sottostante gestione separata di ramo I, affidato a Società Reale Mutua di Assicurazioni.
- **Durata mandato:** 10 anni, con scadenza 30 giugno 2029 e senza possibilità di tacito rinnovo.
- **Commissioni mandati:** 0,85% del patrimonio della gestione separata (Reale Uno), a valere sul rendimento realizzato dalla gestione separata.



Le caratteristiche del comparto sono dettagliate ed aggiornate all'interno del Bilancio d'esercizio e della Nota Informativa del Fondo a cui si rimanda per la lettura di eventuali ulteriori esplicitazioni. Tali documenti sono scaricabili dal sito del Fondo Pensione - www.fondopensionebcc.it.

Comparto Raccolta

- **Categoria del comparto:** obbligazionario misto.
- **Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto avverso al rischio, che privilegia investimenti volti a favorire la stabilità dei rendimenti e la conservazione del capitale. Il comparto è strutturato per coloro che sono prossimi al pensionamento nell'arco dei dieci anni.
- **Garanzia:** assente.
- **Orizzonte temporale:** medio periodo (fino a 10 anni dal pensionamento).

- **Grado di rischio:** basso.
- **Obiettivo di rendimento medio annuo atteso:** è stato fissato a inflazione +2% annuo, massimizzando la probabilità di ottenere tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 10 anni.
- **Modalità di gestione:** prevalentemente gestione indiretta presso terzi e gestione diretta tramite Fondi chiusi e Oicr armonizzati.
- **Politica di investimento:** prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari, con una composizione residuale di titoli azionari, immobiliare, infrastrutture e Attivo non correlato.
 - **Stile di gestione:** la gestione sarà prevalentemente passiva rispetto all'*Asset Allocation* ed attiva nella selezione dei titoli e strumenti d'investimento con l'obiettivo di superare il benchmark su un orizzonte di investimento di medio termine. Va da sé che non vi è alcuna garanzia che tale obiettivo sia raggiunto.
 - **Sostenibilità:** il comparto adotta una politica di investimento che promuove fattori ambientali e sociali. Per maggiori informazioni si rimanda all'appendice "Informativa sulla sostenibilità" della Nota Informativa.
 - **Strumenti finanziari:** il comparto investe in titoli di debito e altre attività di natura obbligazionaria, titoli azionari, OICR tradizionali e alternativi (aperti e chiusi) ed ETF. Il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato (High Yield, Emerging Market, Absolute Return e Azionario Europa) e Decorrelato (Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate), in funzione della liquidabilità degli strumenti sottostanti e della loro esposizione al ciclo economico.
 - **Categorie di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti governativi e corporate con rating medio-alto (tendenzialmente "investment grade"); è altresì prevista una componente High Yield ("not investment grade") ed Emerging Market. I titoli di natura azionaria (mediamente pari all'8%) riguardano, principalmente, le imprese a maggiore capitalizzazione (large-cap), senza riferimento ad alcun settore specifico.
 - **Aree geografiche di investimento:** per la parte obbligazionaria prevalentemente emittenti area OCSE, per la componente azionaria prevalentemente area Euro e USA e parzialmente area Pacifico e Mercati Emergenti.
 - **Rischio cambio:** tendenzialmente coperto. Le gestioni convenzionate, tuttavia, si impegnano a coprire, ogni mese, almeno il 70% dell'esposizione al rischio di cambio derivante da posizioni lunghe o corte in qualsiasi valuta all'infuori dell'Euro per i mandati attivi e almeno l'85% per quanto attiene i mandati passivi.
- **Asset Allocation Strategica:** si riporta a seguire l'allocazione strategica attualmente in vigore per il comparto in esame:

RACCOLTA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA
Monetario (Totale)	10,00%
Obbligazioni (Totale)	54,00%
Titoli di Stato area Euro	13,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	11,00%
Obbligazioni Inflation Linked	6,00%
Corporate Euro	10,00%
Corporate Mondo ex Euro	9,00%
Corporate High Yield	2,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	3,00%
Azioni (Totale)	8,00%
Azionario Europa	4,00%
Azionario USA	2,00%
Azionario Pacifico	1,00%
Azionario Mercati Emergenti	1,00%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	15,00%
Private Equity e Debt - Azionario e Debito privato	10,00%
Absolute Return	5,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	13,00%
Infrastrutture Beni Reali	8,00%
Immobiliare	5,00%

Sul punto si segnala che il Fondo, in ottemperanza alla Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, nella seduta consiliare del 2 febbraio 2023, aveva approvato la nuova Asset Allocation Strategica che sarebbe dovuta entrare in vigore a completamento delle procedure concernenti l'avvio dei nuovi mandati specializzati, a conclusione dell'iter autorizzativo della SICAV.

Da ultimo aggiornamento, nella seduta consiliare del 21 novembre 2024, preso atto dei nuovi valori attesi di rendimento e volatilità delle differenti asset class, aggiornati all'attuale contesto macroeconomico e di mercato, e visto l'imminente avvio del progetto SICAV, il Fondo ha deliberato una nuova Asset Allocation Strategica che entrerà in vigore con l'avvio dei nuovi mandati gestori. Nello specifico per il comparto Raccolta è stata deliberata la seguente allocazione:

RACCOLTA		
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA	RANGE
Monetario (Totale)	9,00%	
Obbligazionario Listed&Private (Totale)	62,00%	±5%
Obbligazionario Governativo	42,00%	
Obbligazionario Corporate	20,00%	
Azionario Listed&Private (Totale)	18,00%	±8%
Absolute Return (Totale)	2,00%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE) (Totale)	9,00%	±5%

- **Rating:** costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti dei titoli di debito, non escludendo se rilevanti, altre informazioni utili al fine di evitare che l'impiego automatico dello stesso possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il *downgrade* dell'emittente, secondo quanto previsto dalle Circolari Covip n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.
- **Benchmark:** il Fondo adotta nell'ambito della gestione "*strategie a benchmark*", con la finalità di avere elementi di confronto con i rendimenti di mercato. Il benchmark rappresenta un parametro oggettivo di riferimento utilizzato per verificare i risultati della gestione ed è composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo, individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il comparto. I benchmark correlati alle classi di attività, con i rispettivi pesi per il comparto "Raccolta", sono composti dai seguenti indici:

RACCOLTA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	Euribor 12 Mesi	10,00%	EUR012M Index
Titoli di Stato Euro	JPMorgan EMU Global Governments Bond Index	13,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	JPMorgan Global ex EMU Index Euro Hedged	11,00%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Corporate Euro	BarCap Pan European Aggregate Corporate TR Index Euro Hedged	10,00%	LA03TREH Index
Obbligazioni Corporate Mondo Ex Euro	BarCap US Agg Credit TR Index Euro Hedged	9,00%	H00011EU Index
Corporate High Yield	Merrill Lynch Global HY Index Euro Hedge	2,00%	HW00 Index
Inflation Linked	BarCap Euro Government Inflation Linked Bond Index All Maturities	6,00%	BEIG1T Index
Obbligazioni Emerging Market	JPM EMBI+ index USD	3,00%	JPEIPLUS Index
Azionario Europa	MSCI Europe TR Gross Index LOC	4,00%	GDDLE15 Index
Azionario USA	S&P500 TR Index Euro Hedged	2,00%	SPXUXET Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific TR Gross Index LOC	1,00%	GDDLPI Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI TR Gross Emerging Market Index LOC	1,00%	GDLEEGF Index
Absolute Return (HF)	HFR FOF Non Investibile USD	5,00%	HFRIFOF Index
Private Equity	S&P Listed Private Equity TR Index EUR	10,00%	SPLPETRE Index
Infrastrutture Beni Reali	GDP World + 300 bps	8,00%	GDP World + 300 bps
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC	5,00%	IPDUNITAR

A seguito dell'approvazione della nuova Asset Allocation Strategica si riportano a seguire i nuovi indici correlati alle sotto-classi di attività:

RACCOLTA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	J.P. Morgan Cash Index Euro Currency 3m - Euribor 3m	9,00%	JPCAEU3M Index - EUR003M Index
Titoli di Stato Euro	J.P. Morgan GBI EMU Unhedged LOC	20,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	J.P. Morgan GBI Global Ex-EMU Euro Hedged	14,50%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Inflation Linked	Bloomberg Euro Government Inflation Linked	4,50%	BEIG1T Index
Obbligazionario Mercati Emergenti	J.P. Morgan EMBI + Index in USD EUR Hedged	3,00%	JPEIEPEU Index
Corporate Euro	Bloomberg Pan European Aggregate Corporate TR Euro Hedged	8,00%	H02549EU Index
Corporate Mondo ex Euro	Bloomberg US Corporate IG TR Euro Hedged	7,00%	LUACTREH Index
Corporate High Yield/ Credit	Bloomberg Global High Yield TR Euro Hedged	5,00%	LG30TREH Index
Private Debt	Private Debt Strategico BCC		-
Azionario Europa	MSCI Europe NR Euro Hedged	4,00%	MACXUIGA Index
Azionario USA	MSCI Nord America NR Euro Hedged	2,00%	M7CXLB Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific NR Euro Hedged	1,00%	M000PC22 Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Market TR Index in Euro	0,00%	MSDEEEMN Index
Private Equity	Private Equity Strategico BCC	11,00%	-
Absolute Return	Target Return: 3% annuo	2,00%	-
Infrastrutture - Beni Reali	Infrastrutturale Strategico BCC	9,00%	-
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC		-

- **Valuta di riferimento:** Euro.
- **Duration:** esprime la durata media finanziaria dei titoli in portafoglio. A valori più elevati di tale indicatore corrisponde una maggiore esposizione dei titoli a variazioni dei tassi di mercato; viceversa, a valori più bassi corrisponde una minore oscillazione del prezzo dei titoli a variazioni repentine dei tassi. La durata media finanziaria dei titoli obbligazionari viene modulata in relazione alle aspettative di variazione dei tassi di mercato al fine di limitare il rischio di potenziali perdite nell'orizzonte temporale di riferimento. La *duration* della quota obbligazionaria del comparto in esame è coerente con l'orizzonte temporale, con l'*Asset Allocation* strategica nonché con gli obiettivi rischio-rendimento prefissati.
- **Value at Risk (VaR)*:** misura la massima perdita potenziale che il portafoglio d'investimento del comparto in esame può subire. Su un *holding period* di 1 anno e con un livello di probabilità del 95% il VaR del comparto è pari al 4,4%.
- **Volatilità attesa:** la volatilità attesa del comparto è stata ottimizzata al 4,5% annuo. La volatilità è misurata tramite la Standard Deviation e indica la rischiosità di un investimento misurando la variabilità dei rendimenti rispetto al loro valore medio.
- **Tracking Error Volatility (TEV):** rappresenta una misura di sintesi del grado di fedeltà al benchmark di riferimento; una TEV bassa, o prossima allo zero, indica un'elevata coerenza tra la composizione del portafoglio ed il benchmark; di converso una TEV elevata indica uno scostamento delle *performance* rispetto al benchmark.
- **Turnover di portafoglio:** esprime la quota del portafoglio che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento, tenuto conto dello stile di gestione e della volatilità delle *asset class*. A titolo esemplificativo un livello di *turnover* pari a 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti, mentre un livello pari a 1 significa che tutto il patrimonio è stato durante l'anno oggetto di disinvestimento e reinvestimento. Elevati livelli di *turnover* possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti. Il *turnover* è calcolato adottando i criteri emanati dalla COVIP con Deliberazione del 22 dicembre 2020 come modificata dalla Deliberazione del 25 febbraio 2021, ossia come rapporto tra il valore minimo

*Le misure espresse fanno riferimento all'attuale Asset Allocation strategica

individuato tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno ed il patrimonio medio gestito. Il Fondo definisce per il comparto in esame un livello massimo di rotazione annua del patrimonio pari a 2, ad eccezione del verificarsi di operazioni straordinarie (selezione di nuovi Gestori, rivisitazione dell'*Asset Allocation Strategica*, *switch*).

- **Mandati:** nell'ambito della gestione convenzionata sono stati previsti inizialmente 11 mandati (5 passivi e 6 attivi) focalizzati sull'area Euro ed Ex Euro, resi progressivamente operativi a far tempo dal 1° luglio 2018. A seguito della chiusura del mandato di Credit Suisse, giunto a scadenza in data 29 giugno 2023, la gestione dei mandati dell'area Euro è attualmente affidata ai gestori Abrdn ed Eurizon, per la parte passiva e Fidelity, Pictet e Vontobel per la parte attiva, sulla base dei seguenti indici di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATI AREA EURO	J.P. Morgan EMU Investment Grade - Unhedged EURO	46%
	Bloomberg Barclays Euro Govt Inflation-Linked Bond Index All Maturities	13%
	Bloomberg Barclays PanEuropean Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	28%
	MSCI Daily TR Gross Europe Local	13%

La gestione dei mandati dell'area Ex Euro è stata affidata ai gestori Amundi, AXA e Groupama per la parte passiva e Azimut e Lazard per la parte attiva, sulla base dei seguenti indici di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATI EX EURO	J.P. Morgan GBI Global ex-EMU Hedged EUR	45%
	Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bonds TR Hedged EUR	13%
	Bloomberg Barclays US Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	29%
	MSCI Daily TR Gross World Ex Europe Local	13%

- **Gestione diretta:** il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato e Decorrelato, in funzione della liquidabilità degli strumenti sottostanti e della loro esposizione al ciclo economico. Le classi di attivo rientranti nel Finanziario Correlato sono la classe High Yield, Emerging Market, Absolute Return e Azionario Europa. Nell'ambito del Decorrelato il Fondo investe in iniziative di Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate.
- **Commissioni mandati:** sono determinate in misura fissa sul NAV dell'ultimo giorno lavorativo di ogni mese e accreditate al Gestore con cadenza trimestrale. Per i gestori PICTET e VONTOBEL sono altresì previste, in considerazione della natura più attiva dei loro mandati, delle commissioni di *over-performance* in caso di extra rendimento rispetto all'obiettivo di investimento del mandato oggetto di conferimento. La commissione di over-performance viene determinata, con il principio High Water Mark, ad ogni ricorrenza annuale dall'inizio della gestione, al netto della commissione di gestione fissa nella misura percentuale successivamente indicata:

– **Commissioni di gestione fissa:**

RACCOLTA	
Gestori Finanziari	Commissione di gestione fissa su base annua
ABRDN	0,15%
AMUNDI	da 0 a 100 mln € = 0,11% da 100 a 200 mln € = 0,10% Oltre 200 mln € = 0,09%

AXA	0,105%
GROUPAMA	0,09%
AZIMUT	0,18%
LAZARD	0,18%
EURIZON	0,09%
FIDELITY	0,15%
PICTET	0,18%
VONTOBEL	0,12%

– **Commissioni di over-performance:**

RACCOLTA	
Gestori Finanziari	Commissioni di over-performance
PICTET	10% dell'extra rendimento
VONTOBEL	10% dell'extra rendimento

- **T.E.R. degli strumenti in gestione diretta:** rappresenta un indicatore sintetico dei costi relativi agli strumenti d'investimento detenuti in gestione diretta dal Fondo. Il *Total Expenses Ratio* (T.E.R.) è calcolato come rapporto percentuale tra il totale degli oneri a carico del fondo comune d'investimento e il patrimonio medio dello stesso. Tale indicatore rappresenta la percentuale del patrimonio prelevata dal fondo comune, in un anno solare, per la remunerazione dei servizi di gestione.

Qui di seguito la specifica per gli strumenti detenuti in portafoglio alla data del 31 dicembre 2023:

NOME DEL FONDO	ISIN	ASSET CLASS	GESTORE	TER
PICTET EMERGING LOCAL CURRENCY DEBT I EUR	LU0280437160	EMERGING MARKET	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	0,93%
WELLINGTON OPPORT EMER MARK DEBT EUR	IE00B3DJ4243	EMERGING MARKET	WELLINGTON MANAGEMENT FUNDS (IRELAND) PLC	0,64%
ASHMORE SICAV EM MULTI ASSET FUND	LU1547475597	EMERGING MARKET	ASHMORE INVESTMENT MANAGEMENT LTD.	1,85%
FIDELITY INSTITUTIONAL EUROPEAN HIGH YIELD FUND	LU0957027591	HIGH YIELD	FIL INVESTMENT MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	0,74%
PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND FUND EUR	IE00B2R34Y72	HIGH YIELD	PIMCO GLOBAL ADVISORS (IRELAND) LIMITED	0,55%
MUZINICH CREDIT ALTERNATIVE FUND DIX	LU1508494462	ABSOLUTE RETURN	BG FUND MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	1,92%
EFFICIENCY GROWTH INCOME OPPORTUNITY	LU1620753571	ABSOLUTE RETURN	GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION (MONACO) SAM	1,44%
ETICA BILANCIATO I	IT0004735186	ABSOLUTE RETURN	ETICA SGR S.P.A.	1,30%
LAMARCK BIOTECH A	LU0574993464	ABSOLUTE RETURN	TMF FUND MANAGEMENT SA	3,04%
PICTET BIOTECH IE	LU0255977372	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,10%
FRANKLIN BIOTECH DISCOVERY FUND	LU0889565759	ABSOLUTE RETURN	FRANKLIN TEMPLETON INTERNATIONAL SERVICES S.À.R.L.	0,96%
SCHRODERS GAIA CAT BOND CLASS IF EUR HEDGED	LU0951570927	ABSOLUTE RETURN	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,33%
HAUSSMANN, SCA, SICAV-SIF - CLASS C EUR DIS	LU1129548993	ABSOLUTE RETURN	MIRABAUD ASSET MANAGEMENT LIMITED	2,02%
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGAT-I	LU1876461465	ABSOLUTE RETURN	AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS S.À R.L.	1,69%

PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,44%
4AIM SICAF	IT0005204729	AZIONARIO EUROPA	4AIM SICAF S.P.A.	9,76%
SEB EUROPEAN EQUITY SMALL CAPS	LU2030514256	AZIONARIO EUROPA	SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB	0,92%
FONDO BLUEGEM II LP	QU0006731602	PRIVATE EQUITY	BLUEGEM II GP LP	1,40%
FONDO SINERGIA II	IT0004630015	PRIVATE EQUITY	ALKEMIA SGR S.P.A.	2,10%
FONDO IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	2,40%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014	IT0004941107	PRIVATE EQUITY	PARTNERS GROUP LUXEMBOURG S.A.	1,91%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	PRIVATE EQUITY	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	5,24%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	PRIVATE EQUITY	QUADRIVIO & PAMBIANCO GP S.À R.L.	ND
FONDO PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	PRIVATE EQUITY	XYENCE CAPITAL SGR S.P.A.	2,47%
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	IT0005340549	PRIVATE EQUITY	STAR CAPITAL SGR S.P.A.	2,61%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	PRIVATE EQUITY	PROGRESSIO SGR S.P.A.	2,45%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	PRIVATE EQUITY	EQUINOX AIFM S.A.	2,11%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	PRIVATE EQUITY	ASSIETTA PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	4,78%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	PRIVATE EQUITY	Q-GROUP & INDUSTRY GP S.À R.L.	ND
WISEQUITY V	IT0005367922	PRIVATE EQUITY	WISE EQUITY SGR S.P.A.	2,50%
OLTRE II	IT0005177297	PRIVATE EQUITY	OLTRE II SICAF EUVECA S.P.A.	3,34%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	PRIVATE EQUITY	HYLE CAPITAL PARTNERS SGR S.P.A.	9,92%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	PRIVATE EQUITY	P101 SGR S.P.A. - GESTORE EUVECA	2,89%
EC I	IT0005395469	PRIVATE EQUITY	ENTANGLED CAPITAL SGR S.P.A.	4,69%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	4,91%
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	PRIVATE EQUITY	ARDIAN FRANCE SA	6,87%
RENAISSANCE PARTNERS FUND III	QS0473488ATT	PRIVATE EQUITY	NEUBERGER BERMAN AIFM SARL	2,54%
360 FUND V	FR0013304904	PRIVATE EQUITY	360 CAPITAL PARTNERS SAS	4,06%
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	PRIVATE EQUITY	CAPITAL DYNAMICS GENERAL PARTNER S.À R.L.	0,18%
4AIM SICAF - COMPARTO 2 CROWDFUNDING	IT0005440323	PRIVATE EQUITY	4AIM SICAF S.P.A.	1,21%
SVILUPPO PMI 2	IT0005442725	PRIVATE EQUITY	FVS SGR S.P.A.	5,60%
FONDO Si - SOCIAL IMPACT	IT0005335838	PRIVATE EQUITY	SEFEA IMPACT SGR S.P.A.	8,70%
FONDO ALCEDO V	IT0005433898	PRIVATE EQUITY	ALCEDO SGR S.P.A.	20,31%
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS 4	IT0005441107	PRIVATE EQUITY	CLESSIDRA PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	7,63%
PRIMO SPACE FUND	IT0005396509	PRIVATE EQUITY	PRIMO VENTURES SGR S.P.A.	0,01%
OLTRE III	IT0005433112	PRIVATE EQUITY	OLTRE IMPACT SGR S.P.A - GESTORE EUVECA	9,32%
SILVER ECONOMY FUND	LU2367092728	PRIVATE EQUITY	QUADRIVIO SILVER ECONOMY GP S.À R.L.	ND
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	PRIVATE EQUITY	BC PARTNERS MANAGEMENT XI LIMITED	ND
ETERNA BLOCKCHAIN FUND II	IE00BLF5HF03	PRIVATE EQUITY	ALBEMARLE ASSET MANAGEMENT LIMITED	2,39%
WHITE ITALY FUND	IT0005465924	PRIVATE EQUITY	FUNDROCK MANAGEMENT COMPANY S.A.	ND
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	QU0006733046	PRIVATE DEBT	CLAREANT EDL II GP S.À R.L.	0,10%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	IT0005136772	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	0,98%
EIDOS NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	PRIVATE DEBT	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II GP S.À R.L.	1,93%
FININT PRINCIPAL FINANCE 2	IT0005329401	PRIVATE DEBT	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	2,53%

AZ ELTIF - CAPITAL SOLUTION	LU2213079333	PRIVATE DEBT	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	3,54%
VER CAPITAL CREDIT PARTNERS VII	LU2128070799	PRIVATE DEBT	VER CAPITAL SGR S.P.A.	1,43%
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	PRIVATE DEBT	ICG LUXEMBOURG S.À R.L.	0,76%
CAPITAL FOUR - PRIVATE DEBT IV FUND	IE0008ELTW53	PRIVATE DEBT	CAPITAL FOUR ASSET MANAGEMENT FONDS A/S	ND
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	25,16%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	PRIVATE DEBT	PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V GP S.À R.L.	5,55%
EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	REAL ESTATE	DWS GROUP GMBH & CO. KGAA	1,60%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	3,40%
FONDO SPAZIO SANITA'	IT0004639784	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	6,64%
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE IV	QSNFRDACEGB	REAL ESTATE	ARA EUROPE PRIVATE MARKETS LIMITED	2,21%
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	IT0005399768	REAL ESTATE	AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.P.A.	2,80%
FONDO HELIOS II - TAGES	IT0005332991	REAL ESTATE	TAGES CAPITAL SGR S.P.A.	2,95%
MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	3,75%
COIMA ESG CITY IMPACT FUND	IT0005391880	REAL ESTATE	COIMA SGR S.P.A.	5,30%
FONDO PITAGORA	IT0005414914	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	0,50%
GREEN ARROW ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	REAL ESTATE	GREEN ARROW ASSETS SELECTION S.À R.L.	0,76%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II	LU1317936349	REAL ESTATE	STAFFORD CAPITAL PARTNERS GP S.À R.L.	ND
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	REAL ESTATE	EOS RENEWABLE INFRASTRUCTURE GP S.À R.L.	5,91%
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	QS0499406ATT	REAL ESTATE	HL REAL ASSETS GP LLC	ND
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	REAL ESTATE	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUTTURE INCOME 4 GENERAL PARTNER S.À R.L.	1,45%
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	REAL ESTATE	GREEN ARROW INFRASTRUCTURE OF THE FUTURE S.À R.L.	5,71%

- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** il Fondo può investire in quote di OICR armonizzati a condizione che tali investimenti rimangano entro gli indirizzi di gestione stabiliti per il portafoglio. Gli investimenti in OICR e in strumenti alternativi possono essere effettuati esclusivamente qualora sia chiaramente esplicitato il livello d'accesso da parte della Società alle informazioni sulle strategie poste in essere dal Gestore, la struttura dei costi dello strumento e i periodi di uscita dall'investimento (*lock up period*). Nell'eventualità di esposizione a tali *asset*, le continue attività svolte in sinergia tra l'Advisor, il Depositario ed i Gestori, devono consentire al Fondo di essere supportato nell'espletamento delle seguenti attività:
- monitoraggio sul rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
 - elaborazione di analisi della *performance* e del rischio;
 - monitoraggio dei rischi di liquidità e dei rischi operativi;
 - controllo del rischio controparte;
 - calcolo e relazioni delle *performance* dei prodotti;
 - elaborazione di *report*.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è consentito nel rispetto dei limiti previsti dalle "Linee di indirizzo" indicate nelle Convenzioni gestorie e in *compliance* con quanto disposto dal Decreto Ministeriale n. 166/2014.

- **Limiti agli investimenti:** al fine di contenere l'esposizione al rischio di mercato in aggiunta ai limiti previsti dalla normativa vigente (Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 166/2014 e Decreto Legislativo n. 252/2005), la porzione di patrimonio in gestione convenzionata del comparto dovrà rispettare anche i seguenti limiti di investimento:
 - il portafoglio dei mandati dell'area Euro potrà essere investito sino al 21% in strumenti azionari e sino al 20% in OICR per i mandati passivi e al 35% in strumenti azionari e sino al 35% in OICR per i mandati attivi;
 - il portafoglio dei mandati dell'area Ex Euro potrà essere investito sino al 24% del portafoglio in strumenti azionari e sino al 20% in OICR per i mandati passivi e al 35% in strumenti azionari e sino al 35% in OICR per i mandati attivi.



Le caratteristiche del comparto sono, altresì, dettagliate ed aggiornate all'interno del Bilancio d'esercizio e della Nota Informativa del Fondo a cui si rimanda per la lettura di eventuali ulteriori esplicitazioni. Tali documenti sono scaricabili dal sito del Fondo Pensione - www.fondopensionebcc.it.

Comparto Crescita

- **Categoria del comparto:** bilanciato.
- **Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi, accettando un'esposizione al rischio moderata. Il comparto è orientato verso un orizzonte temporale di riferimento (anni mancanti al pensionamento) di 15 anni, adatto ad iscritti che, seppur non prossimi all'età pensionabile, hanno già accumulato un'anzianità consistente all'interno della forma pensionistica.
- **Garanzia:** assente.
- **Orizzonte temporale:** medio-lungo periodo (fino a 15 anni dal pensionamento).
- **Grado di rischio:** medio.
- **Obiettivo di rendimento medio annuo atteso:** è stato fissato a inflazione +2,6% annuo, massimizzando la probabilità di ottenere tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 10 anni.
- **Modalità di gestione:** prevalentemente gestione indiretta presso terzi e gestione diretta tramite Fondi chiusi e Oicr armonizzati.
- **Politica di investimento:** prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari e parzialmente verso titoli azionari; è prevista una composizione bilanciata tra Beni Reali/Attivo non correlato e investimenti Real Estate.
 - **Stile di gestione:** la gestione sarà prevalentemente passiva rispetto all'*Asset Allocation* ed attiva nella selezione dei titoli e strumenti d'investimento con l'obiettivo di superare il benchmark su un orizzonte di investimento di medio termine. Va da sé che non vi è alcuna garanzia che tale obiettivo sia raggiunto.
 - **Sostenibilità:** il comparto adotta una politica di investimento che promuove fattori ambientali e sociali. Per maggiori informazioni si rimanda all'appendice "Informativa sulla sostenibilità" della Nota Informativa.

- Strumenti finanziari: il comparto investe in titoli di debito e altre attività di natura obbligazionaria, titoli azionari, OICR tradizionali e alternativi (aperti e chiusi) ed ETF. Il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato (High Yield, Emerging Market, Absolute Return e Azionario Europa) e Decorrelato (Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate), in funzione della liquidabilità degli strumenti sottostanti e della loro esposizione al ciclo economico.
- Categorie di emittenti e settori industriali: obbligazioni di emittenti governativi e corporate con rating medio-alto (tendenzialmente “investment grade”); è altresì prevista una componente High Yield (“not investment grade”) ed Emerging Market. I titoli di natura azionaria (mediamente pari al 21%) riguardano, principalmente, le imprese a maggiore capitalizzazione (large-cap), senza riferimento ad alcun settore specifico.
- Aree geografiche di investimento: per la parte obbligazionaria prevalentemente emittenti area OCSE; per la componente azionaria prevalentemente area Euro e USA e parzialmente area Pacifico e Mercati Emergenti.
- Rischio cambio: tendenzialmente coperto. Le gestioni convenzionate, tuttavia, si impegnano a coprire, ogni mese, almeno l’85% dell’esposizione al rischio di cambio derivante da posizioni lunghe o corte in qualsiasi valuta all’infuori dell’Euro.
- Asset Allocation Strategica: si riporta a seguire l’Asset Allocation strategica attualmente in vigore per il comparto in esame:

CRESCITA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA
Monetario (Totale)	5,00%
Obbligazioni (Totale)	44,00%
Titoli di Stato area Euro	8,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	7,00%
Obbligazioni Inflation Linked	4,00%
Corporate Euro	9,00%
Corporate Mondo ex Euro	8,00%
Corporate High Yield	4,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	4,00%
Azioni (Totale)	21,00%
Azionario Europa	9,00%
Azionario USA	6,00%
Azionario Pacifico	3,00%
Azionario Mercati Emergenti	3,00%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	17,00%
Private Equity e Debt - Azionario e Debito privato	11,00%
Absolute Return	6,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	13,00%
Infrastrutture Beni Reali	7,00%
Immobiliare	6,00%

Sul punto si segnala che il Fondo, in ottemperanza alla Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, nella seduta consiliare del 2 febbraio 2023, aveva approvato la nuova Asset Allocation Strategica che sarebbe dovuta entrare in vigore a completamento delle procedure concernenti l’avvio dei nuovi mandati specializzati, a conclusione dell’iter autorizzativo della SICAV.

Da ultimo aggiornamento, nella seduta consiliare del 21 novembre 2024, preso atto dei nuovi valori attesi di rendimento e volatilità delle differenti asset class, aggiornati all'attuale contesto macroeconomico e di mercato, e visto l'imminente avvio del progetto SICAV, il Fondo ha deliberato una nuova Asset Allocation Strategica che entrerà in vigore con l'avvio dei nuovi mandati gestori. Nello specifico per il comparto Crescita è stata deliberata la seguente allocazione:

CRESCITA		
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA	RANGE
Monetario (Totale)	5,00%	
Obbligazionario Listed&Private (Totale)	54,00%	±5%
Obbligazionario Governativo	30,00%	
Obbligazionario Corporate	24,00%	
Azionario Listed&Private (Totale)	30,00%	±8%
Absolute Return (Totale)	2,00%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE) (Totale)	9,00%	±5%

- **Rating:** costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti dei titoli di debito, non escludendo se rilevanti, altre informazioni utili al fine di evitare che l'impiego automatico dello stesso possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il *downgrade* dell'emittente, in ottemperanza con quanto previsto dalle Circolari Covip n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.
- **Benchmark:** il Fondo adotta nell'ambito della gestione "*strategie a benchmark*", con la finalità di avere elementi di confronto con i rendimenti di mercato. Il benchmark rappresenta un parametro oggettivo di riferimento utilizzato per verificare i risultati della gestione ed è composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo, individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il comparto. I benchmark correlati alle classi di attività, con i rispettivi pesi per il comparto "Crescita", sono composti dai seguenti indici:

CRESCITA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	Euribor 12 Mesi	5,00%	EUR012M Index
Titoli di Stato Euro	JPMorgan EMU Global Governments Bond Index	8,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	JPMorgan Global ex EMU Index Euro Hedged	7,00%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Corporate Euro	BarCap Pan European Aggregate Corporate TR Index Euro Hedged	9,00%	LA03TREH Index
Obbligazioni Corporate Mondo Ex Euro	BarCap US Agg Credit TR Index Euro Hedged	8,00%	H00011EU Index
Corporate High Yield	Merrill Lynch Global HY Index Euro Hedge	4,00%	HW00 Index
Inflation Linked	BarCap Euro Government Inflation Linked Bond Index All Maturities	4,00%	BEIG1T Index
Obbligazioni Emerging Market	JPM EMBI+ index USD	4,00%	JPEIPLUS Index
Azionario Europa	MSCI Europe TR Gross Index LOC	9,00%	GDDLE15 Index
Azionario USA	S&P500 TR Index Euro Hedged	6,00%	SPXUXET Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific TR Gross Index LOC	3,00%	GDDLPI Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI TR Gross Emerging Market Index LOC	3,00%	GDLEEGF Index
Absolute Return (HF)	HFR FOF Non Investibile USD	6,00%	HFRIFOF Index
Private Equity	S&P Listed Private Equity TR Index EUR	11,00%	SPLPETRE Index
Infrastrutture Beni Reali	GDP World + 300 bps	7,00%	GDP World + 300 bps
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC	6,00%	IPDUIAR

A seguito dell'approvazione della nuova Asset Allocation Strategica si riportano a seguire i nuovi indici correlati alle sotto-classi di attività:

CRESCITA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	J.P. Morgan Cash Index Euro Currency 3m - Euribor 3m	5,00%	JPCAUEU3M Index - EUR003M Index
Titoli di Stato Euro	J.P. Morgan GBI EMU Unhedged LOC	15,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	J.P. Morgan GBI Global Ex-EMU Euro Hedged	10,00%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Inflation Linked	Bloomberg Euro Government Inflation Linked	3,00%	BEIG1T Index
Obbligazionario Mercati Emergenti	J.P. Morgan EMBI + Index in USD EUR Hedged	2,00%	JPEIEPU Index
Corporate Euro	Bloomberg Pan European Aggregate Corporate TR Euro Hedged	9,00%	H02549EU Index
Corporate Mondo ex Euro	Bloomberg US Corporate IG TR Euro Hedged	8,00%	LUACTREH Index
Corporate High Yield/ Credit	Bloomberg Global High Yield TR Euro Hedged	7,00%	LG30TREH Index
Private Debt	Private Debt Strategico BCC		-
Azionario Europa	MSCI Europe NR Euro Hedged	10,00%	MACXUIGA Index
Azionario USA	MSCI Nord America NR Euro Hedged	6,00%	M7CXLB Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific NR Euro Hedged	2,00%	M000PC22 Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Market TR Index in Euro	2,00%	MSDEEEMN Index
Private Equity	Private Equity Strategico BCC	10,00%	-
Absolute Return	Target Return: 3% annuo	2,00%	-
Infrastrutture - Beni Reali	Infrastrutturale Strategico BCC	9,00%	-
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC		-

- **Valuta di riferimento:** Euro.
- **Duration:** esprime la durata media finanziaria dei titoli in portafoglio. A valori più elevati di tale indicatore corrisponde una maggiore esposizione dei titoli a variazioni dei tassi di mercato; viceversa, a valori più bassi corrisponde una minore oscillazione del prezzo dei titoli a variazioni repentine dei tassi. La durata media finanziaria dei titoli obbligazionari viene modulata in relazione alle aspettative di variazione dei tassi di mercato al fine di limitare il rischio di potenziali perdite, nell'orizzonte temporale di riferimento. La *duration* della quota obbligazionaria del comparto in esame è coerente con l'orizzonte temporale, con l'Asset Allocation Strategica nonché con gli obiettivi rischio-rendimento prefissati.

- **Value at Risk (VaR)***: misura la massima perdita potenziale che il portafoglio d'investimento del comparto in esame può subire. Su un *holding period* di 1 anno e con un livello di probabilità del 95% il VaR del comparto è pari al 7,5%.
- **Volatilità attesa**: la volatilità attesa del comparto è stata ottimizzata al 6,8% annuo. La volatilità è misurata tramite la Standard Deviation e indica la rischiosità di un investimento misurando la variabilità dei rendimenti rispetto al loro valore medio.
- **Tracking Error Volatility (TEV)**: rappresenta una misura di sintesi del grado di fedeltà al benchmark di riferimento: una TEV bassa, o prossima allo zero, indica un'elevata coerenza tra la composizione del portafoglio ed il benchmark; di converso una TEV elevata indica uno scostamento delle *performance* rispetto al benchmark.
- **Turnover di portafoglio**: esprime la quota del portafoglio che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento, tenuto conto dello stile di gestione e della volatilità delle *asset class*. A titolo esemplificativo un livello di *turnover* pari a 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti mentre un livello pari a 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. Elevati livelli di *turnover* possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti. Il *turnover* è calcolato adottando i criteri emanati dalla COVIP con Deliberazione del 22 dicembre 2020 come modificata dalla Deliberazione del 25 febbraio 2021, ossia come rapporto tra il valore minimo individuato tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno ed il patrimonio medio gestito. Il Fondo definisce per il comparto in esame un livello massimo di rotazione annua del patrimonio pari a 2, ad eccezione del verificarsi di operazioni straordinarie (selezione di nuovi gestori, rivisitazione dell'*asset Allocation* strategica, *switch*).
- **Mandati**: nell'ambito della gestione convenzionata sono stati previsti due mandati, focalizzati rispettivamente sull'area Euro ed Ex Euro.

Il mandato di gestione per l'area Euro è stato affidato ad Abrdn e prevede i seguenti benchmark di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATO AREA EURO	J.P. Morgan EMU Investment Grade - Unhedged EURO	29%
	Bloomberg Barclays Euro Govt Inflation-Linked Bond Index All Maturities	8%
	Bloomberg Barclays PanEuropean Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	30%
	MSCI Daily TR Gross Europe Local	33%

Il mandato di gestione previsto per l'area Ex Euro è stato affidato al gestore Amundi ed è composto dai seguenti benchmark di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATO AREA EX EURO	J.P. Morgan GBI Global ex-EMU Hedged EUR	30%
	Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bonds TR Hedged EUR	8%
	Bloomberg Barclays US Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	31%
	MSCI Daily TR Gross World Ex Europe Local	31%

- **Gestione diretta**: il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato e Decorrelato, in funzione della liquidabilità degli strumenti e della loro esposizione al ciclo economico. Le classi di attivo rientranti nel Finanziario Correlato sono la classe High Yield, Emerging Market, Absolute Return ed Azionario Europa. Nell'ambito del Decorrelato il Fondo investe in iniziative di Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate.

* Le misure espresse fanno riferimento all'attuale Asset Allocation strategica

- **Commissioni mandati:** sono determinate in misura fissa sul NAV dell'ultimo giorno lavorativo di ogni mese e accreditate al Gestore con cadenza trimestrale nella misura successivamente indicata:

– **Commissione di gestione fissa**

CRESCITA	
Gestori Finanziari	Commissione di gestione fissa
ABRDN	0,15% annuo sul NAV
AMUNDI	0,11% annuo sul NAV

- **T.E.R. degli strumenti in gestione diretta:** rappresenta un indicatore sintetico dei costi relativi agli strumenti d'investimento detenuti in gestione diretta dal Fondo. Il *Total Expenses Ratio* (T.E.R.) è calcolato come rapporto percentuale tra il totale degli oneri a carico del fondo comune d'investimento e il patrimonio medio dello stesso. Tale indicatore rappresenta la percentuale del patrimonio prelevata dal fondo, in un anno solare, per la remunerazione dei servizi di gestione.

Qui di seguito la specifica per gli strumenti detenuti in portafoglio alla data del 31 dicembre 2023:

NOME DEL FONDO	ISIN	ASSET CLASS	GESTORE	TER
PICTET EMERGING LOCAL CURRENCY DEBT I EUR	LU0280437160	EMERGING MARKET	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	0,93%
WELLINGTON OPPORT EMER MARK DEBT EUR	IE00B3DJ4243	EMERGING MARKET	WELLINGTON MANAGEMENT FUNDS (IRELAND) PLC	0,64%
ASHMORE SICAV EM MULTI ASSET FUND	LU1547475597	EMERGING MARKET	ASHMORE INVESTMENT MANAGEMENT LTD.	1,85%
FIDELITY INSTITUTIONAL EUROPEAN HIGH YIELD FUND	LU0957027591	HIGH YIELD	FIL INVESTMENT MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	0,74%
PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND FUND EUR	IE00B2R34Y72	HIGH YIELD	PIMCO GLOBAL ADVISORS (IRELAND) LIMITED	0,55%
MUZINICH CREDIT ALTERNATIVE FUND DIX	LU1508494462	ABSOLUTE RETURN	BG FUND MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	1,92%
EFFICIENCY GROWTH INCOME OPPORTUNITY	LU1620753571	ABSOLUTE RETURN	GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION (MONACO) SAM	1,44%
ETICA BILANCIATO I	IT0004735186	ABSOLUTE RETURN	ETICA SGR S.P.A.	1,30%
LAMARCK BIOTECH A	LU0574993464	ABSOLUTE RETURN	TMF FUND MANAGEMENT SA	3,04%
PICTET BIOTECH IE	LU0255977372	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,10%
FRANKLIN BIOTECH DISCOVERY FUND	LU0889565759	ABSOLUTE RETURN	FRANKLIN TEMPLETON INTERNATIONAL SERVICES S.À.R.L.	0,96%
SCHRODERS GAIA CAT BOND CLASS IF EUR HEDGED	LU0951570927	ABSOLUTE RETURN	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,33%
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGAT-I	LU1876461465	ABSOLUTE RETURN	AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS S.À R.L.	1,69%
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,44%
SEB EUROPEAN EQUITY SMALL CAPS	LU2030514256	AZIONARIO EUROPA	SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB	0,92%
FONDO BLUEGEM II LP	QU0006731602	PRIVATE EQUITY	BLUEGEM II GP LP	1,40%
FONDO SINERGIA II	IT0004630015	PRIVATE EQUITY	ALKEMIA SGR S.P.A.	2,10%
FONDO IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	2,40%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014	IT0004941107	PRIVATE EQUITY	PARTNERS GROUP LUXEMBOURG S.A.	1,91%

GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	PRIVATE EQUITY	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	5,24%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	PRIVATE EQUITY	QUADRIVIO & PAMBIANCO GP S.À R.L.	ND
FONDO PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	PRIVATE EQUITY	XYENCE CAPITAL SGR S.P.A.	2,47%
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	IT0005340549	PRIVATE EQUITY	STAR CAPITAL SGR S.P.A.	2,61%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	PRIVATE EQUITY	PROGRESSIO SGR S.P.A.	2,45%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	PRIVATE EQUITY	EQUINOX AIFM S.A.	2,11%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	PRIVATE EQUITY	ASSIETTA PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	4,78%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	PRIVATE EQUITY	Q-GROUP & INDUSTRY GP S.À R.L.	ND
WISEQUITY V	IT0005367922	PRIVATE EQUITY	WISE EQUITY SGR S.P.A.	2,50%
OLTRE II	IT0005177297	PRIVATE EQUITY	OLTRE II SICAF EUVECA S.P.A.	3,34%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	PRIVATE EQUITY	HYLE CAPITAL PARTNERS SGR S.P.A.	9,92%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	PRIVATE EQUITY	P101 SGR S.P.A. - GESTORE EUVECA	2,89%
EC I	IT0005395469	PRIVATE EQUITY	ENTANGLED CAPITAL SGR S.P.A.	4,69%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	4,91%
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	PRIVATE EQUITY	ARDIAN FRANCE SA	6,87%
RENAISSANCE PARTNERS FUND III	QS0473488ATT	PRIVATE EQUITY	NEUBERGER BERMAN AIFM SARL	2,54%
360 FUND V	FR0013304904	PRIVATE EQUITY	360 CAPITAL PARTNERS SAS	4,06%
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	PRIVATE EQUITY	CAPITAL DYNAMICS GENERAL PARTNER S.À R.L.	0,18%
SVILUPPO PMI 2	IT0005442725	PRIVATE EQUITY	FVS SGR S.P.A.	5,60%
FONDO SI - SOCIAL IMPACT	IT0005335838	PRIVATE EQUITY	SEFEA IMPACT SGR S.P.A.	8,70%
FONDO ALCEDO V	IT0005433898	PRIVATE EQUITY	ALCEDO SGR S.P.A.	20,31%
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	PRIVATE EQUITY	BC PARTNERS MANAGEMENT XI LIMITED	ND
WHITE ITALY FUND	IT0005465924	PRIVATE EQUITY	FUNDROCK MANAGEMENT COMPANY S.A.	ND
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	QU0006733046	PRIVATE DEBT	CLAREANT EDL II GP S.À R.L.	0,10%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	IT0005136772	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	0,98%
EIDOS NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	PRIVATE DEBT	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II GP S.À R.L.	1,93%
AZ ELTIF - CAPITAL SOLUTION	LU2213079333	PRIVATE DEBT	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	3,54%
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	PRIVATE DEBT	ICG LUXEMBOURG S.À R.L.	0,76%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	25,16%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	PRIVATE DEBT	PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V GP S.À R.L.	5,55%
EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	REAL ESTATE	DWS GROUP GMBH & CO. KGAA	1,60%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	3,40%
FONDO SPAZIO SANITA'	IT0004639784	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	6,64%
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE IV	QSNFRDACEGB	REAL ESTATE	ARA EUROPE PRIVATE MARKETS LIMITED	2,21%
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	IT0005399768	REAL ESTATE	AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.P.A.	2,80%
FONDO HELIOS II - TAGES	IT0005332991	REAL ESTATE	TAGES CAPITAL SGR S.P.A.	2,95%
MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	3,75%
FONDO PITAGORA	IT0005414914	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	0,50%
GREEN ARROW ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	REAL ESTATE	GREEN ARROW ASSETS SELECTION S.À R.L.	0,76%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II	LU1317936349	REAL ESTATE	STAFFORD CAPITAL PARTNERS GP S.À R.L.	ND

EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	REAL ESTATE	EOS RENEWABLE INFRASTRUCTURE GP S.À R.L.	5,91%
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	QS0499406ATT	REAL ESTATE	HL REAL ASSETS GP LLC	ND
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	REAL ESTATE	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUTTURE INCOME 4 GENERAL PARTNER S.À R.L.	1,45%
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	REAL ESTATE	GREEN ARROW INFRASTRUCTURE OF THE FUTURE S.À R.L.	5,71%

- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** il Fondo può investire in quote di OICR armonizzati a condizione che tali investimenti rimangano entro gli indirizzi di gestione stabiliti per il portafoglio. Gli investimenti in OICR e in strumenti alternativi possono essere effettuati esclusivamente qualora sia chiaramente esplicitato il livello d'accesso da parte della Società alle informazioni sulle strategie poste in essere dal Gestore, la struttura dei costi dello strumento e i periodi di uscita dall'investimento (*lock up period*). Nell'eventualità di esposizione a tali *asset*, le continue attività svolte in sinergia tra l'Advisor, il Depositario ed i Gestori, devono consentire al Fondo di essere supportato nell'espletamento delle seguenti attività:

- monitoraggio sul rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
- elaborazione di analisi della *performance* e del rischio;
- monitoraggio dei rischi di liquidità e dei rischi operativi;
- controllo del rischio controparte;
- calcolo e relazioni delle *performance* dei prodotti;
- elaborazione di *report*.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è consentito esclusivamente nel rispetto dei limiti previsti all'interno delle Convenzioni gestorie e in *compliance* con quanto disposto dal Decreto Ministeriale n. 166/2014.

- **Limiti agli investimenti:** al fine di contenere l'esposizione al rischio di mercato in aggiunta ai limiti previsti dalla normativa vigente (D.M. del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 166/2014 e Decreto Legislativo n. 252/2005), la porzione di patrimonio in gestione del comparto dovrà rispettare anche i seguenti limiti di investimento:
- sino al 40% del portafoglio potrà essere investito in Azioni;
 - sino al 35% del portafoglio potrà essere investito in OICR.



Le caratteristiche del comparto sono dettagliate ed aggiornate all'interno del Bilancio d'esercizio e della Nota Informativa del Fondo a cui si rimanda per la lettura di eventuali ulteriori esplicitazioni. Tali documenti sono scaricabili dal sito del Fondo Pensione - www.fondopensionebcc.it.

- **Categoria del comparto:** azionario.
- **Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo accettando un'esposizione al rischio più elevata, con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi. Il comparto è orientato verso un orizzonte temporale di riferimento (anni mancanti al pensionamento) di 25 anni, risultando quindi adatto agli aderenti lontani dall'età pensionabile.
- **Garanzia:** assente.
- **Orizzonte temporale:** lungo periodo (oltre 15 anni dal pensionamento).
- **Grado di rischio:** medio-alto.
- **Obiettivo di rendimento medio annuo atteso:** è stato fissato a inflazione +3,2% annuo massimizzando la probabilità di ottenere tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 10 anni.
- **Modalità di gestione:** prevalentemente gestione indiretta presso terzi e gestione diretta tramite Fondi chiusi e Oicr armonizzati.
- **Politica di investimento:** la gestione prevede una composizione bilanciata e molto diversificata tra titoli di debito e titoli di capitale; è prevista una componente bilanciata di Beni reali/Attivo non correlato e di investimenti *Real Estate*.
 - **Stile di gestione:** la gestione sarà prevalentemente passiva rispetto all'*Asset Allocation* ed attiva nella selezione dei titoli e strumenti d'investimento con l'obiettivo di superare il benchmark su un orizzonte di investimento di medio termine. Va da sé che non vi è alcuna garanzia che tale obiettivo sia raggiunto.
 - **Sostenibilità:** il comparto adotta una politica di investimento che promuove fattori ambientali e sociali. Per maggiori informazioni si rimanda all'appendice "Informativa sulla sostenibilità" della Nota Informativa.
 - **Strumenti finanziari:** il comparto investe in titoli azionari prevalentemente quotati su mercati regolamentati, titoli di debito e altre attività di natura obbligazionaria, OICR tradizionali e alternativi (aperti e chiusi) ed ETF. Il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato (High Yield, Emerging Market, Absolute Return ed Azionario Europa) e Decorrelato (Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate), in funzione della liquidabilità degli strumenti sottostanti e della loro esposizione al ciclo economico.
 - **Categorie di emittenti e settori industriali:** obbligazioni di emittenti governativi e corporate con rating medio-alto (tendenzialmente "investment grade"); è altresì prevista una componente High Yield ("not investment grade") ed Emerging Market. I titoli di natura azionaria (mediamente pari al 40%) riguardano, principalmente, le imprese a maggiore capitalizzazione (large-cap), senza riferimento ad alcun settore specifico.
 - **Aree geografiche di investimento:** per la parte obbligazionaria prevalentemente emittenti area OCSE; per la componente azionaria prevalentemente area Euro e USA e parzialmente area Pacifico e Mercati Emergenti.
 - **Rischio cambio:** tendenzialmente coperto. Le gestioni convenzionate, tuttavia, si impegnano a coprire, ogni mese, almeno l'85% dell'esposizione al rischio di cambio derivante da posizioni lunghe o corte in qualsiasi valuta all'infuori dell'Euro.
- **Asset Allocation Strategica:** si riporta a seguire l'allocazione strategica attualmente in vigore per il comparto in esame:

SEMINA	
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA
Monetario (Totale)	1,00%
Obbligazioni (Totale)	28,00%
Titoli di Stato area Euro	6,00%
Titoli di Stato Mondo ex EMU	5,00%
Obbligazioni Inflation Linked	2,00%
Corporate Euro	4,00%
Corporate Mondo ex Euro	4,00%
Corporate High Yield	3,00%
Titoli di stato e Corporate Mercati Emergenti	4,00%
Azioni (Totale)	40,00%
Azionario Europa	16,00%
Azionario USA	15,00%
Azionario Pacifico	4,00%
Azionario Mercati Emergenti	5,00%
Absolute Return/Attivo non correlato (Totale)	18,00%
Private Equity e Debt - Azionario e Debito privato	11,00%
Absolute Return	7,00%
Immobiliare ed Infrastrutture (Totale)	13,00%
Infrastrutture Beni Reali	7,00%
Immobiliare	6,00%

Sul punto si segnala che il Fondo, in ottemperanza alla Deliberazione Covip del 16 marzo 2012, nella seduta consiliare del 2 febbraio 2023, aveva approvato la nuova Asset Allocation Strategica che sarebbe dovuta entrare in vigore a completamento delle procedure concernenti l'avvio dei nuovi mandati specializzati, a conclusione dell'iter autorizzativo della SICAV.

Da ultimo aggiornamento, nella seduta consiliare del 21 novembre 2024, preso atto dei nuovi valori attesi di rendimento e volatilità delle differenti asset class, aggiornati all'attuale contesto macroeconomico e di mercato, e visto l'imminente avvio del progetto SICAV, il Fondo ha deliberato una nuova Asset Allocation Strategica che entrerà in vigore con l'avvio dei nuovi mandati gestori. Nello specifico per il comparto Semina è stata deliberata la seguente allocazione:

SEMINA		
ASSET CLASS	ASSET ALLOCATION STRATEGICA	RANGE
Monetario (Totale)	3,00%	
Obbligazionario Listed&Private (Totale)	37,00%	±5%
Obbligazionario Governativo	21,00%	
Obbligazionario Corporate	16,00%	
Azionario Listed&Private (Totale)	49,00%	±8%
Absolute Return (Totale)	2,00%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE) (Totale)	9,00%	±5%

- **Rating:** costituisce solo uno dei criteri utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti dei titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni utili al fine di evitare che l'impiego automatico dello stesso possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il *downgrade* dell'emittente, secondo quanto previsto dalle Circolari Covip n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014.
- **Benchmark:** il Fondo adotta nell'ambito della gestione "*strategie a benchmark*", con la finalità di avere elementi di confronto con i rendimenti di mercato. Il benchmark rappresenta un parametro oggettivo di riferimento utilizzato per verificare i risultati della gestione ed è composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il comparto. I benchmark correlati alle classi di attività, con i rispettivi pesi per il comparto "Semina", sono composti dai seguenti indici:

SEMINA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	Euribor 12 Mesi	1,00%	EUR012M Index
Titoli di Stato Euro	JPMorgan EMU Global Governments Bond Index	6,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	JPMorgan Global ex EMU Index Euro Hedged	5,00%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Corporate Euro	BarCap Pan European Aggregate Corporate TR Index Euro Hedged	4,00%	LA03TREH Index
Obbligazioni Corporate Mondo Ex Euro	BarCap US Agg Credit TR Index Euro Hedged	4,00%	H00011EU Index
Corporate High Yield	Merrill Lynch Global HY Index Euro Hedge	3,00%	HW00 Index
Inflation Linked	BarCap Euro Government Inflation Linked Bond Index All Maturities	2,00%	BEIG1T Index
Obbligazioni Emerging Market	JPM EMBI+ index USD	4,00%	JPEIPLUS Index
Azionario Europa	MSCI Europe TR Gross Index LOC	16,00%	GDDLE15 Index
Azionario USA	S&P500 TR Index Euro Hedged	15,00%	SPXUXET Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific TR Gross Index LOC	4,00%	GDDL P Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI TR Gross Emerging Market Index LOC	5,00%	GDLEEGF Index
Absolute Return (HF)	HFR FOF Non Investibile USD	7,00%	HFRIFO Index
Private Equity	S&P Listed Private Equity TR Index EUR	11,00%	SPLPETRE Index
Infrastrutture Beni Reali	GDP World + 300 bps	7,00%	GDP World + 300 bps
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC	6,00%	IPDUIAR

A seguito dell'approvazione della nuova Asset Allocation Strategica si riportano a seguire i nuovi indici correlati alle sotto-classi di attività:

SEMINA			
ASSET TYPE	DENOMINAZIONE	PESO	TICKER BLOOMBERG
Monetario	J.P. Morgan Cash Index Euro Currency 3m - Euribor 3m	3,00%	JPCAUE3M Index - EUR003M Index
Titoli di Stato Euro	J.P. Morgan GBI EMU Unhedged LOC	11,00%	JPMGEMLC Index
Titoli di Stato Mondo ex EMU	J.P. Morgan GBI Global Ex-EMU Euro Hedged	7,00%	JHUCXEHE Index
Obbligazioni Inflation Linked	Bloomberg Euro Government Inflation Linked	2,00%	BEIG1T Index
Obbligazionario Mercati Emergenti	J.P. Morgan EMBI + Index in USD EUR Hedged	1,00%	JPEIEPEU Index
Corporate Euro	Bloomberg Pan European Aggregate Corporate TR Euro Hedged	5,00%	H02549EU Index
Corporate Mondo ex Euro	Bloomberg US Corporate IG TR Euro Hedged	4,00%	LUACTREH Index
Corporate High Yield/ Credit	Bloomberg Global High Yield TR Euro Hedged	7,00%	LG30TREH Index
Private Debt	Private Debt Strategico BCC		-
Azionario Europa	MSCI Europe NR Euro Hedged	17,00%	MACXUIGA Index
Azionario USA	MSCI Nord America NR Euro Hedged	14,00%	M7CXLBP Index
Azionario Pacifico	MSCI Pacific NR Euro Hedged	4,00%	M000PC22 Index
Azionario Mercati Emergenti	MSCI Emerging Market TR Index in Euro	5,00%	MSDEEEMN Index
Private Equity	Private Equity Strategico BCC	9,00%	-
Absolute Return	Target Return: 3% annuo	2,00%	-
Infrastrutture - Beni Reali	Infrastrutturale Strategico BCC	9,00%	-
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC		-

- **Valuta di riferimento:** Euro.
- **Duration:** esprime la durata media finanziaria dei titoli in portafoglio. A valori più elevati di tale indicatore corrisponde una maggiore esposizione dei titoli a variazioni dei tassi di mercato; viceversa, a valori più bassi corrisponde una minore oscillazione del prezzo dei titoli a variazioni repentine dei tassi. La durata media finanziaria dei titoli obbligazionari viene modulata in relazione alle aspettative di variazione dei tassi di mercato al fine di limitare il rischio di potenziali perdite, nell'orizzonte temporale di riferimento. La *duration* della quota obbligazionaria del comparto in esame è coerente con l'orizzonte temporale, con l'Asset Allocation Strategica nonché con gli obiettivi rischio-rendimento prefissati.
- **Value at Risk (VaR)*:** misura la massima perdita potenziale che il portafoglio d'investimento del comparto in esame può subire, su un *holding period* di 1 anno e con un livello di probabilità del 95% è pari al 11,7%.
- **Volatilità attesa:** la volatilità attesa del comparto è stata ottimizzata al 4,5% annuo. La volatilità è misurata tramite la Standard Deviation e indica la rischiosità di un investimento misurando la variabilità dei rendimenti rispetto al loro valore medio.
- **Tracking Error Volatility (TEV):** rappresenta una misura di sintesi del grado di fedeltà al benchmark di riferimento: una TEV bassa, o prossima allo zero, indica un'elevata coerenza tra la composizione del portafoglio ed il benchmark; di converso una TEV elevata indica uno scostamento delle *performance* rispetto al benchmark.
- **Turnover di portafoglio:** esprime la quota del portafoglio che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento, tenuto conto dello stile di gestione e della volatilità delle *asset class*. A titolo esemplificativo un livello di *turnover* pari a 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti mentre un livello pari a 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. Elevati livelli di *turnover* possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti. Il *turnover* è calcolato adottando i criteri emanati dalla COVIP con Deliberazione del 22 dicembre

* Le misure espresse fanno riferimento all'attuale Asset Allocation strategica

2020 come modificata dalla Deliberazione del 25 febbraio 2021, ossia come rapporto tra il valore minimo individuato tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno ed il patrimonio medio gestito. Il Fondo definisce per il comparto in esame un livello massimo di rotazione annua del patrimonio pari a 2, ad eccezione del verificarsi di operazioni straordinarie (selezione di nuovi Gestori, rivisitazione dell'*Asset Allocation Strategica*, *switch*).

- **Mandati:** nell'ambito della gestione convenzionata sono stati previsti due mandati focalizzati rispettivamente sull'area Euro ed Ex Euro.

Il mandato di gestione per l'area Euro è stato affidato al gestore Abrdn e prevede i seguenti benchmark di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATO AREA EURO	J.P. Morgan EMU Investment Grade - Unhedged EURO	24%
	Bloomberg Barclays Euro Govt Inflation-Linked Bond Index All Maturities	4%
	Bloomberg Barclays PanEuropean Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	15%
	MSCI Daily TR Gross Europe Local	57%

Il mandato di gestione per l'area Ex Euro è stato affidato al gestore Amundi ed è composto dai seguenti benchmark di riferimento:

INVESTIMENTI IN GESTIONE CONVENZIONATA		
MANDATO AREA EX EURO	J.P. Morgan GBI Global ex-EMU Hedged EUR	17%
	Bloomberg Barclays World Inflation Linked Bonds TR Hedged EUR	3%
	Bloomberg Barclays US Aggregate Credit Total Return Index Value Hedged EUR	14%
	MSCI Daily TR Gross World Ex Europe Local	66%

- **Gestione diretta:** il portafoglio in gestione diretta è ripartito in Finanziario Correlato e Decorrelato, in funzione della liquidabilità degli strumenti e della loro esposizione al ciclo economico. Le classi di attivo rientranti nel Finanziario Correlato sono la classe High Yield, Emerging Market, Absolute Return ed Azionario Europa. Nell'ambito del Decorrelato il Fondo investe in iniziative di Private Equity, Venture Capital, Private Debt e Real Estate.
- **Commissioni mandati:** sono determinate in misura fissa sul NAV dell'ultimo giorno lavorativo di ogni mese e accreditate al Gestore con cadenza trimestrale nella misura successivamente indicata:

– **Commissione di gestione fissa:**

SEMINA	
Gestori Finanziari	Commissione di gestione fissa
ABRDN	0,15% annuo sul NAV
AMUNDI	0,11% annuo sul NAV

- **T.E.R. degli strumenti in gestione diretta:** rappresenta un indicatore sintetico dei costi relativi agli strumenti d'investimento detenuti in gestione diretta dal Fondo. Il *Total Expenses Ratio* (T.E.R.) è calcolato come rapporto percentuale tra il totale degli oneri a carico del fondo comune d'investimento e il patrimonio medio dello stesso. Tale indicatore rappresenta la percentuale del patrimonio prelevata dal fondo, in un anno solare, per la remunerazione dei servizi di gestione.

Qui di seguito la specifica per gli strumenti detenuti in portafoglio alla data del 31 dicembre 2023:

NOME DEL FONDO	ISIN	ASSET CLASS	GESTORE	TER
PICTET EMERGING LOCAL CURRENCY DEBT I EUR	LU0280437160	EMERGING MARKET	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	0,93%
WELLINGTON OPPORT EMER MARK DEBT EUR	IE00B3DJ4243	EMERGING MARKET	WELLINGTON MANAGEMENT FUNDS (IRELAND) PLC	0,64%
ASHMORE SICAV EM MULTI ASSET FUND	LU1547475597	EMERGING MARKET	ASHMORE INVESTMENT MANAGEMENT LTD.	1,85%
FIDELITY INSTITUTIONAL EUROPEAN HIGH YIELD FUND	LU0957027591	HIGH YIELD	FIL INVESTMENT MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	0,74%
PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND FUND EUR	IE00B2R34Y72	HIGH YIELD	PIMCO GLOBAL ADVISORS (IRELAND) LIMITED	0,55%
MUZINICH CREDIT ALTERNATIVE FUND DIX	LU1508494462	ABSOLUTE RETURN	BG FUND MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	1,92%
EFFICIENCY GROWTH INCOME OPPORTUNITY	LU1620753571	ABSOLUTE RETURN	GFG GROUPE FINANCIER DE GESTION (MONACO) SAM	1,44%
ETICA BILANCIATO I	IT0004735186	ABSOLUTE RETURN	ETICA SGR S.P.A.	1,30%
LAMARCK BIOTECH A	LU0574993464	ABSOLUTE RETURN	TMF FUND MANAGEMENT SA	3,04%
PICTET BIOTECH IE	LU0255977372	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,10%
FRANKLIN BIOTECH DISCOVERY FUND	LU0889565759	ABSOLUTE RETURN	FRANKLIN TEMPLETON INTERNATIONAL SERVICES S.À.R.L.	0,96%
SCHRODERS GAIA CAT BOND CLASS IF EUR HEDGED	LU0951570927	ABSOLUTE RETURN	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,33%
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGAT-I	LU1876461465	ABSOLUTE RETURN	AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS S.À R.L.	1,69%
PICTET TR - ATLAS-I EUR	LU1433232698	ABSOLUTE RETURN	PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.	1,44%
SEB EUROPEAN EQUITY SMALL CAPS	LU2030514256	AZIONARIO EUROPA	SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB	0,92%
FONDO BLUEGEM II LP	QU0006731602	PRIVATE EQUITY	BLUEGEM II GP LP	1,40%
FONDO SINERGIA II	IT0004630015	PRIVATE EQUITY	ALKEMIA SGR S.P.A.	2,10%
FONDO IDEA TASTE OF ITALY	IT0005023327	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	2,40%
PARTNERS GROUP ITALY GLOBAL VALUE 2014	IT0004941107	PRIVATE EQUITY	PARTNERS GROUP LUXEMBOURG S.A.	1,91%
GREEN ARROW PRIVATE EQUITY FUND 3	IT0005122145	PRIVATE EQUITY	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	5,24%
MADE IN ITALY FUND	LU1739582770	PRIVATE EQUITY	QUADRIVIO & PAMBIANCO GP S.À R.L.	ND
FONDO PRINCIPIA III HEALTH	IT0005126500	PRIVATE EQUITY	XYENCE CAPITAL SGR S.P.A.	2,47%
STAR IV PRIVATE EQUITY FUND	IT0005340549	PRIVATE EQUITY	STAR CAPITAL SGR S.P.A.	2,61%
PROGRESSIO INVESTIMENTI III	IT0005215972	PRIVATE EQUITY	PROGRESSIO SGR S.P.A.	2,45%
EQUINOX III EQUITY COMPARTMENT	LU1606701859	PRIVATE EQUITY	EQUINOX AIFM S.A.	2,11%
ASSIETTA PRIVATE EQUITY IV	IT0005245763	PRIVATE EQUITY	ASSIETTA PRIVATE EQUITY SGR S.P.A.	4,78%
INDUSTRY 4.0. FUND	LU1823587974	PRIVATE EQUITY	Q-GROUP & INDUSTRY GP S.À R.L.	ND
WISEEQUITY V	IT0005367922	PRIVATE EQUITY	WISE EQUITY SGR S.P.A.	2,50%
OLTRE II	IT0005177297	PRIVATE EQUITY	OLTRE II SICAF EUVECA S.P.A.	3,34%
FINANCE FOR FOOD ONE	IT0005336067	PRIVATE EQUITY	HYLE CAPITAL PARTNERS SGR S.P.A.	9,92%
PROGRAMMA 102	IT0005331977	PRIVATE EQUITY	P101 SGR S.P.A. - GESTORE EUVECA	2,89%
EC I	IT0005395469	PRIVATE EQUITY	ENTANGLED CAPITAL SGR S.P.A.	4,69%
TASTE OF ITALY 2	IT0005382830	PRIVATE EQUITY	DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR S.P.A.	4,91%
ARDIAN EXPANSION FUND V	FR0013453206	PRIVATE EQUITY	ARDIAN FRANCE SA	6,87%
RENAISSANCE PARTNERS FUND III	QS0473488ATT	PRIVATE EQUITY	NEUBERGER BERMAN AIFM SARL	2,54%
360 FUND V	FR0013304904	PRIVATE EQUITY	360 CAPITAL PARTNERS SAS	4,06%
CAPITAL DYNAMICS GLOBAL SECONDARIES V	LU1994800909	PRIVATE EQUITY	CAPITAL DYNAMICS GENERAL PARTNER S.À R.L.	0,18%
SVILUPPO PMI 2	IT0005442725	PRIVATE EQUITY	FVS SGR S.P.A.	5,60%
FONDO SI - SOCIAL IMPACT	IT0005335838	PRIVATE EQUITY	SEFEA IMPACT SGR S.P.A.	8,70%

FONDO ALCEDO V	IT0005433898	PRIVATE EQUITY	ALCEDO SGR S.P.A.	20,31%
BC PARTNERS FUND XI	QS0525079ATT	PRIVATE EQUITY	BC PARTNERS MANAGEMENT XI LIMITED	ND
WHITE ITALY FUND	IT0005465924	PRIVATE EQUITY	FUNDROCK MANAGEMENT COMPANY S.A.	ND
CLAREANT EUROPEAN DIRECT LENDING FUND II	QU0006733046	PRIVATE DEBT	CLAREANT EDL II GP S.À R.L.	0,10%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND	IT0005136772	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	0,98%
EIDOS NPL OPPORTUNITIES FUND II	LU1953921969	PRIVATE DEBT	ITALIAN NPL OPPORTUNITIES FUND II GP S.À R.L.	1,93%
AZ ELTIF - CAPITAL SOLUTION	LU2213079333	PRIVATE DEBT	AZIMUT INVESTMENTS S.A.	3,54%
ICG RECOVERY FUND II	QS0522959ATT	PRIVATE DEBT	ICG LUXEMBOURG S.À R.L.	0,76%
GREEN ARROW PRIVATE DEBT FUND II	IT0005450280	PRIVATE DEBT	GREEN ARROW CAPITAL SGR S.P.A.	25,16%
PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V MASTER EURO SCSP	QS0547503ATT	PRIVATE DEBT	PERMIRA CREDIT SOLUTIONS V GP S.À R.L.	5,55%
EUROPEAN PROPERTY FUND	LU1183420030	REAL ESTATE	DWS GROUP GMBH & CO. KGAA	1,60%
FONDO MELOGRANO	IT0004200132	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	3,40%
FONDO SPAZIO SANITA'	IT0004639784	REAL ESTATE	INVESTIRE SGR S.P.A.	6,64%
ARA EUROPE ACTIVE REAL ESTATE IV	QSNFRDACEGB	REAL ESTATE	ARA EUROPE PRIVATE MARKETS LIMITED	2,21%
AZIMUT INFRASTRUTTURE PER LA CRESCITA ESG	IT0005399768	REAL ESTATE	AZIMUT LIBERA IMPRESA SGR S.P.A.	2,80%
FONDO HELIOS II - TAGES	IT0005332991	REAL ESTATE	TAGES CAPITAL SGR S.P.A.	2,95%
MYTHRA ENERGIE	IT0005073165	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	3,75%
FONDO PITAGORA	IT0005414914	REAL ESTATE	FINANZIARIA INTERNAZIONALE INVESTMENTS SGR S.P.A.	0,50%
GREEN ARROW ITALIAN SOLAR FUND	LU1428103102	REAL ESTATE	GREEN ARROW ASSETS SELECTION S.À R.L.	0,76%
STAFFORD INFRASTRUCTURE SECONDARIES FUND II	LU1317936349	REAL ESTATE	STAFFORD CAPITAL PARTNERS GP S.À R.L.	ND
EOS ENERGY FUND II	LU2219385007	REAL ESTATE	EOS RENEWABLE INFRASTRUCTURE GP S.À R.L.	5,91%
HAMILTON LANE INFRASTRUCTURE	QS0499406ATT	REAL ESTATE	HL REAL ASSETS GP LLC	ND
INFRARED EUROPEAN INFRASTRUCTURE INCOME 4	QS0495464ATT	REAL ESTATE	INFRARED EUROPEAN INFRASTRUTTURE INCOME 4 GENERAL PARTNER S.À R.L.	1,45%
GREEN ARROW INFRASTRUTTURE DEL FUTURO	LU2183129183	REAL ESTATE	GREEN ARROW INFRASTRUCTURE OF THE FUTURE S.À R.L.	5,71%

- **Investimenti alternativi, OICR, derivati:** il Fondo può investire in quote di OICR armonizzati a condizione che tali investimenti rimangano entro gli indirizzi di gestione stabiliti per il portafoglio. Gli investimenti in OICR e in strumenti alternativi possono essere effettuati esclusivamente qualora sia chiaramente esplicitato il livello d'accesso da parte della Società alle informazioni sulle strategie poste in essere dal Gestore, la struttura dei costi dello strumento e i periodi di uscita dall'investimento (*lock up period*). Nell'eventualità di esposizione a tali *asset*, le continue attività svolte in sinergia tra l'Advisor, il Depositario ed i Gestori, devono consentire al Fondo di essere supportato nell'espletamento delle seguenti attività:
 - monitoraggio sul rispetto della legge, dei termini e delle linee guida;
 - elaborazione di analisi della *performance* e del rischio;
 - monitoraggio dei rischi di liquidità e dei rischi operativi;
 - controllo del rischio controparte;
 - calcolo e relazioni delle *performance* dei prodotti;

- elaborazione di *report*.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è consentito esclusivamente nel rispetto dei limiti previsti all'interno delle Convenzioni gestorie e in *compliance* con quanto disposto dal Decreto Ministeriale n. 166/2014.

- **Limiti agli investimenti:** al fine di contenere l'esposizione al rischio di mercato, in aggiunta ai limiti previsti dalla normativa vigente (D.M. n. 166/2014), la porzione di patrimonio in gestione del comparto dovrà rispettare anche i seguenti limiti:

- il mandato dell'area Euro potrà essere investito sino al 65% del portafoglio in azioni mentre per quanto attiene il mandato dell'area Ex-Euro tale limite è al 75%;
- sino al 35% del portafoglio potrà essere investito in OICR.



Le caratteristiche del comparto sono dettagliate ed aggiornate all'interno del Bilancio d'esercizio e della Nota Informativa del Fondo a cui si rimanda per la lettura di eventuali ulteriori esplicitazioni. Tali documenti sono scaricabili dal sito del Fondo Pensione - www.fondopensionebcc.it.

3. COMPITI E RESPONSABILITA' DEI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Viene di seguito riportata la struttura ed i soggetti coinvolti, con ruoli e competenze diversificati, nell'ambito del processo di investimento.



Il processo di affinamento operativo e procedurale del Fondo indotto principalmente dalla Delibera Covip del 16 marzo 2012 e dalla Deliberazione del 29 luglio 2020, ha determinato, e continua costantemente a determinare, modifiche all'assetto della struttura organizzativa e gestionale, nonché ai ruoli e alle responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento, per i cui dettagli si rimanda al Documento sul Sistema di Governo.

4. SEZIONE DI AGGIORNAMENTO: MODIFICHE APPORTATE AL DOCUMENTO

Si descrivono di seguito le revisioni apportate al presente Documento, a partire dalla data della sua approvazione avvenuta il 13 dicembre 2012. Si precisa al riguardo che le modifiche apportate sono state sinteticamente riportate in tutto il Documento; in tali occasioni lo stesso è stato rivisto in molti aspetti formali e sostanziali.

Data	Descrizione sintetica delle principali modifiche apportate
29 novembre 2013	Redazione del nuovo Regolamento Multicomparto, in vigore a partire dal mese di maggio 2014, che riconosce agli iscritti la facoltà di <i>switchare</i> la propria posizione previdenziale due volte l'anno.
novembre 2013 dicembre 2013	Revisione degli allegati tecnici alle Convenzioni gestorie in essere con le controparti finanziarie dei gestori dei comparti d'investimento "Orizzonte 10", "Orizzonte 20" ed "Orizzonte 30" finalizzata all'allineamento tecnico a quanto previsto dalle Circolari Covip n. 5089 del 22 luglio 2013 e n. 496 del 24 gennaio 2014 riguardanti l'utilizzo dei giudizi di <i>rating</i> .
16 gennaio 2014	Al fine di adeguarsi compiutamente alle novità normative nel tempo intervenute è stata rivisitata l' <i>Asset Allocation</i> Strategica del Fondo tenuto conto degli andamenti mostrati dai mercati finanziari che inducono all'adeguamento periodico degli obiettivi e delle strategie da perseguire per il soddisfacimento "a tendere" degli interessi degli iscritti. Su tale aspetto si evidenzia la decisione assunta dal Fondo di voler variare le percentuali delle singole <i>asset class</i> di portafoglio diminuendo l'allocazione sull'obbligazionario e sul monetario ed incrementando, di converso, l'aliquota destinata ai Beni Reali/Attivo non correlato e al Real Estate.
16 gennaio 2014	In occasione della rivisitazione dell' <i>Asset Allocation</i> Strategica si è proceduto a variare la dicitura del Comparto "Garantito" che ora assume la denominazione di Assicurativo-Orizzonte 5, per meglio fotografare le attese di coloro che hanno una percezione degli investimenti rivolta ad un orizzonte temporale più ravvicinato. Peraltro, nell'ottica di realizzare una più ampia diversificazione del rischio controparte e al contempo favorire attraverso un incremento del numero di Gestori una più equa distribuzione delle risorse complessive del Comparto, si è proceduto al rinnovo delle Convenzioni in essere con le controparti UnipolSai e BCC Vita (per ulteriori 5 anni) e alla designazione di un terzo player assicurativo, Assimoco Vita.
16 gennaio 2014	Sottoscrizione del contratto con l'Advisor con rivisitazione e rimodulazione del ruolo di supporto alla Funzione Finanza.

13 febbraio 2014	È stato previsto un rafforzamento dei presidi di monitoraggio della gestione finanziaria attraverso l'adozione di un web applicativo fornito da <i>Société Generale Securities Services</i> .
12 giugno 2014	Variazione percentuale dei pesi dei benchmark relativi al comparto Orizzonte 10 al fine di allineare le attuali Convenzioni gestorie con quanto indicato nel Bando di gara per l'individuazione dei nuovi gestori finanziari del Fondo.
29 settembre 2014	Il 29 settembre 2014 si è perfezionato l'atto di cessione del ramo d'azienda per le attività di Depositario da Iccrea Banca ad ICBPI. Da tale data ICBPI, dopo aver posto in essere tutto quanto propedeutico al "piano di migrazione" concordato, è subentrata nella Convenzione stipulata tra il Fondo ed ICCREA Banca, assumendone direttamente oneri e responsabilità in piena continuità con quanto stabilito dall'accordo previgente.
31 ottobre 2014	Il Fondo ha rivisitato il contratto con l'Advisor finanziario MangustaRisk, fissando un termine di durata triennale all'incarico; che avrà decorrenza 1 gennaio 2015 e scadenza 31 dicembre 2017.
1° gennaio 2015	Il Fondo, nell'ottica di voler diversificare maggiormente il proprio portafoglio ed efficientare ulteriormente la gestione della linea Assicurativo-Orizzonte 5, ha deciso di attingere dai risultati emersi dall'ultima "gara" espletata per il comparto assicurativo, per individuare altre due Compagnie assicurative da affiancare alle attuali, pur nella consapevolezza di poter difficilmente replicare le condizioni contrattuali offerte dai <i>players</i> in essere per effetto delle costanti variazioni che i mercati di riferimento stanno subendo. Gli approfondimenti tecnici ed operativi effettuati si sono conclusi con la scelta delle Compagnie Allianz S.p.a. e Società Reale Mutua di Assicurazioni con le quali il Fondo ha proceduto a sottoscrivere i relativi accordi contrattuali, con scadenza fissata al 30 giugno 2019 equiparata alle Convenzioni preesistenti.
15 gennaio 2015	Nella seduta del 15 gennaio 2015 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'avvio del processo di selezione di un soggetto a cui affidare le funzioni di banca depositaria ai sensi dell'art. 7 del D.Lgs 252/2005. Il processo ha identificato soggetto aggiudicatario Bnp Paribas Securities Services che è subentrato nella gestione ad ICBPI il 01 giugno 2017.
26 giugno 2015	Il Fondo ha provveduto ad attivare il processo di selezione dei Gestori Finanziari, avviato il 20 febbraio 2014, al fine di adeguarsi alle risultanze dell'ispezione Covip e diversificare maggiormente il portafoglio, rimodulando lo stile di gestione dei comparti attraverso l'introduzione di una strategia d'investimento più "attiva" (prevista solo per il Comparto Orizzonte 10) che consenta al Fondo di cogliere le opportunità che i mercati finanziari propongono in maniera sempre più repentina. Il complesso ed articolato iter di valutazione e selezione delle Società candidate si è concluso il 3 dicembre 2014 con la delibera di assegnazione dei mandati da parte del Consiglio di Amministrazione del Fondo, ai sei gestori risultati affidatari dei mandati oggetto della selezione. All'indomani di tale deliberazione il Fondo ha provveduto ad avviare e concludere tutti i passaggi operativi propedeutici alla stipula degli accordi contrattuali di durata triennale con i gestori finanziari selezionati: Aberdeen, Amundi, HSBC, Pioneer, Schroders e State Street.
13 settembre 2017	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla revisione dell'Asset Allocation Strategica e, anche in considerazione della scadenza delle convenzioni al 30 giugno 2018, l'avvio degli adempimenti per la pubblicazione di

	un “estratto avviso di Bando” di gara per la selezione gestori finanziari a cui affidare le risorse del Fondo.
14 giugno 2018	Il Fondo, considerando le scadenze al 30 giugno 2018 delle convenzioni per la gestione della linea “Assicurativo-Orizzonte 5” ha indetto un nuovo “estratto avviso di Bando” di gara per la selezione di gestori a cui affidare le risorse del Fondo.
1° luglio 2018	Al termine del processo di valutazione delle candidature, audizione ed interviste dei soggetti ammessi alla “short list” i gestori finanziari selezionati hanno avviato la gestione delle risorse nei comparti Orizzonte 10, Orizzonte 20 e Orizzonte 30.
12 ottobre 2018	Il Consiglio di amministrazione del Fondo delibera l’introduzione della figura del Vice Direttore Generale e della Funzione Gestione del Rischio.
1° luglio 2019	Variazione percentuale dei pesi dei benchmark relativi al comparto Raccolta al fine di allineare le attuali Convenzioni gestorie alla nuova Asset Allocation deliberata dal CDA.
1° luglio 2019	Istituzione del nuovo comparto “TFR Tacito” che sostituisce, per i soggetti versanti il TFR Tacito, l’ex comparto “Orizzonte 5”. Ridenominazione dei comparti finanziari in Raccolta (ex Orizzonte 10), Crescita (ex Orizzonte 20) e Semina (ex Orizzonte 30).
1° ottobre 2019	Partenza operativa del “Percorso Previdenziale” (Life Cycle).
31 marzo 2020	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato all’unanimità di approvare tutta la documentazione propedeutica all’avvio del processo di gara per la selezione della controparte che dovrà gestire il “Veicolo” per la costituzione della SICAV.
16 giugno 2020	Istituzione della Gestione ESG con ordine di servizio n. 29/2020.
1° novembre 2020	Variazione Asset Allocation Strategica dei Comparti Finanziari e relativo adeguamento dei mandati gestori.
25 febbraio 2021	Delibera del Consiglio di Amministrazione in merito all’adozione della documentazione prevista dal D.Lgs 49/2019 (Direttiva (UE) 2017/828 c.d. Shareholder Rights II).
11 marzo 2021	Termine dell’iter di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della documentazione prevista dai Regolamenti UE 2019/2088 e 2020/852.
17 giugno 2021	Aggiornamento del “Documento sulla politica d’investimento”, relativamente alle novità intervenute essenzialmente in materia di adeguamento della struttura del Fondo al nuovo Organigramma operativo ed alla progressiva integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento.
2 febbraio 2023	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla rivisitazione dell’Asset Allocation Strategica tenuto conto degli andamenti mostrati dai mercati finanziari che inducono all’adeguamento periodico degli obiettivi e delle strategie da perseguire per il soddisfacimento degli interessi degli aderenti.
23 marzo 2023	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di prorogare, ad eccezione di Credit Suisse, i contratti gestori finanziari che cesseranno i propri effetti nel mese di giugno 2023 (Azimut, Aberdeen, Groupama, Lazard, Pictet, Amundi, Axa) allineando tecnicamente le predette convenzioni a quelle dei restanti gestori (Vontobel, Fidelity, Eurizon), il cui rapporto giungerà a scadenza in data 31 ottobre 2023.

8 giugno 2023	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'avvio del processo di selezione di soggetti abilitati a cui affidare la gestione finanziaria di una parte del patrimonio del Fondo.
13 settembre 2023	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di prorogare ulteriormente tutti i contratti gestori finanziari che cesseranno i propri effetti nel mese di ottobre 2023 fino a marzo 2024.
16 gennaio 2024	Il Fondo ha sottoscritto, in data 16 gennaio 2024, una modifica contrattuale all'accordo in essere con la Società Reale Mutua di Assicurazioni avente ad oggetto la commissione dell'1,10% del patrimonio della gestione separata (Reale Uno), a valere sul rendimento realizzato dalla gestione separata, che viene ridotta allo 0,85% per tutte le operazioni effettuate a partire dal 1° aprile 2024, a valere dalla ricorrenza annuale del 31.12.2023
15 febbraio 2024	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di prorogare ulteriormente tutti i contratti gestori finanziari che cesseranno i propri effetti nel mese di marzo 2024 fino a settembre 2024.
21 novembre 2024	Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la nuova Asset Allocation Strategica che entrerà in vigore con l'avvio dei nuovi mandati gestori, in concomitanza con il progetto SICAV

4.1. Evoluzioni programmate e sviluppi in corso di realizzazione

Il Fondo Pensione mantiene elevata la propria attenzione sia in relazione all'andamento dei mercati sia per quanto attiene agli strumenti, alle tecniche e ai modelli per la gestione finanziaria del proprio patrimonio, al fine di offrire alla propria platea di iscritti un'offerta previdenziale in linea con gli obiettivi da realizzare.

La necessità di adeguarsi costantemente alle previsioni regolamentari ed alle novità normative nel tempo intervenute richiede sempre più costante professionalità ed impegno produttivo necessari per permettere al Fondo la piena realizzazione dei processi operativi consoni all'assetto multi compartimentale della struttura.

=====

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione del Fondo delibera nella seduta consiliare odierna l'aggiornamento del presente Documento e in ottemperanza alle disposizioni Covip provvede ai seguenti adempimenti:

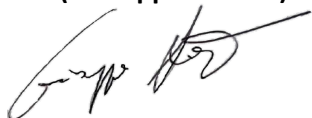
a) *trasmissione del Documento in occasione di ogni sua modificazione:*

- a.1) agli Organi di Controllo del Fondo;
- a.2) ai soggetti incaricati della gestione finanziaria ed al Depositario;
- a.3) alla COVIP entro 20 giorni dalla sua formalizzazione.

b) *Revisione periodica del Documento almeno ogni 3 anni.*

Si precisa inoltre che il citato Documento è a disposizione degli aderenti sul sito internet del Fondo Pensione www.fondopensionebcc.it.

Il Direttore Generale
(Giuseppe LONGO)



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
(Osvaldo SCALVENZI)





STRATEGIC RISK & ASSET ALLOCATION

Sommario

1. Sintesi preliminare (executive summary)	pag. 3
2. Definizione delle classi di investimento	pag. 9
3. Stima dei parametri	pag. 35
4. Definizione dell'Allocazione Strategica ed Ottimizzazione.....	pag. 41

Londra, Luglio 2019

1. SINTESI PRELIMINARE

Le Asset Allocation Strategiche e Tattiche e le Risk Allocation Strategiche e Tattiche deliberate dal CdA del Fondo Pensione nel 2019 sono rappresentate qui di seguito.

		Raccolta					Crescita					Semina				
Asset Class		AAT al 30/6/2019		New AAS		Diff	AAT al 30/6/2019		Attuale AAS		Diff	AAT al 30/6/2019		Attuale AAS		Diff
Obbligazionario	Monetario	7,1%	7,1%	10,0%	10,0%	-2,9%	4,3%	4,3%	5,0%	5,0%	-0,7%	4,7%	4,7%	1,0%	1,0%	-3,7%
	Titoli di Stato Euro	14,3%	21,7%	15,0%	21,0%	-0,7%	13,5%	17,4%	10,0%	14,0%	3,5%	11,4%	11,9%	8,0%	8,0%	3,4%
	Inflazione	7,4%		6,0%		1,4%	3,9%		4,0%		-0,1%	0,5%				0,5%
	Stato Mondo ex EMU	9,9%	12,9%	12,0%	14,0%	-2,1%	7,4%	10,2%	8,0%	11,0%	-0,6%	5,2%	7,7%	6,0%	8,0%	-0,8%
	Bond Em Mkts	3,0%		2,0%		1,0%	2,8%		3,0%		-0,2%	2,5%		2,0%		0,5%
	Corporate IG Europa	11,6%	25,0%	11,0%	22,0%	0,6%	6,8%	17,0%	6,0%	15,0%	0,8%	4,9%	13,7%	4,0%	10,0%	0,9%
	Corporate IG ex Europe	10,5%		9,0%		1,5%	7,1%		6,0%		1,1%	5,1%		4,0%		1,1%
	Corporate HY / Credit	3,0%		2,0%		1,0%	3,1%		3,0%		0,1%	3,6%		2,0%		1,6%
Azionario	Azionario Europa	5,2%	10,8%	4,0%	8,0%	1,2%	13,2%	24,7%	11,0%	25,0%	2,2%	19,1%	36,4%	16,0%	38,0%	-3,1%
	Azionario USA	5,0%		2,0%		3,0%	9,9%		9,0%		0,9%	14,9%		15,0%		-0,1%
	Azionario Pacifico	0,6%		1,0%		-0,4%	1,6%		3,0%		-1,4%	2,4%		4,0%		-1,6%
	Azionario Em Mkts	0,1%		1,0%		-0,9%	0,0%		2,0%		-2,0%	0,0%		3,0%		-3,0%
Alternativi	Absolute Ret. (HF)	3,8%	22,5%	5,0%	25,0%	-1,2%	5,7%	26,4%	9,0%	30,0%	-3,3%	4,6%	25,7%	10,0%	35,0%	-5,4%
	Private Equity/Debt	9,2%		9,0%		0,2%	10,1%		10,0%		0,1%	10,3%		12,0%		-1,7%
	Beni Reali - Altro	2,0%		4,0%		-2,0%	5,5%		4,0%		1,5%	6,1%		5,0%		1,1%
	Immobiliare	7,5%		7,0%		0,5%	5,1%		7,0%		-1,9%	4,7%		8,0%		-3,3%
Totale		100,0%		100,0%			100,0%		100,0%			100,0%		100,0%		
Monetario		7,1%		10,0%			4,3%		5,0%			4,7%		1,0%		
Obbligazionario		59,6%		57,0%			44,6%		40,0%			33,2%		26,0%		
Azionario		10,8%		8,0%			24,7%		25,0%			36,4%		38,0%		
Decorrelati e Immobiliare		22,5%		25,0%			26,4%		30,0%			25,7%		35,0%		

Sono confermati i tre i cambiamenti sostanziali alle Asset Allocation, inseriti nel documento precedente: 1) la espressione dell'obiettivo di Rendimento Atteso come obiettivo sopra il tasso di Inflazione; 2) una riduzione degli obiettivi di rendimento a livello assoluto; 3) un aumento della rischiosità dei mercati finanziari degli ultimi anni ha fatto aumentare la volatilità attesa delle Asset Allocation anche se rimangono contenute rispetto ai *Peers*.

1) Obiettivo di rendimento più inflazione

Dato l'orizzonte temporale dell'investimento previdenziale riteniamo che con la maggiore conoscenza degli iscritti dello strumento "Fondo Pensione" e della continua necessità di informare gli iscritti sui migliori

metodi di utilizzo di tale strumento, la definizione dell'obiettivo di rendimento del Fondo Pensione sia più appropriatamente definito come un target sopra al tasso di inflazione.

Questo cambio di obiettivo crea due effetti entrambi desiderabili e importanti. Il primo è che l'obiettivo di rendimento dei comparti rimane più stabile nel tempo dando maggiori certezze agli iscritti. Questo effetto deriva dalla correlazione tra tassi di interesse e inflazione. Semplificando, quest'ultimo parametro si adegua ai cicli economici e ai livelli di tassi di interesse mantenendo il parametro stabile. Il secondo effetto è di evidenziare che l'importante per un iscritto ad un fondo pensione che ha un orizzonte temporale lungo, è di ottenere innanzitutto il tasso di inflazione sopra al quale va applicato uno spread.

2) Riduzione dei rendimenti attesi

Con l'importante riduzione dei tassi di interesse a livello globale degli ultimi anni e la riduzione dei tassi di inflazione (entrambi prevalentemente nel mondo sviluppato) i rendimenti attesi di tutti i portafogli istituzioni si sono ridotti di molto.

Questo effetto è più contenuto se esprimiamo i rendimenti in formato Inflazione + Spread.

3) Volatilità aumentata negli anni.

Con la instabilità dei mercati finanziari, la volatilità è aumentata. Inoltre, la diminuzione dei tassi offerti dai titoli obbligazionari ha portato un abbassamento delle cedole e, automaticamente ad aumentare la Duration dei titoli, rendendoli dunque più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Tra l'altro visto che le aziende ed i governi sfruttano i minor tassi di interesse per finanziarsi, anche la scadenza media dei titoli che compongono gli indici dei mercati obbligazionari di riferimento è aumentata.

Questi aspetti strutturali del cambiamento della classe obbligazionaria rende necessario rendere più efficienti i portafogli del Fondo.

La classe obbligazionaria viene ridotta in tutti i comparti a favore di un leggerissimo aumento della classe azionaria, della classe Beni Reali e della classe immobiliare. Inoltre, si è ridotta l'allocazione alle classi di attivo più rischiose del comparto Raccolta (Orizzonte 10) al fine di accogliere gli iscritti dell'Orizzonte Assicurativo.

Asset Allocation Strategica

L'asset allocation è l'insieme delle attività di definizione, composizione ed ottimizzazione di un portafoglio di attività finanziarie. Il processo di asset allocation ha come obiettivo principale quello di suddividere (allocare) un portafoglio in classi di investimento che abbia le seguenti caratteristiche:

- sia in grado di conseguire gli obiettivi di rischio o rendimento stabiliti;
- soddisfi i vincoli imposti (normativi e prudenziali);
- sia efficiente, ovvero minimizzi il rischio fissato dato un livello di rendimento;
- sia persistente, cioè consegua gli obiettivi con una probabilità molto alta.

L'asset allocation consegue questi risultati mediante la diversificazione sistematica del portafoglio nel rispetto dei vincoli, in altre parole l'asset allocation gestisce (minimizza) il rischio del portafoglio soprattutto mediante la diversificazione.

Le allocazioni relative ai tre diversi comparti sono state ottenute fissando gli obiettivi di rendimento e massimizzando la probabilità di ottenere tali risultati con il minimo rischio sull'orizzonte temporale relativo. In particolare:

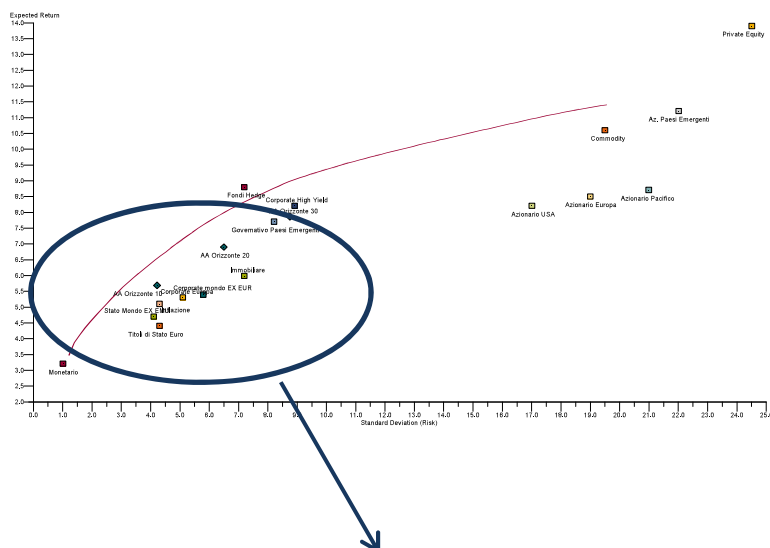
- l'asset allocation relativa al comparto Raccolta (Orizzonte 10) è stata ottenuta fissando come obiettivo di rendimento l'inflazione + 1,3% annuo, massimizzando la probabilità di ottenere tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 10 anni soggetto, all'ulteriore vincolo di ottenere tale rendimento annuo entro 5 anni nel 90% dei casi;
Il VaR (Value at Risk) 99% ad 1 anno del comparto è stato ottimizzato al 4,5%, con una TEV (Tracking Error Volatility) compresa tra il 4,5%-5%;
- l'asset allocation relativa al comparto Crescita (Orizzonte 20) è stata ottenuta fissando come obiettivo di rendimento l'inflazione + 3,2% annuo, massimizzando la probabilità di ottenere tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 20 anni, soggetto all'ulteriore vincolo di ottenere tale rendimento annuo entro i 10 anni nel 90% dei casi;
Il VaR (Value at Risk) 99% ad 1 anno del comparto è stato ottimizzato al 6,9%, con una TEV (Tracking Error Volatility) compresa tra il 6,5%-7%;
- l'asset allocation relativa al comparto Semina (Orizzonte 30) è stata ottenuta fissando come obiettivo di rendimento l'inflazione + 4,5% annuo, massimizzando la probabilità di ottenere

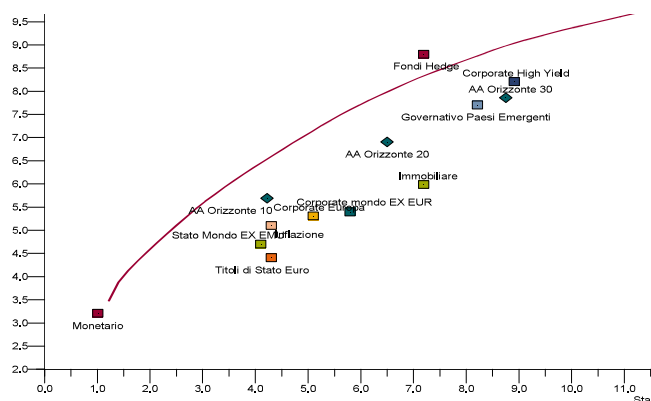
tale obiettivo con il minimo rischio su un orizzonte temporale di 30 anni, soggetto all'ulteriore vincolo di ottenere tale rendimento annuo entro i 15 anni nel 90% dei casi;

Il VaR (Value at Risk) 99% ad 1 anno del comparto è stato ottimizzato al 9,8%, con una TEV (Tracking Error Volatility) compresa tra il 9%-10%;

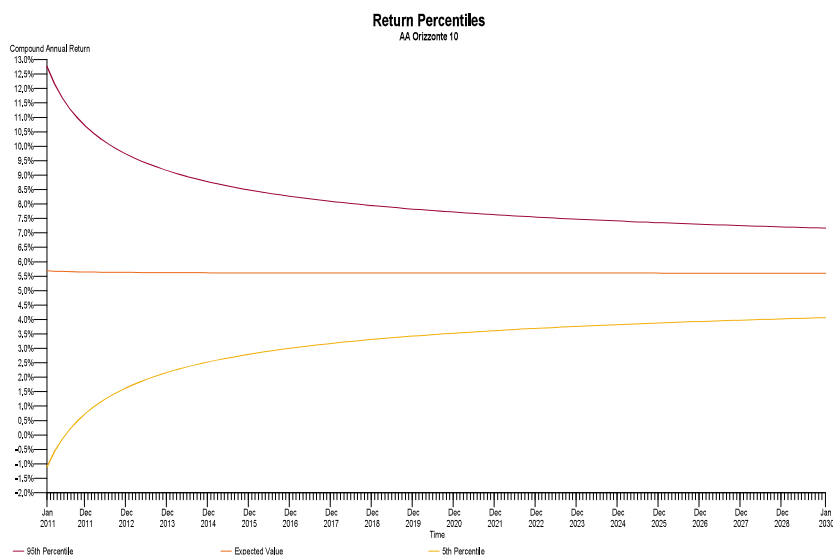
Un indicatore di efficienza delle asset allocation strategiche è la prossimità alla Frontiera Efficiente degli investimenti. Il risultato raggiunto dalle ottimizzazioni è sicuramente molto soddisfacente essendo i tre portafogli molto vicini alla Frontiera e dominano quasi tutte le singole classi di investimento *stand alone*. NB: E' impossibile collocarsi sulla frontiera efficiente a causa dei limiti normativi e prudenziali che riducono e limitano l'universo investibile del Fondo

ESEMPIO: Efficient Frontier Raccolta, Crescita e Semina

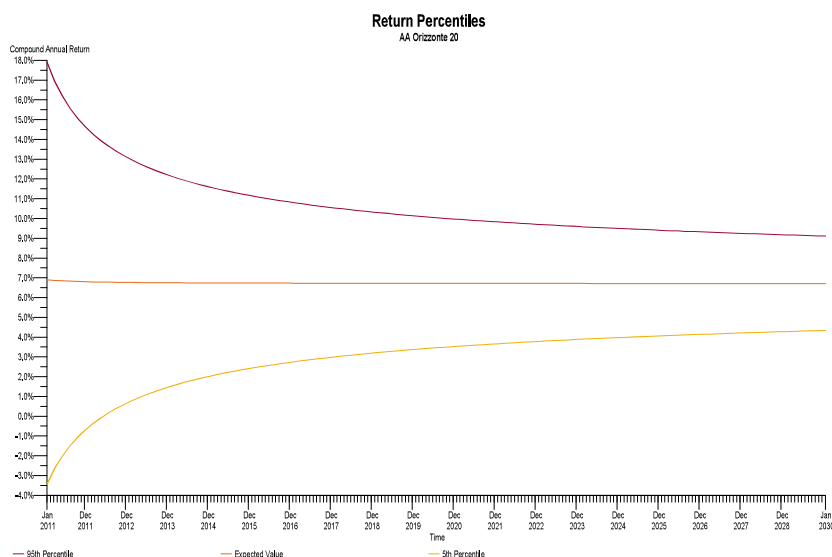




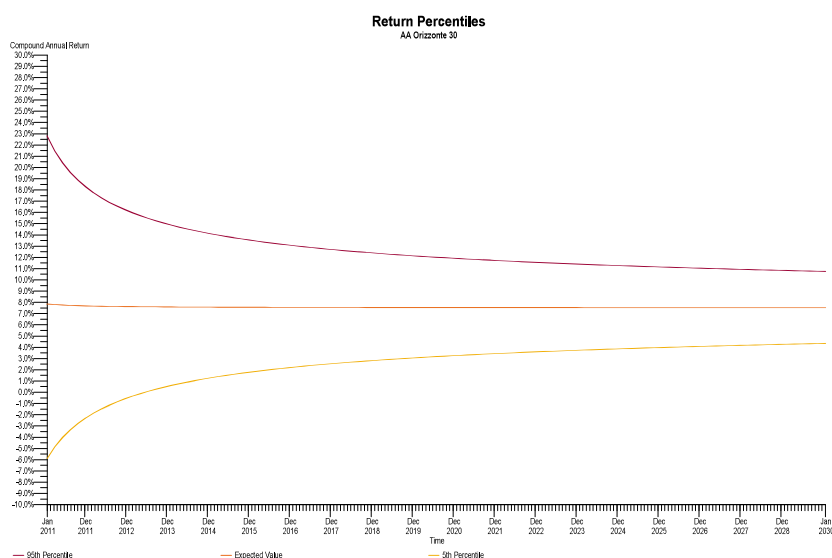
Return Percentiles: AA Raccolta



Return Percentiles: AA Crescita



Return Percentiles: AA Semina



2. Definizione delle classi di investimento

2.1. Descrizione delle classi di attivo (Asset Class)

L'individuazione, la definizione del numero appropriato di classi di attivo e dei relativi indici di riferimento (Benchmark) è una fase fondamentale del processo di definizione della Risk&Asset Allocation Strategica, se si vuole migliorare la gestione del patrimonio. Il processo di Asset Allocation Strategica ha come obiettivo la gestione della rischiosità del portafoglio mediante il controllo sistematico della diversificazione del patrimonio. Per raggiungere tale obiettivo è necessario disporre di un insieme sufficientemente numeroso di investimenti diversificati, ovvero le cui caratteristiche di rischio/rendimento siano tra loro indipendenti (o più correttamente decorrelate).

Il numero di classi va scelto tenendo presente diversi fattori:

- a) Diversificazione del patrimonio in un universo sufficientemente ampio di possibili investimenti;
- b) Comprensione di un'adeguata percentuale (sufficientemente elevata) degli investimenti disponibili sul mercato internazionale;
- c) Rispetto dei vincoli imposti all'attività di investimento (per esempio: limiti su investimenti in paesi emergenti, sul rating degli investimenti obbligazionario di grado speculativo, etc.);
- d) Individuazione delle classi di investimento che garantiscano il miglior grado di efficienza possibile, e che contribuiscano in misura tangibile alla diversificazione dell'intero patrimonio.

Ad un primo livello possiamo considerare le attività investibili classificabili in tre categorie: obbligazioni, azioni ed attività reali. Aumentando il livello di dettaglio possiamo suddividere le obbligazioni in investimenti: monetari, obbligazionari governativi, obbligazionari corporate (ovvero emissioni di imprese), obbligazioni indicizzate all'inflazione (cd. inflation linked). Le attività reali possono essere suddivise in investimenti: immobiliari, infrastrutture, materie prime (commodities), valute (cd. currency), imprese non quotate (private equity), arte e collezioni. È da considerare che la progressiva finanziarizzazione di qualunque attività scambiata ha reso sempre meno tangibile la definizione di attività reali, oramai lontana (e forse priva) dal significato originale. Per tale ragione negli ultimi anni si è sempre più diffusa, fino a diventare lo standard, la definizione di investimenti alternativi (o de-correlati) ad individuare le attività di investimento il cui andamento è indipendente (o alternativo) a quello dei principali mercati finanziari,

peraltro integrando l'universo con gli investimenti in: volatilità, arbitraggi e più in generale delle strategie di investimento hedge.

Ad un livello di risoluzione superiore la componente obbligazionaria governativa viene suddivisa in: titoli di stato area Euro, titoli di stato extra-Euro paesi sviluppati, e titoli di stato paesi emergenti; le obbligazioni corporate possono essere suddivise in: obbligazioni corporate investment grade paesi europei, obbligazioni corporate investment grade extra Europee, obbligazioni corporate high yield. La classe di investimenti azionaria viene divisa in quattro sotto-classi geografiche: Europa, Nord America, Pacifico (paesi sviluppati), mercati emergenti.

Obbligazionario	Monetario	Monetario
	Obbligazioni Governative	Titoli di Stato Euro
		Stato Mondo ex EMU
		Indicizzate inflazione
		Bond Em Mkts
	Obbligazioni Corporate	Corporate Europa
		Corporate ex-Europe
		Corporate High Yield
Azionario	Azioni Paesi Sviluppati	Azionario Europa
		Azionario Nord-America
		Azionario Pacifico
	Azioni Paesi Emergenti	Az. Mercati Emergenti
Beni Reali	Beni reali	Absolute Ret. (HF)
		Private Equity
		Commodities
	Immobiliare	Immobiliare

L'aspetto centrale della classificazione degli investimenti risiede nell'individuazione del possibile contributo alla diversificazione del portafoglio. Gli investimenti di ciascuna classe devono essere contraddistinti da una spiccata omogeneità di performance e del loro andamento, questo perché le determinanti di rischio/rendimento di ciascun investimento devono essere perlopiù comuni o simili a meno della cosiddetta componente specifica (per differenziarla da quella sistematica). Tanto da rendere esiguo il contributo di diversificazione al portafoglio di un investimento rispetto ad un altro della stessa classe. Le varie asset class devono invece mostrare performance e caratteristiche effettivamente diverse (diversificate), anche in questo caso perché ciascuna asset class ha determinati di rischio/rendimento diverse dalle altre, il loro rischio sistematico deve essere diverso. A titolo di esempio una obbligazione governativa Euro è esposta quasi esclusivamente al rischio di tasso dell'area Euro, che sia emessa dalla Francia, Germania o dall'Italia cambia in misura marginale (o almeno così è stato negli ultimi 12 anni e fino al 2010 con lo scoppio della crisi del debito sovrano euro). Mentre una obbligazione corporate investment grade europea è principalmente esposta al rischio di credito che dipende anche: dal paese dell'emittente, dal mercato di quotazione, dalla liquidità del mercato, e solo in misura residuale ai tassi. Un altro aspetto importante della classificazione è la sua propedeuticità al cosiddetto "risk budgeting" ovvero all'attività di allocazione per classi di rischio della rischiosità generale del portafoglio, che necessita di classi omogenee rispetto alle determinanti della rischiosità degli investimenti. Tale modello gestionale costituisce la best practice internazionale per i Fondi Pensione, in quanto pone al centro dell'attività di controllo la rischiosità del portafoglio e le sue determinanti, il portafoglio viene gestito per perseguire i livelli di rischiosità individuati come ottimali/sopportabili.

Riportiamo di seguito l'elenco, completo di una descrizione sintetica, delle classi di investimento che abbiamo incluso nel processo di definizione dell'allocazione strategica.

- Monetaria: In questa classe vengono posti tutti i fondi in Euro depositati in conti correnti e/o impegnati in strumenti finanziari privi di rischio su orizzonti temporali non superiori ai dodici mesi. Per strumenti finanziari privi di rischio si intendono le obbligazioni di tipo Senior emessi da paesi sovrani (o da entità direttamente ed incondizionatamente garantite da questi) appartenenti all'OCSE. L'utilizzo degli strumenti monetari deve

mantenersi distinto dall'utilizzo degli strumenti obbligazionari. La definizione di investimenti privi di rischio esplicita che non sono esposti al rischio di credito (ovvero l'insolvenza dell'emittente a scadenza), al rischio di tasso (ovvero insensibili alle variazioni dei tassi) e dal rischio liquidità (ovvero sono sempre liquidi e con valori di realizzo positivi). La classe monetaria dovrebbe essere utilizzata solo per i fabbisogni correnti di Istituto e per eventuali azioni tattiche di breve periodo aventi come obiettivo la minimizzazione della giacenza media. La gestione della classe obbligazionaria è invece rivolta all'equilibrio di lungo periodo del patrimonio complessivo.

- Titoli di Stato Euro: In questa classe vengono incluse le obbligazioni a tasso fisso con scadenza residua maggiore di 12 mesi denominate in Euro emesse dagli stati che partecipano all'Euro, ovvero: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Portogallo e Spagna (esempi: BTP, OAT, Bund, etc.) o da Agenzie ed Enti sovranazionali.
- Titoli di Stato Mondo ex-EMU: In questa classe vengono incluse le obbligazioni emesse dai governi di Danimarca, Svezia, Australia, Giappone, USA, Regno Unito, Canada; o da Agenzie ed Enti sovranazionali.
- Obbligazioni Paesi Emergenti: Sono inclusi nell'indice i paesi che hanno avuto negli ultimi due anni un reddito medio procapite di "basso livello", secondo la classificazione della Banca Mondiale. Il JP Morgan Emerging Market Bond Index che attualmente rappresenta il più ampio indice di debito dei paesi emergenti denominato in dollari comprende strumenti emessi da 38 paesi differenti. Sono inclusi i titoli con un valore nominale di emissione di almeno \$500 mm per i titoli governativi e \$300 mmm per i titoli di tipo corporate. Sono inclusi solo i titoli denominati in US dollari. Non sono inclusi i titoli denominati in US dollari che hanno coupon o redemption payment legati a tassi di cambio. Sono inclusi solo i titoli protetti dalla legislazione dei paesi appartenenti al G7. Sono inclusi nell'indice soli i titoli con quotazioni dei prezzi denaro/lettera su base giornaliera. I prezzi dei titoli sono calcolati come media dei prezzi denaro/lettera presi alla chiusura della giornata lavorativa.

Negli ultimi anni gli investitori hanno dato maggiore fiducia alle emissioni dei mercati emergenti, infatti si è avuta una riduzione del premio di rischio cioè la quantificazione da parte del mercato del rischio di default atteso, come mostrato dal grafico degli Spread dei rendimenti JPMorgan Emerging Market Bond Global rispetto agli strip della curva zero dei Treasuries statunitensi, cioè il tasso risk free USA. Lo spread dal 2002 in poi si è ridotto notevolmente, raggiungendo un minimo nel maggio 2007 di 155 bps da un massimo di poco più di 1000 bps nell'ottobre 2001, dovuto al default dell'Argentina. Tuttavia la crisi finanziaria dell'agosto 2007 e l'attuale incertezza dei mercati ha determinato un nuovo aumento dello spread.

- Obbligazioni Corporate Europa: In questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in Euro, Sterline, Corone Danesi, Corone Norvegesi, Corone Svedesi ed emesse da aziende, banche e agenzie direttamente e non garantite da Stati sovrani appartenenti all'OCSE con Rating non inferiore ad Investment Grade (sopra il rating di BBB-/Baa3).
- Obbligazioni Corporate extra Europe: In questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in valute forti (US\$, CAD\$, AUS\$, NZ\$, HK\$, SG\$) ed emesse da aziende, banche e agenzie direttamente e non garantite da Stati sovrani di paesi sviluppati con Rating non inferiore ad Investment Grade (sopra il rating di BBB-/Baa3).
- Obbligazioni Corporate High Yield: In questa classe vengono incluse le obbligazioni denominate in Dollari Canadesi, Dollari Americani, Sterline Inglesi ed Euro emesse da aziende, banche e agenzie con Rating inferiore ad Investment Grade (sotto il rating di BBB-/Baa3). Gli emittenti devono essere domiciliati in paesi appartenenti all'OCSE e con un rating investment grade sul debito in valuta a lungo termine.
- Obbligazioni Inflation Linked: In questa classe vengono incluse tutti gli investimenti di tipo obbligazionario con rendimento indicizzato all'inflazione italiana ed europea, in massima parte emissione governative.

- Azionario Europa. In questa classe vengono incluse le azioni quotate su mercati dei seguenti stati Europei: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito.
- Azionario Nord America. In questa classe vengono inclusi gli investimenti in azioni quotate nei principali mercati degli Stati Uniti d'America e del Canada.
- Azionario Pacifico. In questa classe vengono inclusi tutti gli investimenti in azioni quotate sui mercati dei seguenti paesi: Australia, Giappone, Hong Kong, Nuova Zelanda, Singapore.
- Azionario Mercati Emergenti. In questa classe vengono inclusi tutti gli investimenti in azioni quotate sui mercati dei seguenti paesi con economie in via di sviluppo: Corea, Taiwan, Sud Africa, Brasile, Cina, Messico, India, Russia, Malesia, Israele, Tailandia, Cile, Turchia, Polonia, Indonesia, Ungheria, Repubblica Ceca, Egitto, Argentina, Peru, Filippine, Giordania, Pakistan, Colombia, Marocco Venezuela.
- Real Asset. In questa classe vengono inclusi gli investimenti con caratteristiche di rischio/rendimento diverse rispetto alle classi tradizionali e che mostrano un andamento de-correlato con queste, classifichiamo tra questi: fondi a rendimento assoluto o totale (UCITS 3 e 130/30), fondi e fondi di fondi hedge, infrastrutture, private equity, fondi venture capital, commodity, currency, volatilità oltre agli investimenti in arte e collezioni. Ne costituisce la componente principale l'investimento immobiliare, effettuato sia in forma diretta che indiretta (tramite fondi immobiliari).

Approfondiamo di seguito l'analisi di due sotto-classi di investimento: il private equity (e per estensione il venture capital e per molti aspetti le infrastrutture) e le commodity; che riteniamo particolarmente importanti ma le cui caratteristiche sono ancora poco note e quindi utilizzate.

Real Asset - Commodity

Seppure tale forma di impiego esiste da molto tempo, la decisione di inserire questa asset class nelle allocazioni è recente. Le possibili ragioni del tardivo riconoscimento al ruolo delle commodity

in un portafoglio finanziario sono forse dovuto al limitato numero di veicoli di investimento disponibile in passato, alla scarsa storia degli indici, e alla ridotta conoscenza dei driver di performance da sempre associati ai cicli economici.

Con l'avvento degli ETC funds (exchanged traded commodity fund), società costruite con lo specifico scopo di investire in contratti futures su commodities che consentono all'investitore di investire nella società senza occuparsi della gestione dei contratti derivati, la difficoltà di investibilità in materie prime è venuta meno aprendo la strada agli investitori istituzionali interessati agli elevati rendimenti degli ultimi anni.

La storia dei contratti su commodity è molto lunga anche se i primi indici iniziano dagli anni 70', e comprendono svariati tipi di materie prime. La principale classificazione riguarda la distinzione tra "soft" e "hard" commodities. "Hard commodities" sono i beni non deperibili come ad esempio l'energia mentre le "soft commodity" sono i prodotti agricoli quali grano e bestiame.

I principali indici che si propongono come obiettivo il tracciamento del mercato delle commodities sono il Goldman Sachs Commodity Index, lo UBS-Dow Jones Commodity index ed il Reuters-Jefferies CRB Index tutti con allocazioni molto differenti. La scomposizione per macroarea di materia prima è riportata nella Tavola di seguito.

Commodity	GSCI	DJ-AIG	RJ-CRB
Agriculture	16.38%	30.24%	34.00%
Livestock	7.03%	10.45%	7.00%
Energy	66.70%	33.00%	39.00%
Industrial Metals	7.54%	18.09%	13.00%
Precious Metals	2.35%	8.22%	7.00%
Total	100.00%	100.00%	100.00%

TABELLA 3.1: Composizione per aggregati dei principali indici commodity

Gli indici sono pubblicati con tre principali metodologie: gli indici a "spot price", gli indici "total return fully collateralized" ed infine gli indici "excess return". Gli indici calcolati con metodologia "spot price" misurano il movimento di prezzo spot di un basket di commodities. Tale tipologia di

indici non risulta investibile dato che nel mercato delle commodities i contratti utilizzati sono a termine e necessitano quindi di un orizzonte temporale prima che si realizzi l'acquisto vero e proprio. Per ottenere un indice investibile si considerano invece gli indici "total return fully collateralized" che permettono di replicare un investimento passivo in contratti futures che vengono chiusi prima della scadenza a favore di contratti più lunghi (rolling futures contract) per garantire il mantenimento della posizione. Il termine "fully collateralized" indica che per ogni valore monetario di contratto futures esiste un corrispettivo investito (collateralized) in titoli privo di rischio, generalmente T-bills. Questo effetto è necessario per depurare l'indice dalla leva implicita presente nei contratti derivati ed isolare la performance "unleveraged" fornita dall'apprezzamento/deprezzamento del prezzo futures delle commodities sottostanti. Tuttavia l'esposizione ad un indice "fully collateralized" risente anche del rendimento del collaterale che può garantire rendimenti positivi in caso di mercati delle materie prime sufficientemente flat ma mediare l'apprezzamento delle materie prime sottostanti.

Real Asset – Private Equity

Per Private Equity (di seguito PE) si intende un'attività finanziaria mediante la quale un investitore rileva quote di una società sia acquisendo le azioni, che apportando nuovi capitali all'interno di una società (target). Generalmente le società target non sono quotate in borsa e presentano un'elevata capacità di generare flussi di cassa costanti e prevedibili, ovvero importanti tassi di crescita potenziale. L'investitore si propone di disinvestire nel medio-lungo termine realizzando una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria.

E' possibile investire in Private Equity o acquisendo partecipazioni dirette in una società, oppure investendo in un fondo di PE (o in un fondo di fondi di PE) o investendo in una società quotata di PE. A seconda della metodologia che si sceglie si possono avere diversi vantaggi e svantaggi. Nell'investimento diretto l'investitore può scegliere in quale società investire e può avere una grande influenza sul management della società target, ma questo tipo di investimento, oltre ad essere rischioso per l'assenza di diversificazione, per la maggior parte degli investitori risulta essere impraticabile perché necessita di molto tempo, di un dispendio eccessivo di risorse e di specifiche competenze a seconda della società target. L'alternativa è investire in Fondi di PE, Fondi di Fondi di PE o Società quotate di PE, dove si può beneficiare di una maggiore

diversificazione; ciò a fronte di competenze specifiche del management a discapito del coinvolgimento nei singoli investimenti, ma a prezzo di commissioni tipicamente elevate.

La durata di un fondo di PE va dai 10 ai 15 anni, ed è scandita da fasi di vita che possono essere riassunte in fase di raccolta, fase di investimento e fase di distribuzione.

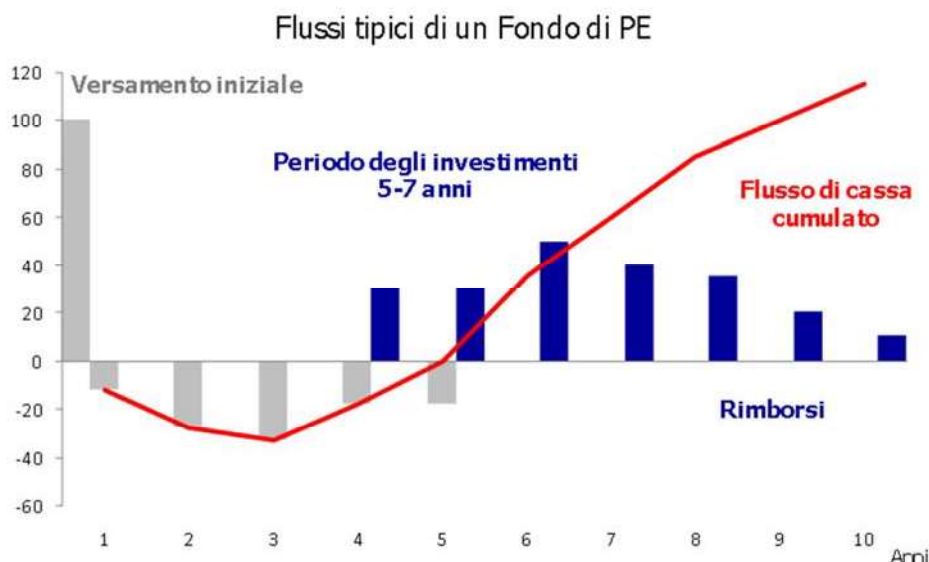


GRAFICO 3.3: Flussi di cassa di un investimenti in Private equity (J effect)

Nel periodo di raccolta l'investitore è chiamato ad un esborso iniziale e ad eventuali versamenti successivi di capitale che verrà progressivamente investito in diversi deals selezionati dal fondo, che di norma non sono più di 10. Ciascun investimento può avere durata variabile e la fase di investimento complessiva dura mediamente dai 5 ai 7 anni. I primi rimborsi agli investitori avvengono in concomitanza con le uscite dagli investimenti. Questa modalità di distribuzione dei flussi di cassa, attivi e passivi, dà origine ad una curva che viene definita J-curve, in quanto origina inizialmente flussi di negativi, quando l'investitore è chiamato solo all'esborso di capitale da investire, per poi generare flussi attivi che crescono in modo esponenziale, generando alti rendimenti.

Gli investimenti in Private Equity raggruppano un ampio spettro di operazioni, in funzione sia della fase nel ciclo di vita che la società target attraversa durante l'operazione di private equity, sia della tecnica di investimento utilizzata. Le principali tipologie sono:

- Early Stage: investimenti in società in fase di start-up e senza fatturato;
- Venture capital: investimenti in società avviate, ma con flussi di cassa negativi e grandi potenzialità di crescita e fabbisogni di investimento per finanziare il lancio dei prodotti o sviluppare il mercato;
- Development capital (Focus Expansion): investimenti in società avviate, con flussi di cassa positivi in rapida crescita con fabbisogni di cassa legati allo sviluppo del mercato;
- Turnaround: investimenti in aziende in crisi. Si suddividono in Turnaround Operativi e Turnaround Finanziari;
- Management BuyOut (MBO) - Management BuyIn (MBI): società medio/grandi dove il management assume un ruolo di imprenditore rilevando assieme ad un Fondo di Private Equity l'azienda. Si chiamano MBO quelli in cui il management dell'azienda compra e MBI quelli in cui sono manager esterni all'azienda che comprano. Gli investimenti di MBO/MBI in cui viene usata come technicality una grande quantità di debito per acquistare la società sono detti Leverage BuyOut.

Investire in fondi di PE non è facile perché non esiste un mercato organizzato per la distribuzione e l'accesso, i fondi non sono obbligati a pubblicare un prezzo di mercato giornaliero, esiste una certa variabilità nel calcolo delle performance che sono quindi difficili da confrontare, c'è assenza di informazioni pubbliche e parametri di riferimento, carenza di liquidità per i primi anni di vita del fondo, nessuna garanzia di rendimento o del capitale.

Selezionare un buon fondo è fondamentale per ottenere buoni risultati in quanto si riscontrano ampi differenziali di rendimento tra i fondi che rientrano nel primo quartile e la media generale.

Le commissioni sono in genere costituite da management fees (mediamente 2-3%) e Carried Interest (mediamente il 15-20% del rendimento realizzato oltre un prefissato tasso di rendimento, stabilito a priori, detto Hurdle rate, mediamente pari al 7-8%).

Il PE rientra tra gli investimenti che mirano a rendimenti assoluti e si caratterizzano per la loro bassa correlazione ai mercati finanziari, sono quindi definiti anche "alternativi". Dal 1996 gli investitori europei hanno costantemente aumentato la loro esposizione al private equity. Nel Nord America, dove la cultura del PE è più radicata, gli investitori hanno oltre 2/3 dei loro investimenti alternativi in private equity. Al contrario in Europa la parte predominante è ancora investita in Real Estate.

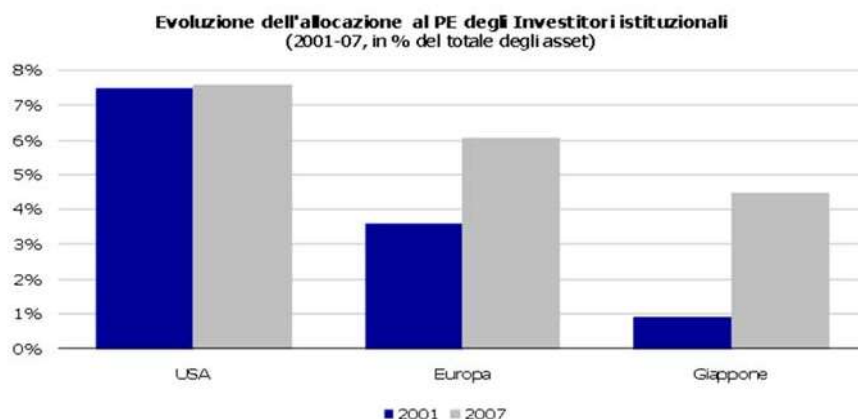


GRAFICO 3.4: Allocazione al PE per Investitori Istituzionali classificati per area geografica

Le caratteristiche positive che questa asset class ha quando aggiunta ad un portafoglio diversificato sono: un ottimo profilo rischio/rendimento, bassa correlazione con le altre asset class e un allargamento dell'universo investibile.

2.2. Benchmark

Un indice di riferimento cd. "benchmark", è un parametro che riassume sinteticamente le caratteristiche di rischio/rendimento e il loro andamento temporale di una classe di titoli. È conosciuto anche come indice di performance. I benchmark vanno scelti in maniera tale da garantire il miglior compromesso fra i seguenti criteri:

- Rappresentatività: il benchmark scelto deve essere quanto più possibile coerente con la classe di investimento che intende rappresentare; ad esempio i settori industriali e i diversi mercati

devono essere adeguatamente rappresentati. Nel definire un benchmark per il mercato azionario americano, per esempio, gli indici di riferimento più conosciuti sono l'S&P 500, Dow Jones IA, ed il Nasdaq Composite. L'S&P 500 essendo costituito da 500 titoli, è più rappresentativo del mercato azionario americano rispetto al Dow Jones costituito da solo 30 titoli, o rispetto al Nasdaq che è fortemente concentrato nei titoli tecnologici.

- Replicabilità a basso costo: il benchmark scelto deve poter rappresentare una strategia di investimento che sia replicabile a costi ragionevolmente contenuti. Nell'esempio del mercato americano, esistono fondi comuni di investimento e ETF (Exchange Traded Funds) che replicano in maniera fedele e con costi contenuti l'indice S&P 500.
- Trasparenza: Il benchmark scelto deve essere facilmente osservabile e con regole di costruzione e mantenimento fisse ed univocamente interpretabili. S&P 500, DJIA e Nasdaq rientrano in tali caratterizzazione.

Classe di Attivo	Indici
Monetario	Euribor 12 Mesi
Titoli di Stato Euro	JPMorgan EMU Global Governments Bond Index
Inflazione	BarCap Euro Government Inflation Linked Bond Index All Maturities
Stato Mondo ex EMU	JPMorgan Global ex EMU Index Euro Hedged
Bond Em Mkts	JPM EMBI+ index USD
Corporate IG Europa	BarCap Pan European Aggregate Credit TR Index Euro Hedged
Corporate IG ex-Europe	BarCap US Agg Credit TR Index Euro Hedged
Corporate HY / Credit	Merrill Lynch Global HY Index Euro Hedged
Azionario Europa	MSCI Europe TR Gross Index LOC
Azionario USA	S&P500 TR Index Euro Hedged
Azionario Pacifico	MSCI Pacific TR Gross Index LOC
Azionario Em Mkts	MSCI TR Gross Emerging Market Index LOC
Absolute Ret. (HF)	HFR FOF Non Investibile USD
Private Equity/Debt	S&P Listed Private Equity TR Index EUR
Immobiliare	Immobiliare Strategico BCC

TABELLA 3.2: Classi e Benchmarks

Di seguito riportiamo una breve descrizione degli indici di riferimento raggruppati per classe di investimento, in grassetto evidenziamo quelli adottati da MangustaRisk per FPN BCC E CRA, oltre ad alcune considerazioni

Classe “Monetaria”

- **EURIBOR 12M** (London-Interbank Offered Rate): L'Euribor a 12 mesi è il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro con durata 12 mesi tra le grandi banche europee. L'Euribor viene rilevato e pubblicato tutti i giorni alle ore 11 dall'Euribor Panel Steering Committee, cioè un comitato di esperti delle banche appartenenti British Bankers' Association.
- **Merrill Lynch EMU Direct Government 0-1 Yr Index**
Questo indice traccia la performance dei titoli con meno di un anno alla scadenza, emessi in Euro dai paesi componenti la Eurozona. La dimensione minima necessaria per l'inclusione nell'indice è di EUR 1 Miliardo.
- **Merrill Lynch Euro Government Bill Index**
Questo indice traccia la performance dei titoli di tipo Bills (i BOT) dei paesi componenti la Eurozona.

Classe “Obbligazionaria”

- **JPMorgan EMU Government Bond Index**
È composto dalle obbligazioni denominate in euro a tasso fisso con almeno 12 mesi di vita residua emesse dai governi degli 11 paesi che compongono l'area euro: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Portogallo e Spagna. Il rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato.
- **JP Morgan GBI Global Ex-EMU Index Euro hedged**
Il JPM Global ex-EMU è denominato in Euro e coperto dagli effetti del cambio mediante forward rolling ad 1 mese, e contiene titoli di 7 paesi diversi: USA, Giappone, Regno Unito, Danimarca, Svezia, Australia, e Canada. Solo bond governativi domestici sono inclusi in questo indice. L'indice

JPM GBI Global ex-EMU è una media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderata per la capitalizzazione di mercato. Il rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato.

➤ **JP Morgan Emerging Market Bond Index Plus (EMBI+) US\$**

L'EMBI+ include obbligazioni governative e quasi-governative a tasso fisso e variabile, denominate in USD, Eurobonds e traded loans emessi da entità governative. Si caratterizza per dei criteri di inclusione molto più stringenti rispetto agli indici della stessa famiglia (EMBI Global ed EMBIG Diversified) sia in termini di liquidità dell'asset che di merito creditizio del Paese emittente. L'indice EMBI+ è una media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderata per la capitalizzazione di mercato: il valore nominale d'emissione moltiplicato per il prezzo al lordo dell'interesse maturato. Il peso di ogni titolo è di tipo Market Cap Weighed quindi determinato dividendo la capitalizzazione di mercato del titolo per la capitalizzazione di mercato totale di tutti i titoli. L'indice è ribilanciato mensilmente. I dati storici giornalieri sono disponibili dal 31 Dicembre 1993.

➤ **Emerging Market Bond Index Global (EMBI Global) US\$**

L'EMBI Global è denominato in US dollari e contiene i titoli emessi da governi ed istituzioni quasi-sovereign di 38 paesi dei mercati emergenti. L'indice EMBI Global è una media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderata per la capitalizzazione di mercato: il valore nominale d'emissione moltiplicato per il prezzo al lordo dell'interesse maturato. Il peso di ogni titolo è di tipo Market Cap Weighed quindi determinato dividendo la capitalizzazione di mercato del titolo per la capitalizzazione di mercato totale di tutti i titoli. L'indice è ribilanciato mensilmente. I dati storici sono disponibili dal 31 Dicembre 1993.

➤ **Emerging Market Bond Index Global Diversified (EMBI Global Diversified)**

L'EMBI Global Diversified differisce del EMBI Global per il calcolo del peso del titolo incluso nell'indice. Nell'indice sono ridotti i pesi dei titoli di paesi con un elevato volume di emissioni, mentre nel global viene utilizzato l'intero valore nominale del titolo nel diversified viene considerata solo una parte del valore nominale dei titoli emessi da paesi con maggior debito. I dati storici sono disponibili dal 31 Dicembre 1993.

Le regole di inclusione sono:

1. Paese emittente: Sono inclusi nell'indice i paesi che hanno avuto negli ultimi due anni un reddito medio procapite di "basso livello", secondo la classificazione della Banca Mondiale.
2. Tipo di emittente: EMBI Global contiene solo i titoli emessi da governi ed istituzioni quasi-sovereign dei paesi inclusi nell'indice. Sono considerati quasi-sovereign tutte le istituzioni garantite o possedute al 100% dal governo del paese. Non sono inclusi nell'indice i titoli emessi da enti quali province e comuni.
3. Tipologie di titoli: Sono inclusi sia i titoli a tasso fisso che variabile, titoli con opzioni e warrants legate a strumenti finanziari includibili nell'indice. Non sono incluse le obbligazioni convertibili.
4. Ammontare nominale di emissione: Sono inclusi i titoli con un valore nominale di emissione di almeno \$500 mm.
5. Valuta: Sono inclusi solo i titoli denominati in US dollari. Non sono inclusi i titoli denominati in US dollari che hanno coupon o redemption payment legati a tassi di cambio.
6. Maturity: I titoli per essere inclusi nell'indice devono avere una maturity di almeno 30 mesi e possono restare nell'indice fino ad una maturity minima di 12 mesi.
7. Giurisdizione Legale: Sono inclusi solo i titoli protetti dalla legislazione dei paesi appartenenti al G7.
8. Liquidità: Sono inclusi nell'indice solo i titoli con quotazioni dei prezzi denaro/lettera su base giornaliera. I prezzi dei titoli sono calcolati come media dei prezzi denaro/lettera presi alla chiusura della giornata lavorativa.

Un sottoindice del JP Morgan Emerging Market Bond Global Index è l'EMBI Plus che segue le medesime regole di composizione ma include solo i seguenti 16 paesi emergenti: Brasile, Russia, Messico, Turchia, Filippine, Venezuela, Columbia, Perù, Argentina, Panama, Ecuador, Sud Africa, Ucraina, Indonesia, Bulgaria e Egitto.

➤ **Barclays Capital Pan European Aggregate Credit Index**

Il BarCap Pan European Aggregate Credit Index contiene i titoli emessi da Corporate e Non Corporate nelle seguenti valute: Sterline, Euro, Corone Svedesi e Corone Norvegesi. L'inclusione nell'indice si basa dunque sulla valuta dell'emissione non sul domicilio dell'emittente. I titoli "Non Corporate" include: Sovereign, Supranational, Foreign Agency, Foreign Local Government. Il

rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato.

➤ **Barclays Capital US Credit Index Euro hedged**

Contiene i titoli emessi da Corporate e Non Corporate Americane. Per essere inclusi nell'indice i titoli devono essere registrati presso la SEC. Il settore Corporate include società di tipo: Industrial, Utility, Finance. I titoli non Corporate include: Sovereign, Supranational, Foreign Agency, Foreign Local Government. Non include i titoli governativi emessi da Tesoro Americano. L'indice proposte è nella versione con cambio coperto verso l'Euro, è anche possibile utilizzare la versione in valuta locale costituita esclusivamente da US\$. Il rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato.

➤ **Merrill Lynch Global High Yield Bond Index Euro hedged**

L'indice Merrill Lynch Global High Yield Bond traccia la performance di titoli con rating inferiori a BBB- (S&P) o ad Baa3 (Moody's) emessi da società domiciliate in paesi con un rating investment grade sul debito in valuta a lungo termine. I titoli senza rating non vengono inclusi nell'indice. L'indice include titoli denominati in Dollari Canadesi, Dollari Americani, Sterline Inglesi e Euro. I titoli inclusi nell'indice devono avere più di un anno alla scadenza ed avere un nominale emesso superiore ai USD 100 milioni, CAD 50 milioni, GBO 50 milioni o EUR 50 milioni e devono essere emissioni pubbliche sui mercati domestici in USD, CAD, GBP e EUR. L'indice è una media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderata per la capitalizzazione di mercato: il valore nominale d'emissione moltiplicato per il prezzo al lordo dell'interesse maturato. Più dell'87% dei titoli che compongono il Merrill Lynch Global High Yield bond index sono BB e B. La componente dei titoli sotto la B è meno del 13% dell'indice e la parte sotto la CCC è meno dello 0,7%. I pesi in portafoglio sono irrisori per quest'ultima sottoclasse e quasi irrisori per le CCC. L'indice di base è denominato in USD e sono disponibili le versioni in Local Currencies e le versioni "Hedged" tra cui la versione "Euro Hedged".

Tabella Rating

<i>Ratings per qualità di credito</i>		AGENZIE DI RATING		
Rischio di Credito	Moody's*	Standard & Poor's**	Fitch IBCA**	Duff & Phelps**
INVESTMENT GRADE				
Altissima qualità	Aaa	AAA	AAA	AAA
Alta qualità	Aa	AA	AA	AA
Qualità medio alta	A	A	A	A
Qualità media	Baa	BBB	BBB	BBB
NOT INVESTMENT GRADE				
Qualità medio bassa	Ba	BB	BB	BB
Qualità bassa	B	B	B	B
Qualità molto bassa	Caa	CCC	CCC	CCC
Più speculativo	Ca	CC	CC	CC
Gli interessi non vengono pagati o è stata fatta istanza di bancarotta	C	D	C	C
In default	C	D	D D	

TABELLA 3.3: Classificazione e descrizione dei rating per Agenzia

Con il termine "junk bonds", titoli spazzatura, si fa riferimento ai titoli dalla CCC (Caa) in giù. Non sono considerati titoli spazzatura i titoli BB o B.

➤ JPMorgan Corporate Emerging Market Bond Index (CEMBI) US\$

Il CEMBI è denominato in US-dollar ed è costituito da titoli emessi da corporate dei paesi Asia-ex Japan, America, Est Europa e Sud Africa. A seconda dei paesi inclusi nell'indice si distingue in: CEMBI Broad (34 paesi) e CEMBI global (16 paesi). L'indice CEMBI è una media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderata per la capitalizzazione di mercato: il valore nominale d'emissione moltiplicato per il prezzo al lordo dell'interesse maturato. L'indice CEMBI è disponibile nella versione Market Cap Weighted, in cui il peso di ogni titolo è determinato dividendo la capitalizzazione di mercato del titolo per la capitalizzazione di mercato totale di tutti i titoli, e

Diversified, in cui sono ridotti i pesi dei titoli di paesi con maggior debito emesso. I dati storici sono disponibili dal 31 Dicembre 2001.

Le regole di inclusione sono:

1. Tipo di emittente: Contiene solo i titoli emessi da corporate dei paesi dell' Asia-ex Japan, America, Est Europa e Sud Africa. Non sono inclusi titoli quasi-governativi.
2. Ammontare nominale di emissione: Sono inclusi i titoli con un valore nominale di emissione superiore a \$300 mm.
3. Valuta: Sono inclusi solo i titoli denominati in US-dollari. Non sono inclusi i titoli denominati in US dollari che hanno coupon o redemption payment legati a tassi di cambio.
4. Maturity: I titoli per essere inclusi nell'indice devo avere una maturity superiori di 5 anni e possono restare nell'indice fino ad una maturity minima di 12 mesi.
5. Quotazione prezzi denaro/lettera: Dei titoli inclusi devono essere disponibili le quotazioni dei prezzi denaro/lettera su base giornaliera. I prezzi dei titoli sono calcolati come media dei prezzi denaro/lettera presi alla chiusura della giornata lavorativa.

Analizzando i principali fattori di rischio dell' EMBI Global si evidenzia che quest'ultimi risultano poco superiori a quelli dei mercati obbligazionari governativi dell'aria EMU ed Ex EMU. Le stesse caratteristiche di rischiosità vengono riscontrate per il CEMBI Global, i cui fattori di rischio sono lievemente superiori di quelli relativi agli indici corporate americani, europei e high yield.

EMBI Global		CEMBI Global	
Country	Weights	Country	Weights
Brasile	14,50%	Russia	25,07%
Russia	13,02%	Brasile	17,10%
Messico	12,54%	Hong Kong	14,96%
Turchia	8,95%	Singapore	11,52%
Venezuela	7,42%	Messico	8,31%
Filippine	6,97%	Kazakhstan	4,74%
Indonesia	4,31%	India	3,63%
Columbia	3,23%	Cina	2,67%
Libano	2,84%	Malesia	2,33%
Panama	2,77%	Columbia	2,00%
Malesia	2,66%	Israele	1,40%
Perù	2,23%	Perù	1,35%
Cina	2,14%	Jamaica	1,35%
Ucraina	1,75%	Taiwan	1,22%
Uruguay	1,75%	Egitto	0,99%
Argentina	1,62%	Venezuela	0,69%
Ecuador	1,36%	Ucraina	0,68%
Cile	1,32%		
Polonia	1,23%		
El Salvador	1,11%		
Sud Africa	1,05%		
Iraq	0,70%		
Ungheria	0,52%		
Bulgaria	0,51%		
Egitto	0,39%		
Gabon	0,36%		
Serbia	0,34%		
Pakistan	0,34%		
Ghana	0,27%		
Vietnam	0,26%		
Trinidad & Tobago	0,24%		
Tunisia	0,25%		
Rep. Dominicana	0,23%		
Kazakhstan	0,18%		
Georgia	0,17%		
Jamaica	0,16%		
Sri Lanka	0,16%		
Belize	0,14%		

TABELLA 3.5: Composizione per paese degli indici JPM Emerging Market Government e Corporate

Il mercato dei titoli obbligazionari emessi da aziende è contraddistinto da un elevato numero di emittenti e di titoli, ne deriva la ridotta liquidità di alcune emissioni che rende questo mercato difficile da rappresentare in modo esaustivo attraverso gli indici. Uno dei problemi fondamentali riguarda la scelta dei prezzi dei titoli che possono essere poco trattati e il cui prezzo potrebbe essere stimato e non effettivamente riscontrabile sul mercato.

Per tali motivi gli "index providers" più importanti sono le grandi banche di investimento. Infatti questi soggetti hanno le risorse per mantenere degli indici così complessi ed hanno al loro interno gli operatori di mercato che possono prezzare i titoli di quasi tutti gli emittenti

Classe "Inflazione"

Questi sono titoli emessi da Stati e Coporates legati al parametro Inflazione. Descriviamo uno degli indici Inflation Linked più completo dell'Area Euro.

➤ **Bloomberg Barclays Euro Government Inflation Linked Bond Index**

Il Bloomberg Barclays Euro Government Inflation Linked Bond Index è un indice composto dai titoli governativi e non governativi legati all'inflazione europea o di un paese che componga l'area Euro con un rating "investment-grade" e un valore nominale di emissione almeno pari a Euro 500 milioni. I titoli governativi di quattro paesi compongono l'85% dell'indice (Francia, Germania, Grecia e Italia) ed i titoli non governativi compongono il restante 15%. Il rendimento del Barclays I-L Index viene calcolato come media ponderata dalla capitalizzazione dei titoli in esso contenuti: nominale dell'emissione moltiplicato per il prezzo del titolo al lordo dell'interesse maturato.

Classe "Azionaria"

La classe azionaria è rappresentata da una vastissima gamma di indici azionari. I temi forse più importanti per questi indici sono tre: la scelta della grandezza del campione di riferimento dell'indice, la divisione delle società in settori di operatività e l'adeguamento dei pesi, cd. ri-bilanciamento, da dare ai titoli delle società.

Di seguito abbiamo descritto alcuni degli indici più usati.

➤ **MSCI Europe Total Return Index**

L'MSCI Europe Index è composto dalle società che costituiscono l'85% della capitalizzazione di mercato di ogni settore (come definiti dai GICSs) in ognuno dei 16 paesi inclusi nell'indice: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Olanda, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per il "Free Float" della capitalizzazione di mercato (il flottante delle società effettivamente acquistabile sul mercato).

➤ **MSCI Pacific Total Return Index local currency**

L'MSCI Pacific Index è composto dalle società che costituiscono l'85% della capitalizzazione di mercato di ogni settore (come definiti dai GICSs) in ognuno dei 5 paesi inclusi nell'indice: Australia, Hong Kong, Giappone, Nuova Zelanda e Singapore. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per il "free float" della capitalizzazione di mercato (il flottante delle società effettivamente acquistabile sul mercato).

➤ **MSCI Emerging Market Total Return Index local currency**

L'MSCI Emerging Market Index è composto dalle società che costituiscono l'85% della capitalizzazione di mercato di ogni settore (come definiti dai GICSs) in ognuna delle 3 regioni emergenti incluse nell'indice: EMEA (Europe Middle East and Africa), ASIA e America Latina. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per il "Free Float" della capitalizzazione di mercato (il flottante delle società effettivamente acquistabile sul mercato). La regione EMEA è costituita dai seguenti paesi: Sud Africa, Russia, Israele, Polonia, Turchia, Ungheria, Repubblica Ceca, Romania, Egitto, Marocco e Giordania. La regione Asia è costituita dai seguenti paesi: Corea, Taiwan, Cina, India, Malesia, Thailandia, Indonesia, Filippine e Pakistan. La regione dell'America Latina è costituita dai seguenti paesi: Brasile, Cile, Argentina, Messico, Perù e Colombia.

➤ **MSCI North-America Index Euro Hedged**

L'MSCI North-America Index è composto dalle società che costituiscono l'85% della capitalizzazione di mercato di ogni settore (come definiti dai GICSs) in ognuno dei 2 paesi inclusi nell'indice: Canada e USA. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per il "Free Float" della capitalizzazione di mercato (il flottante delle società effettivamente acquistabile sul mercato).

MSCI, nella costruzione degli indici, segue un approccio "bottom-up" iniziando dal settore industriale con un obiettivo dell'85% della "Free Float-Adjusted Market Capitalization" di ogni settore industriale, all'interno di ogni paese.

Ogni società viene classificata in un settore industriale a seconda del proprio ramo di attività. Per la definizione di questi settori, MSCI ha sviluppato assieme a Standard & Poors i Global Industry

Classification Standards (GICS). Per la selezione delle società all'interno di ogni settore industriale MSCI si basa su:

- a) Le attività di ogni società e la diversificazione che l'inclusione di questa porterà all'indice.
- b) La dimensione della società (basata sul suo Free-Float) e la sua liquidità
- c) La stima del suo Free-Float per le singole classi di azioni.

➤ **S&P500 TR Index Euro Hedged**

L'S&P500 è un indice composto dalle 500 società americane con maggiore capitalizzazione di mercato. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato delle singole società. L'S&P 500 si focalizza dunque sul settore "large cap" del mercato ma, con una copertura intorno all'80% della capitalizzazione del mercato azionario Americano, ne è anche un proxy ideale. Questo indice è stato introdotto nel 1923 con 233 società e successivamente modificato per arrivare all'S&P500 nel 1957.

➤ **Russell 3000 Total Return Index Euro Hedged**

Il Russell 3000 è un indice composto dalle 3000 maggiori società americane. Il Russell 3000 ingloba il Russell 1000, costituito dalle 1000 società con maggiore capitalizzazione di mercato, e il Russell 2000, costituito dalle 2000 società americane mid e small cap. Il Russell 3000 copre dunque sia il settore "large cap" sia "mid cap" che "small cap", con una copertura intorno all'98% della capitalizzazione del mercato azionario Americano. Il suo rendimento viene calcolato come media dei prezzi dei titoli sottostanti ponderati per la capitalizzazione di mercato delle singole società. L'indice è totalmente ricostruito con periodicità annuale per garantire una completa e imparziale rappresentazione del mercato azionario e dei suoi cambiamenti. I dati storici sono disponibili dal 29 dicembre 1978.

Classe "Real Asset"

Questa classe è composta principalmente da: investimenti immobiliari, fondi infrastrutture, fondi hedge, fondi di private equity, commodity, volatilità, currency.

Come già detto la “Strategic Asset Allocation” consiste principalmente nell’allocazione tra asset class per gestire la diversificazione del portafoglio. I risultati di una scelta di allocazione su un insieme limitato di asset class sono dei profili rischio/rendimento peggiori (meno efficienti) di quelli ottenibili con un universo di investimento più ampio. La ricerca di asset class che possono ampliare questi limiti fornendo diversificazione, risk premium e conservazione del potere d’acquisto, ha posto molto interesse sull’asset class cd. alternative ovvero ai real assets.

➤ S&P Goldman Sachs Capped Commodity Index 35/20

è un indice “fully collateralized” che fornisce il rendimento unleveraged di investimenti “Long Only” in un basket di contratti futures trattati al Chicago Merchantile Exchange. L’indice è pubblicato dal 1991 ma sono disponibili i valori fino al 1970. Il ritorno è calcolato considerando anche il rendimento fornito dal collaterale necessario per ottenere la performance “unleveraged”. I pesi di ogni singolo contratto sono ottenuti dalla media della produzione mondiale degli ultimi cinque anni. Il principio sottostante l’utilizzo di pesi ponderati alla produzione risiede nel fatto che il valore di ogni commodities è proporzionale all’ammontare prodotto che si immette nel sistema economico mondiale. Tale metodologia è resa necessaria anche per via dell’assenza di una stima di capitalizzazione dei contratti futures con cui si trattano le materie prime ed per la capacità di immagazzinare tali risorse che distorce la stima dell’ammontare di materie prime circolanti. Lo S&P GSCI contiene tutte le commodities di cui esistono contratti futures sufficientemente liquidi. Attualmente sono incluse 24 materie prime da tutti i settori: sei dal settore energetico, cinque dai metalli industriali, otto dall’agricoltura, tre dal bestiame e due dai metalli preziosi.

La presenza di un’elevata diversificazione garantisce stabilità dagli eventi idiosincratici dei singoli contratti ed una risposta stabile alla crescita economica garantendo la rappresentabilità dell’indice. Per i contratti a scadenza è prevista una procedura automatica di chiusura spostamento su contratti a scadenza più lunga, caratteristica simile agli indici obbligazionari passivi. L’investibilità dell’indice è garantita da contratti futures listati al CME dove la liquidità è assicurata da diversi market maker attivi nel mercato per più di 15 anni assicurando all’investitore la liquidità necessaria. Si sottolinea che l’investimento in commodities è da collocare o nel lunghissimo periodo o per orizzonti tattici. La storia passata ha mostrato che questa asset class ha mostrato dei periodi di stasi che hanno portato a rendimenti di medio periodo contenuti, poi

esplosi nella loro dimensione di breve periodo che complessivamente ha portato a rendimenti molto interessanti sul lungo periodo.

Components Dollar Weights

Commodities	Dollar Weights
Energy	
Crude Oil	34.6%
Brent Crude	14.3%
Unleaded Gasoline	4.3%
Heating Oil	4.5%
Gas Oil	5.5%
Natural Gas	3.2%
	66.5%
Industrial Metals	
Aluminum	2.4%
Copper	4.0%
Lead	0.5%
Nickel	0.8%
Zinc	0.6%
	8.3%
Precious Metals	
Gold	2.9%
Silver	0.5%
	3.4%
Softs	
Cocoa	5.1%
Coffee	17.5%
Cotton	30.5%
Sugar	46.9%
	100.0%

Commodities	Dollar Weights
Agriculture	
Wheat	3.8%
Kansas Wheat	0.8%
Corn	4.3%
Soybeans	2.7%
Cotton	1.8%
Sugar	2.8%
Coffee	1.0%
Cocoa	0.3%
	17.4%
Livestock	
Feeder Cattle	0.4%
Live Cattle	2.5%
Lean Hogs	1.4%
	4.3%

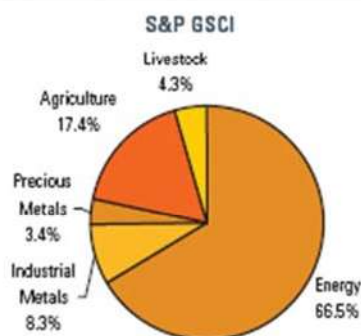


TABELLA 3.7: Composizione dell'indice S&P GSCI

➤ Cambridge Associates US Private Equity Index

questo indice si basa sulla rilevazione dei rendimenti dei fondi di private equity e dei fondi di venture capital. L'indice copre oltre il 75% dei fondi di private equity gestiti da società americane, ed oltre 82% dei fondi di venture capital. L'indice del solo settore di PE è disponibile dal 1986, ed è disponibile anche distintamente per ciascuna annata (cd. vintage). L'indice del venture capital è disponibile dal 1981. L'indice è calcolato trimestralmente. L'indice presenta un elemento critico, ovvero che comprende solo fondi americani che ovviamente possono avere una specifica

caratterizzazione, che li può distinguere dai fondi promossi da società di altri paesi. E' pur vero che il mercato americano è il più consolidato e rappresentativo del mondo, e che i fondi compresi nell'indice investono in tutto il mondo. Considerando che questo indice è attualmente l'unico indice composto effettivamente da fondi di private equity lo si predilige rispetto alle altre proxy.

➤ **S&P Listed Private Equity Index**

comprende le maggiori Società di Private Equity quotate. Prendere in considerazione questo indice ha senso in quanto, anche se tradizionalmente gli investimenti nel PE avvengono tramite i fondi, questi sono di difficile tracciabilità, non sono liquidi e non avendo obblighi di pubblicazione del valore della quota non è possibile ottenere un flusso costante di dati calcolati in modo uniforme, mentre negli ultimi anni un numero sempre maggiore di società ha deciso di "quotarsi" per rispondere ai requisiti di liquidità e trasparenza richiesti dagli investitori. Tra quelli disponibili l'indice S&P Listed Private Equity Index è quello che soddisfa maggiormente le caratteristiche di pubblicità, di accessibilità alla quotazione, di trasparenza del processo di selezione e di liquidità. Seppure mostra alcuni difetti importanti: è fortemente influenzato dall'andamento dei mercati azionari di quotazione (cd. Beta di mercato), anti-seleziona i partecipanti all'indice con una netta predominanza dei colossi del PE. Tali elementi causano in alcune congiunture di mercato forti rumori "bias" dall'utilizzo dell'indice. Qualora, in futuro, venisse reso disponibile un indice benchmark con caratteristiche migliori verrà prontamente adottato.

Il peso degli Stati Uniti risulta essere predominante ed è pari al 49,99%, rappresentato da 12 società, a seguire troviamo UK con peso del 15% e 4 società rappresentanti, poi il Giappone (peso 7,65% e 3 società). L'Italia è presente con 1 società e pesa per l'1,49%. Complessivamente l'Europa pesa per il 38,18%.

La suddivisione per strategie all'interno dell'indice risulta prossima a quella osservata nel mercato dei fondi di PE: all'interno dell'indice il 81% delle società è concentrata in BuyOut, il restante 19% in Venture Capital, per il mercato dei fondi le percentuali sono rispettivamente pari al 78% e al 22%.

L'indice è ribilanciato semestralmente e la quotazione è giornaliera. S&P ha iniziato a calcolare l'indice nel 2007, quando l'universo delle società di PE è diventato più consistente, ma i dati sono

disponibili dal dicembre 2003 (nel 2003 le società pure di PE quotate erano solamente 16 con una capitalizzazione di \$1 miliardo, nel 2006 erano già raddoppiate).

➤ **HFRX Fund of Fund non Investible Index Euro hedged**

L'Hedge Fund Research (HFR) Group è specializzato nell'analisi nel settore degli investimenti alternativi ed è considerato nell'ambito degli hedge funds come uno dei principali fornitori indipendenti e specializzati di indici su hedge funds. I fondi inseriti all'interno degli indici devono avere o un asset under manager di almeno 50 milioni di dollari oppure un track record di più di 12 mesi. In particolare, l'indice HFRI Fund of Fund è costruito sulla base delle performance di più di 2.500 fondi di fondi presenti all'interno del database di Hedge Fund Research. L'indice ha frequenza mensile ed è tipicamente disponibile entro la prima settimana del secondo mese successivo alla data di riferimento. La società ha inoltre lanciato una serie di indici investibili calcolati su base giornaliera (HFRX).

➤ **Indice Immobiliare Strategico BCC**

È un indice espresso come un obiettivo strategico di rendimento del portafoglio immobiliare del FPN BCC E CRA, posto pari al 4,5%.

3. STIMA DEI PARAMETRI

Il processo di Asset Allocation Strategica per la costruzione di un portafoglio finanziario si basa su due attività fondamentali, ampiamente prioritarie rispetto alle altre (pur importanti): 1) la stima dei valori attesi che alimentano 2) il processo di ottimizzazione vincolato che individua le allocazioni ottimali (efficienti) dei portafogli. Sono oggetto di stima: il rendimento atteso (aritmetico e geometrico), le misure di rischiosità attesa (es. volatilità, VaR, CVaR, expected Shortfall, downside deviation ecc.) e le correlazioni tra classi di investimento; dette grandezze devono essere stimate ad un orizzonte temporale coincidente o simile a quello stabilito negli obiettivi dall'investitore. E' importante considerare che la stima dei valori attesi non è una previsione del futuro andamento dei mercati, soprattutto nel lungo periodo, ovvero non intende prevedere un dato andamento del mercato che né determini a scadenza il rendimento e la rischiosità. Bensì l'attività di stima intende valutare le possibili condizioni medie del mercato per un dato orizzonte temporale.

Esiste una ampia letteratura accademica ed operativa per la stima dei valori attesi, vista la riconosciuta importanza fondamentale per la costruzione dei portafogli finanziari. Ogni tecnica di stima e valutazione presenta dei vantaggi e delle peculiarità, ma altresì dei limiti operativi o di significatività. Proviamo ad elencare ed a descrivere in forma molto sintetica le principali tecniche di stima adottate per la redazione di questo documento, le misure per cui vengono impiegate, oltre a qualche considerazione tecnica/applicativa.

- building blocks: il modello a building blocks stima i rendimenti attesi mediante la somma del tasso risk-free (tasso di rendimento privo di rischio per la durata coerente con l'orizzonte temporale della investitore, di norma i titoli governativi a tasso fisso, Bund, OAT, T-Bond) e del cd. risk premium (tasso di rendimento che un investitore accetta per detenere una attività rischiosa). I risk premium, anche detti "building blocks", sono differenti per ciascuna asset class e possono essere stimati come l'extra rendimento rispetto al tasso di risk free. È inoltre possibile scomporre i risk premium in singoli fattori per determinare i risk premium di ciascun fattore, e poi sommando (aggregando) i vari building blocks determinare il risk premium dell'asset class. Questa modalità di stima è molto potente in quanto consente di aggiornare le stime basate sulle serie storiche in base alle attuali condizioni di mercato rendendo più rapido il "fitting" delle stime rispetto alle valutazioni storiche. Un altro elemento positivo è la scomposizione della stima in due elementi: il

tasso risk free che ha una sua dinamica e stabilità, ed il risk premium che ha anch'esso una buona stabilità nel tempo e nello spazio oltre a mostrare una superiore resilienza rispetto al rendimento. Resta certamente da valutare adeguatamente la rischiosità dell'investimento, altrimenti si tendono a valutare i risk premia rispetto a grandezze non omogenee; oltre a stimare con processi che ne garantiscono la migliore significatività i vari risk premia evitando di segmentarli eccessivamente indebolendo il processo di valutazione. A titolo di esempio, per i mercati azionari gli studi di E. Fama hanno isolato 13 fattori (building blocks) seppure i modelli anche i più evoluti, difficilmente ne usano più di 3 che spiegano oltre il 90-95% del rendimento del mercato.

- *Serie storiche (historical boot-strapping)*: è il modello più immediato e intuitivo, le stime dei valori attesi si basano sull'analisi delle serie storiche, il valore atteso equivale al valore medio osservato. Le tecniche di analisi sono tra le più varie e beneficiano dell'analisi delle serie storiche diffuse in molti settori. Le tecniche e le modalità di analisi cambiano in base all'orizzonte temporale dell'investitore, con sistemi di pesature esponenziali (es. ARCH, GARCH, GARCH-M, NGARCH) o sampling dedicati; tali tecniche pesano in maniera selettiva le parti della serie storica che si stimano più rilevanti per l'orizzonte temporale di interesse. I principali lavori di analisi (e quindi stima) delle serie storiche si devono: al prof. E. Dimson ed al dipartimento dedicato della London Business School, prof. Roger Ibbotson e la Ibbotson Associates e la - R. Mc Cormack School of Finance - della University of Chicago.
- *CAPM (Capital Asset Pricing Model), Black-Litterman*: sono modelli molto utilizzati che costituiscono una evoluzione della modern portfolio theory ed uno sviluppo dei building blocks. La stima dei valori attesi si basa sui valori di equilibrio del mercato, ovvero i livelli che eliminano le possibilità di arbitraggio che per ipotesi si possono rilevare solo per brevi periodi vista l'ipotesi di efficienza del mercato. Il modello di Black-Litterman consente inoltre di includere nelle stime: la capitalizzazione dei mercati, e delle "view" sull'andamento dei rendimenti attesi (e quindi dei mercati) con dei livelli di confidenza per ciascuna aspettativa. Il maggior contributo del modello è proprio la possibilità di formalizzare ed integrare nel processo di stima gli elementi di aspettativa sull'andamento dei mercati. Se gestita in maniera disciplinata ed organizzata questa prerogativa consente di valutare adeguatamente le attuali condizioni di mercato ed accelerare la convergenza dei valori attesi a quelli reali; al contempo il processo di stima si espone al "rumore" di view di mercato errate che possono affliggere la qualità dei valori stimati. Il contributo del valutare anche la capitalizzazione dei mercati si evidenzia soprattutto nel processo di ottimizzazione che viene contraddistinto da allocazioni più diversificate che negli altri casi.

- Opzioni: le opzioni sono uno strumento liquido (nei casi di nostro interesse), scambiate in un mercato competitivo da una platea numerosa e diversificata di operatori. In presenza di tali caratteristiche, dai prezzi di scambio delle opzioni, si possono rilevare stime di volatilità, redditività e correlazione. La qualità di queste stime è buona seppure i mercati opzionali sono rappresentativi soprattutto sul breve termine e non coprono tutte le asset class.
- APT (Arbitrage Pricing Theory), International components, modello di Chocrane (o dei cicli economici), altri: come detto l'importanza della stima dei valori attesi è centrale nella letteratura e nella tecnica finanziaria, esistono quindi un numero rilevante di modelli, tecniche ed applicazioni che si sviluppano continuamente.

Riteniamo che un uso integrato ed interattivo: dei building blocks, delle analisi delle serie storiche arricchito dall'analisi delle opzioni per orizzonti temporali brevi, ed il modello di Black-Litterman, costituisca l'attuale stato dell'arte per la stima dei valori attesi. Altresì, consideriamo prioritario ricorrere alla stima dei risk premia ed all'analisi delle serie storiche da fonti diversificate. Per la stima dei valori attesi riportati in questo documento MangustaRisk ha utilizzato, oltre ai propri modelli e set di stime, tra le altre: le analisi e le stime del prof. Dimson, del prof. Ibbotson, della Ibbotson Associates, della StatPro Group, e la stima dei risk premia di oltre 15 società specializzate.

3.1. Rendimenti e volatilità attese

Le attività di stima analisi si sono generalmente basate su un orizzonte temporale di 10 anni (variando anche a 5 anni o 15 anni nel caso di comparti con orizzonti temporali più o meno ampi).

Il tasso di inflazione dell'area Euro è stato stimato intorno all'1,2% medio nei prossimi 5 anni, in base alla composizione dei prezzi dell'inflazione alle varie scadenze del cd. Bloomberg Panel. Vista la eccezionale volatilità delle stime dell'inflazione si è preferito non procedere alle stime per orizzonti temporali maggiori. Sarà comunque utile aggiornare le stime di questo valore annualmente nei prossimi anni.

Riportiamo di seguito i valori stimati di rendimento medio annuo atteso ad un orizzonte temporale di 10 anni, delle classi di investimento dell'universo investibile. I rendimenti medi attesi sono stimati: al lordo, al netto dei costi di gestione, al netto delle imposte sui redditi finanziari cd. "capital gain" stimate in base alle attuali norme fiscali.

Per semplicità e leggibilità riportiamo nella tabella i rendimenti medi annui

	Classi di Investimento	Rend. Atteso Lordo	Rend. Atteso netto fees lordo tax	Rend. Atteso netto tax&fees
	Monetario	0,20%	-0,52%	0,08%
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	0,80%	0,00%	0,59%
	Inflazione	1,00%	0,17%	0,77%
	Stato Mondo ex EMU	1,80%	0,85%	1,45%
	Bond Em Mkts	4,40%	2,97%	3,59%
	Corporate IG Europa	1,20%	0,23%	0,83%
	Corporate IG ex-Europe	2,30%	1,09%	1,70%
	Corporate HY / Credit	3,40%	1,87%	2,48%
Azionario	Azionario Europa	5,80%	3,86%	4,48%
	Azionario USA	6,00%	4,02%	4,64%
	Azionario Pacifico	5,90%	3,90%	4,52%
	Azionario Em Mkts	7,10%	4,77%	5,40%
Alternativi	Absolute Ret. (HF)	4,20%	2,74%	3,36%
	Private Equity/Debt	11,50%	8,55%	9,20%
	Beni Reali - Altro	5,30%	3,62%	4,24%
	Immobiliare	4,50%	2,98%	3,60%

TABELLA 3.1: Rendimenti aritmetici medi annui attesi a 10 anni

Per la classe immobiliare è stato determinato un rendimento atteso in base ai valori del settore, ma collegato e “corretto” rispetto alla composizione del patrimonio immobiliare dell’FPN BCC E CRA ed al suo specifico contesto gestionale. In base al livello di rendimento atteso è stato poi individuato il livello di rischio “a mercato” elaborando i valori di volatilità dell’indice IPD Italy Databank, dell’indice della Scenari Immobiliari con elaborazioni di rik parity elaborati da MangustaRisk.

La tabella 3.1 riporta le volatilità medie attese a 10 anni delle classi di investimento dell’universo investibile.

N.B. È importante notare che nella modellistica utilizzata da MangustaRisk le procedure di ottimizzazione vengono sviluppate in base al rendimento geometrico atteso all’orizzonte temporale di riferimento, e non il rendimento medio aritmetico. Tale scelta consente di rilevare con superiore precisione l’effetto della volatilità in un evento multi-periodale (5-10 anni).

È inoltre importante notare che nella modellistica utilizzata da MangustaRisk vengono adottate varie ipotesi di distribuzione dei rendimenti, per ridurre (o eliminare) gli effetti di questa importante ipotesi di

base nell'attività di stima. Nello specifico sono state adottate le distribuzioni: Normale, Log-Normale, T Student, Log-T, Johnson, Fat Tail (in base a varie ipotesi e forme), Truncated Levy-Flight, oltre (e più importante) le distribuzioni storiche empiriche (historical boot-strapping).

	Classi di Investimento	Volatilità Attesa
	Monetario	1,00%
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	4,90%
	Inflazione	5,10%
	Stato Mondo ex EMU	5,10%
	Bond Em Mkts	7,20%
	Corporate IG Europa	5,40%
	Corporate IG ex-Europe	6,70%
	Corporate HY / Credit	8,60%
Azionario	Azionario Europa	17,80%
	Azionario USA	18,20%
	Azionario Pacifico	19,00%
	Azionario Em Mkts	21,50%
Alternativi	Absolute Ret. (HF)	7,50%
	Private Equity/Debt	8,00%
	Beni Reali - Altro	8,50%
	Immobiliare	7,40%

TABELLA 3.2: Volatilità media annua attesa a 10 anni

Anche in questo caso, riportiamo in tabella (3.2) i valori delle volatilità attese per semplicità e leggibilità, in base alla radicata consuetudine di utilizzare la volatilità quale misura della rischiosità di un portafoglio finanziario; consuetudine di cui confermiamo la validità e l'utilità. Ciò nondimeno nei modelli e nelle elaborazioni sviluppate da MangustaRisk vengono adottate varie misure di rischio, tra cui: VaR, Condizionale VaR, Expected shortfall, downside deviation, lower partial moments.

La tabella seguente riassume le correlazioni rilevate/stimate tra le classi di investimento dell'universo investibile per l'orizzonte temporale stabilito (10 anni). Nella tabella vengono riportate anche le correlazioni della classe immobiliare.

Correlazioni 10Yr Expct	Monetario	Titoli di Stato Euro	Inflazione	Stato Mondo ex EMU	Bond Em Mkts	Corp. IG Europe	Corp USA	Corporate High Yield	Azonario Europa	Azonario USA	Azonario Pacifico	Az. Emerging Mkts	Hedge Funds	Private Equity	Commodities	Immobiliare
Monetario	1,00	-0,050	-0,17	0,11	-0,30	-0,28	-0,28	-0,09	-0,28	-0,28	-0,21	-0,28	-0,30	-0,35	-0,20	-0,22
Titoli di Stato Euro	-0,05	1,00	0,66	0,75	0,18	0,51	0,58	-0,19	-0,31	-0,25	-0,25	-0,23	-0,27	-0,25	-0,27	0,43
Inflazione	-0,17	0,66	1,00	0,33	0,29	0,58	0,29	0,23	0,27	-0,04	0,17	0,19	0,24	0,25	0,45	0,60
Stato Mondo ex EMU -Endg	0,11	0,75	0,33	1,00	0,23	0,07	0,56	-0,23	-0,49	-0,51	-0,56	-0,40	-0,29	-0,10	-0,12	-0,26
Bond Em Mkts	-0,30	0,18	0,29	0,23	1,00	0,58	0,76	0,75	0,54	0,61	0,48	0,69	0,50	0,48	0,46	0,24
Corp Europa	-0,28	0,51	0,58	0,07	0,58	1,00	0,78	0,48	0,45	0,28	0,31	0,24	0,38	0,41	0,22	0,44
Corp USA	-0,28	0,58	0,29	0,56	0,76	0,78	1,00	0,51	0,18	0,34	0,14	0,30	0,42	0,48	0,35	0,24
Corporate High Yield	-0,09	-0,19	0,23	-0,23	0,75	0,46	0,51	1,00	0,58	0,34	0,37	0,32	0,59	0,62	0,51	0,21
Azonario Europa	-0,28	-0,31	0,27	-0,49	0,54	0,45	0,18	0,58	1,00	0,82	0,65	0,74	0,78	0,65	0,63	0,72
Azonario USA	-0,28	-0,25	-0,04	-0,51	0,61	0,28	0,34	0,34	0,82	1,00	0,61	0,54	0,73	0,71	0,52	0,58
Azonario Pacifico	-0,21	-0,25	0,17	-0,56	0,48	0,31	0,14	0,37	0,65	0,61	1,00	0,74	0,61	0,69	0,53	0,55
Az. Em. Mkts	-0,28	-0,23	0,19	-0,40	0,69	0,24	0,30	0,32	0,74	0,54	0,74	1,00	0,69	0,64	0,63	0,43
Hedge Funds	-0,30	-0,27	0,24	-0,29	0,50	0,38	0,42	0,59	0,78	0,73	0,61	0,69	1,00	0,64	0,70	0,47
Private Equity	-0,35	-0,25	0,25	-0,10	0,40	0,41	0,48	0,02	0,65	0,71	0,69	0,64	0,64	1,00	0,68	0,74
Commodities	-0,20	-0,27	0,45	-0,12	0,46	0,22	0,35	0,51	0,63	0,52	0,53	0,63	0,70	0,68	1,00	0,65
Immobiliare	-0,22	0,43	0,60	-0,26	0,24	0,44	0,24	0,21	0,72	0,58	0,55	0,43	0,47	0,74	0,65	1,00

TABELLA 3.3: Correlazioni a 10 anni

Nelle elaborazioni ed ottimizzazioni sviluppate da Mangusta le correlazioni non sono costanti nè lineari, ma si basano sul loro andamento storico (full boot-strapping).

4. Definizione dell'Allocazione Strategica (AAS) ed ottimizzazione

In questo capitolo presentiamo le fasi operative che hanno portato alla definizione dell'allocazione strategica per la gestione principale della Fondazione. Possiamo riassumere questa attività in sei fasi principali:

- 1 Analisi della platea degli iscritti per il Fondo e i Comparti
- 2 Definizione dell'universo investibile operativo (feasible set) in base ai vincoli
- 3 Rilevazione della frontiera efficiente
- 4 Individuazione dei portafogli efficienti ed ottimizzazione
- 5 Stress testing, analisi di scenario e sensibilità, ottimizzazione
- 6 Definizione dell'Asset Allocation Strategica

Per chiarezza espositiva, in questo capitolo, dopo la definizione dell'universo investibile operativo e la rilevazione della frontiera efficiente, presenteremo l'Allocazione Strategica definitiva e successivamente l'attività di simulazione del patrimonio e lo stress testing e la scenario analysis.

4.1 Vincoli

Come già detto l'Allocazione Strategica viene determinata in base ai vincoli imposti, ovvero l'allocazione finale deve soddisfare i vincoli stabiliti dall'investitore. I vincoli determinano l'universo investibile e possono essere di tre tipologie: 1) escludono o includono classi di attivo, 2) limitano in quantità la presenza delle classi di attivo (es. azionario max.30%, monetario min.5%), e 3) vincolano la composizione delle classi di attivo (es. obbligazioni corporate: solo investment grade, azionario: solo a larga capitalizzazione).

In via principale si pone il vincolo del rispetto del DM 166/14, dello Statuto del FPN BCC e CRA e della normativa di settore.

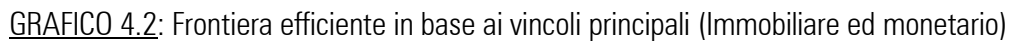
sono poi stati introdotti dei vincoli da parte di MangustaRisk, ovvero:

- L'esposizione al rischio di cambio del patrimonio del fondo deve essere coperta per almeno il 70%;

- Alcuni vincoli sono stati previsti per vigilare sulla migliore diversificazione del patrimonio e per evitare indesiderate concentrazioni dei rischi. Per ciò che attiene la copertura del rischio di cambio la riteniamo utile viste che le attività e le passività/obblighi dell'Istituto sono tutte espresse in euro.

L'applicazione dei vincoli al gruppo delle classi di investimento investibili definisce l'universo investibile operativo il cd. feasible set, ovvero l'insieme dei portafogli investibili dal FPN BCC e CRA. Nei grafici che seguono mostriamo alcune esempi di frontiere dell'efficienza degli universi investibili definiti dai vincoli.





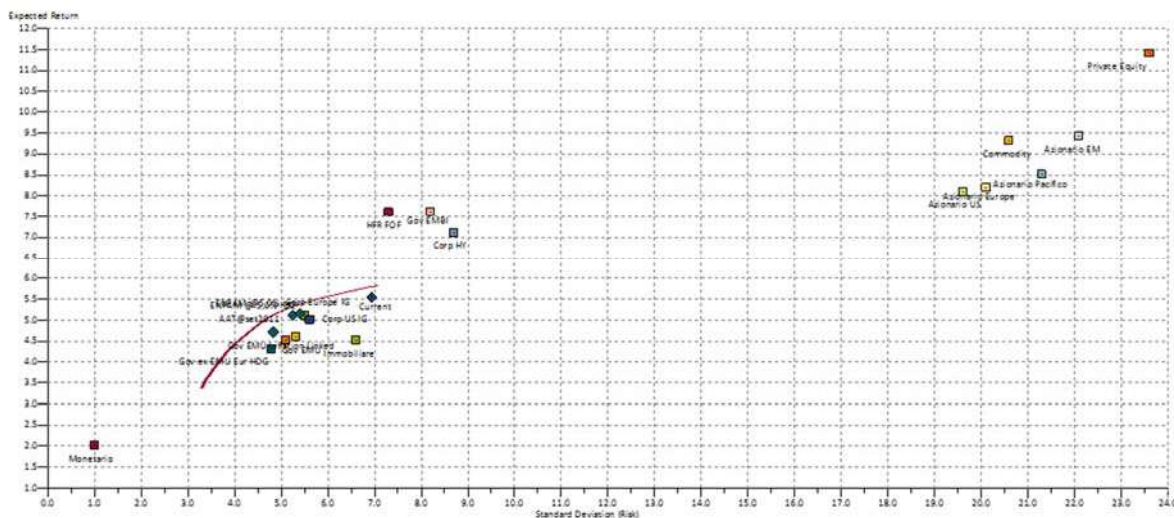


GRAFICO 4.4: Frontiera efficiente in base a tutti i vincoli

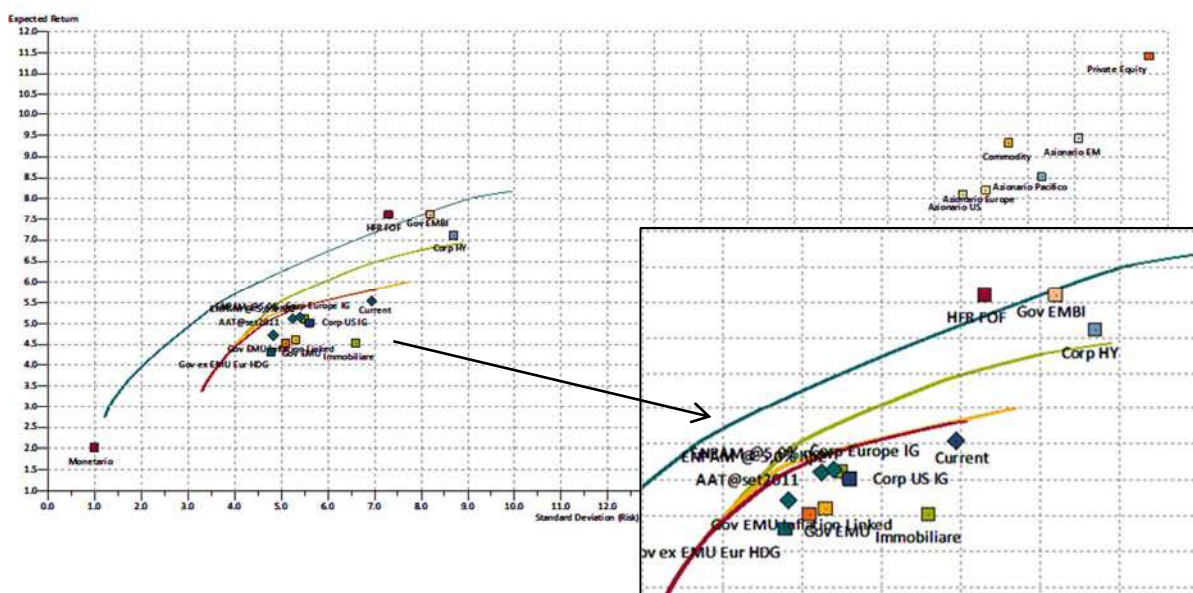


GRAFICO 4.5: Confronto tra le frontiere efficienti determinate dai vincoli

Il grafico 4.5 riporta il confronto, mediante la sovrapposizione, delle frontiere efficienti relative ai 4 universi investibili determinati dai vincoli. La frontiera in blue è relativa all'universo investibile privo di vincoli (si

veda anche fig. 4.1), che come è immediato rilevare risulta superiore (in termini di efficienza) e più lunga delle altre, ovvero può raggiungere livelli di redditività maggiori alle altre frontiere.

4.3 Asset Allocation Strategica (AAS)

		Raccolta						Crescita						Semina					
Asset Class		AAT al 30/6/2019		New AAS		Diff	AAT al 30/6/2019		Attuale AAS		Diff	AAT al 30/6/2019		Attuale AAS		Diff			
Monetario		7,1%	7,1%	10,0%	10,0%	-2,9%	4,3%	4,3%	5,0%	5,0%	-0,7%	4,7%	4,7%	1,0%	1,0%	3,7%			
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	14,3%	21,7%	15,0%	21,0%	-0,7%	13,5%	17,4%	10,0%	14,0%	3,5%	11,4%	11,9%	8,0%	8,0%	3,4%			
	Inflazione	7,4%		6,0%		1,4%	3,9%		4,0%		-0,1%	0,5%		0,5%					
	Stato Mondo ex EMU	9,9%	12,9%	12,0%	14,0%	-2,1%	7,4%	10,2%	8,0%	11,0%	-0,6%	5,2%	7,7%	6,0%	8,0%	-0,8%			
	Bond Em Mkts	3,0%		2,0%		1,0%	2,8%	3,0%	11,0%	-0,2%	2,5%		2,0%		0,5%				
	Corporate IG Europa	11,6%		11,0%		0,6%	6,8%	6,0%		0,8%	4,9%		4,0%		0,9%				
	Corporate IG ex Europa	10,5%	25,0%	9,0%	22,0%	1,5%	7,1%	17,0%	6,0%	15,0%	1,1%	5,1%	13,7%	4,0%	10,0%	1,1%			
	Corporate HY / Credit	3,0%		2,0%		1,0%	3,1%	3,0%		0,1%	3,6%		2,0%		1,6%				
Azionario	Azionario Europa	5,2%	10,8%	4,0%	8,0%	1,2%	13,2%	24,7%	11,0%	25,0%	2,2%	19,1%	36,4%	16,0%	38,0%	3,1%			
	Azionario USA	5,0%		2,0%		3,0%	9,9%		9,0%		0,9%	14,9%		15,0%		-0,1%			
	Azionario Pacifico	0,6%		1,0%		-0,4%	1,6%		3,0%		-1,4%	2,4%		4,0%		-1,6%			
	Azionario Em Mkts	0,1%		1,0%		-0,9%	0,0%		2,0%		-2,0%	0,0%		3,0%		-3,0%			
Alternativi	Absolute Ret. (HF)	3,8%	22,5%	5,0%	25,0%	-1,2%	5,7%	26,4%	9,0%	30,0%	-3,3%	4,6%	25,7%	10,0%	35,0%	-5,4%			
	Private Equity/Debt	9,2%		9,0%		0,2%	10,1%		10,0%		0,1%	10,3%		12,0%		-1,7%			
	Beni Reali - Altro	2,0%		4,0%		-2,0%	5,5%		4,0%		1,5%	6,1%		5,0%		1,1%			
	Immobiliare	7,5%		7,0%		0,5%	5,1%		7,0%		-1,9%	4,7%		8,0%		-3,3%			
	Totale			100,0%			100,0%					100,0%				100,0%			100,0%
Monetario		7,1%		10,0%			4,3%		5,0%			4,7%		1,0%					
Obbligazionario		59,6%		57,0%			44,6%		40,0%			33,2%		26,0%					
Azionario		10,8%		8,0%			24,7%		25,0%			36,4%		38,0%					
Decorrelati e Immobiliare		22,5%		25,0%			26,4%		30,0%			25,7%		35,0%					

TAVOLA 4.6: Allocazione Strategica "nuova" definitiva

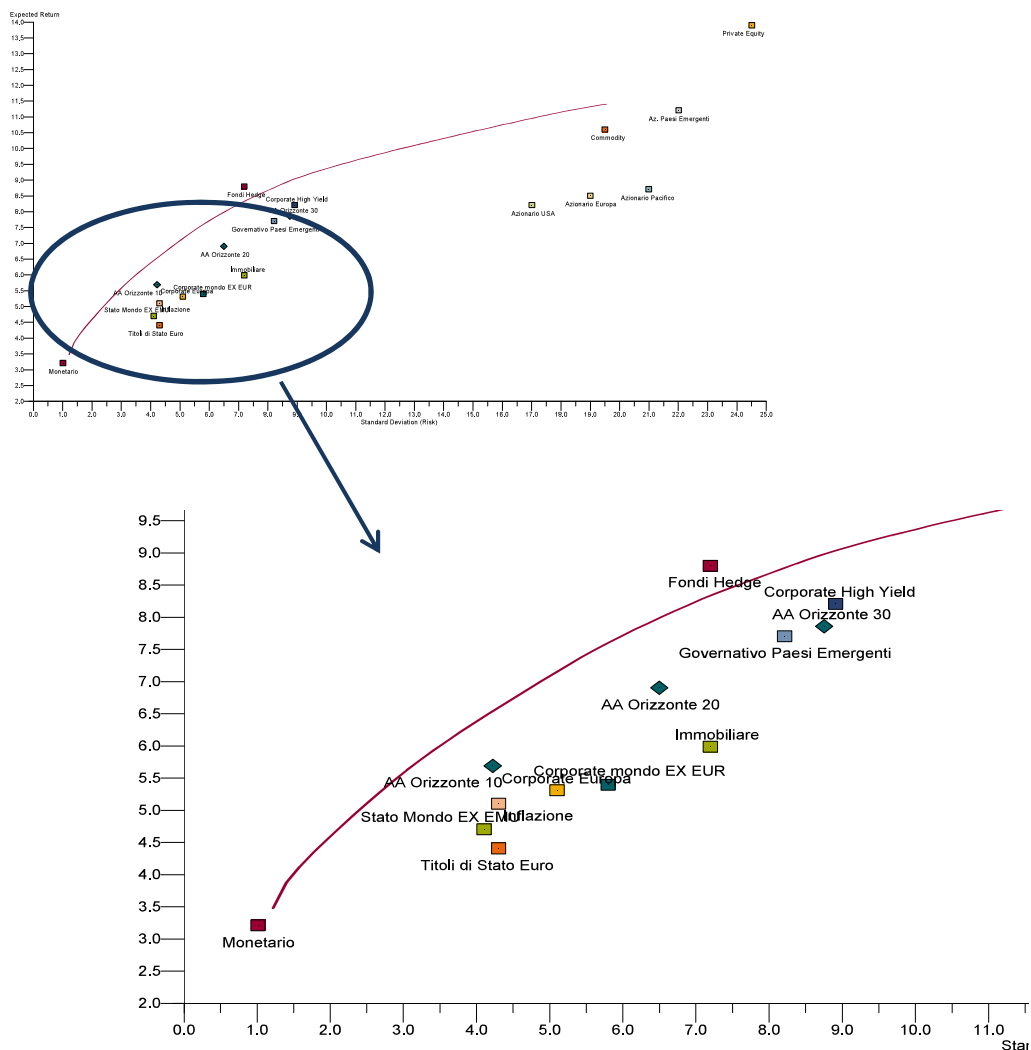


GRAFICO 4.7: Frontiera efficiente e AAS

I grafici 4.5 localizzano sulla frontiera dell'efficienza dell'universo investibile in base ai vincoli (tutti) l'Asset Allocation Strategica (AAS).

Come si noterà (e abbiamo già detto) l'AAS elaborata non è "sulla" frontiera efficiente ma solo vicina a questa ultima; questo perché il processo di costruzione ed ottimizzazione implementato non è teso ad individuare al "millimetro" l'AAS sulla frontiera nello spazio di media e varianza, bensì ad individuare portafogli efficienti, le cui allocazioni dimostrano le migliori caratteristiche di robustezza (stabilità) e

resilienza nel processo di stress testing e di analisi di scenario. In altre parole, dopo aver individuato una serie di allocazioni con caratteristiche interessanti, la selezione si basa sull'individuare l'allocazione con il profilo di rischio/rendimento più stabile nelle attività di stress testing e analisi di scenario. Inoltre (o soprattutto), come già detto nel capitolo precedente, il modello adottato da Mangusta attua una ottimizzazione non solo nel piano di media e varianza, ma utilizza varie altre misure di rischio (VaR, Expected shortfall, downside deviation ecc.) il cui processo di ottimizzazione non può essere riportato in forma grafica, vista la complessità delle rappresentazioni multidimensionali. L'allocazione finale scelta e proposta viene rappresentata sul piano di media e varianza per semplicità di lettura e consuetudine.. Ricordiamo inoltre che sia l'attività di stress testing sia l'utilizzo di altre misure di rischio (e di rendimento) riguarda anche la frontiera efficiente, attuata mediante la modalità cd. resample.

Richiamiamo l'attenzione su alcuni elementi:

Può giovare formulare alcune considerazioni sul modello gestionale adottato in questo documento. Per il raggiungimento del rendimento obiettivo esistono infatti vari modelli di portafoglio e gestione. Un obiettivo di rendimento del 5,0% nominale può essere perseguito con un portafoglio immunizzante, con un portafoglio opportunistico oltre che con un portafoglio multi-asset con gestione ad allocazione strategica e tattica.

- Un portafoglio immunizzante si realizza mediante il trasferimento ad una terza parte del rischio derivante dalle passività (il 5,0% annuo) a fronte del pagamento con parte degli attivi. In questo modello gestionale sono importanti: la liquidità della garanzia/portafoglio, la possibilità di prezzare adeguatamente la garanzia e l'affidabilità della controparte. Ma il tema più importante è relativo alla liquidità ed alla qualità della garanzia, vista l'impossibilità di trovare controparti nel caso in cui sia necessario venderla per qualunque ragione; si immagini ad esempio alla modifica delle norme previdenziali, o nel caso di uscite significative di iscritti. Per comprendere meglio questi elementi si consideri un portafoglio immunizzante come uno swap del flusso di attivi verso il 5,0% di durata 30-40 anni. Il portafoglio è completamente immobilizzato e privo di liquidità, se non quella pianificata all'emissione della garanzia, infatti è molto improbabile che ci sia un numero adeguato di operatori interessati alla nostra opzione. L'assenza di un mercato significativo per la garanzia di interesse rende molto difficile ed incerto prezzare adeguatamente l'operazione; anche nel caso di una gara sono effettivamente pochi i soggetti che possano essere invitati rendendo poco competitivo il contesto di gara. Peraltro sarebbe incerto prezzare a sua volta l'operazione per verificare le condizioni proposte proprio a causa della bassa o assente liquidità. La difficoltà di

prezzare l'operazione sarebbe perdurante per molti anni, con una probabile forte flessione del prezzo per i primi 10 anni, quando il mercato sarebbe quasi assente; questo ultimo elemento può creare problemi per il rispetto dei criteri di patrimonializzazione e di rivalutazione dei montanti. In ultimo resta la difficoltà di individuare una controparte effettivamente affidabile per una operazione di questa durata e di questa rilevanza per un investitore. Attualmente riteniamo di bassissima efficienza questo tipo di portafoglio soprattutto considerando le esigenze della gestione raggiungibili con maggiore trasparenza ed efficienza con altri modelli. Riteniamo infine i portafogli immunizzanti di interesse per Fondi pensione in una fase più "matura" con saldi di cassi prevalentemente negativi in un orizzonte temporale breve.

- Un portafoglio opportunistico si realizza mediante l'investimento in attività di mercato che in una specifica fase realizzano i bisogni di rischio/rendimento. Oggi, ad esempio, sarebbe possibile costruire un portafoglio di obbligazioni corporate investment grade e/o di obbligazioni governative dell'area Euro periferica, che esprimono un flusso cedolare o un yield in grado di coprire il tasso di rendimento obiettivo. In questo caso bisogna porre attenzione a:
 - i movimenti di prezzo dei titoli potrebbero anche essere negativi prima della scadenza, determinando perdite o rendimenti inferiori all'obiettivo, solo detenendoli fino a scadenza si realizzano le caratteristiche valutate all'acquisto.
 - Si determina una decisa concentrazione in un unico fattore di rischio (il rischio di credito, o di tasso), elemento poco consigliabile.
 - Le condizioni di mercato sono mutevoli per cui, seppure consideriamo un'ottima opportunità in questa fase il credito (come potrebbe essere qualunque forma di impiego), cosa avverrà tra sei mesi; se le condizioni "opportunistiche" cessano come investiremo il patrimonio. Risulta evidente che questo modello mal si addice ad un fondo di previdenza che ha flussi positivi da investire per molti anni a venire.
 - Bisogna infine valutare se l'investimento opportunistico riesce ad trovare un equilibrio tra duration degli attivi o del passivo oltre alla necessari liquidità ed investibilità; ovvero laddove si voglia realizzare un portafoglio opportunistico è prioritario realizzare una convergenza tra le duration (dell'attivo e del passivo) e il matching delle caratteristiche di liquidità.
 - Resta anche in questo caso aperta la questione relativa all'impatto sul portafoglio di una variazione del profilo di rischio/rendimento o in presenza di flussi significativi in entrata o uscita.

Tutto ciò posto non riteniamo in questa fase della vita del fondo e dei mercati percorribili i due modelli; in una fase avanzata della vita della gestione previdenziale potrà essere interessante valutare un portafoglio immunizzante, seppure le attuali caratteristiche non lo rendono né utile né necessario.

Nei grafici e tabelle che seguono, valutiamo alcuni **esempi** di andamenti dei valori attesi di rendimento della AAS per valutare la convergenza e la dispersione a vari orizzonti temporali e livelli di probabilità. Le analisi riguardano l'allocazione strategica completa.

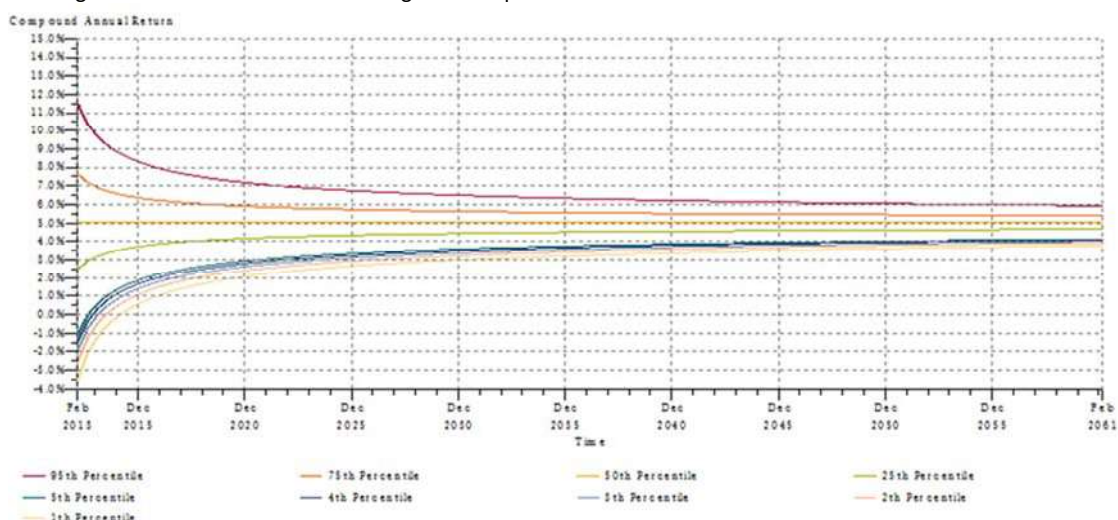


GRAFICO 5.7: Andamento dei rendimenti lordi a vari livelli di probabilità (AAS completa)

Prob. Rendimenti	2013	2015	2017	2022	2026	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
95th Percentile	11,91%	8,96%	8,07%	7,19%	6,86%	6,60%	6,56%	6,53%	6,49%	6,46%	6,43%	6,40%
75th Percentile	7,82%	6,65%	6,29%	5,93%	5,80%	5,70%	5,68%	5,67%	5,65%	5,64%	5,63%	5,62%
50th Percentile	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%
25th Percentile	2,39%	3,52%	3,86%	4,22%	4,35%	4,45%	4,47%	4,48%	4,49%	4,51%	4,52%	4,53%
5th Percentile	-1,35%	1,32%	2,15%	3,00%	3,32%	3,56%	3,60%	3,64%	3,67%	3,70%	3,73%	3,76%
4th Percentile	-1,74%	1,08%	1,97%	2,87%	3,20%	3,47%	3,51%	3,54%	3,58%	3,61%	3,64%	3,67%
3th Percentile	-2,23%	0,79%	1,74%	2,70%	3,07%	3,35%	3,39%	3,43%	3,47%	3,50%	3,54%	3,57%
2th Percentile	-2,88%	0,40%	1,44%	2,49%	2,88%	3,19%	3,24%	3,28%	3,32%	3,36%	3,40%	3,43%
1th Percentile	-3,89%	-0,20%	0,97%	2,15%	2,60%	2,94%	3,00%	3,05%	3,09%	3,14%	3,18%	3,21%

TABELLA 5.2: Distribuzione di probabilità dei rendimenti lordi a varie scadenze (AAS completa)

La convergenza ai valori attesi è rapida ed ampiamente contenuta nell'orizzonte temporale stabilito, seppure è utile ricordare i tempi tecnici necessari al reale investimento del portafoglio per ottenere la convergenza alla nuova allocazione strategica. A 3-5 anni già si rileva una redditività superiore al 3,5% o superiore con probabilità del 75%, possiamo considerare questo livello di redditività necessario alla copertura della rivalutazione delle prestazioni dovuta per legge o al mantenimento dei saldi di esercizio positivi. A 10 anni rendimenti medi inferiori al 2,0% annuo, hanno probabilità inferiori al 1,0%. Altra caratteristica di rilievo è la riduzione a livelli di probabilità eccezionalmente contenuti ed inferiori al 1% delle perdite già entro i primi 5 anni. Ricordiamo comunque il possibile realizzarsi di eventi rari, e per tale ragione non misurabili, che potrebbero incidere sull'andamento atteso. E' infine utile considerare che i flussi attivi di cassa della gestione, prevedibili nei prossimi 20-25 anni, riducono in maniera significativa la rischiosità del patrimonio oltre a rendere più rapida e robusta la convergenza ai valori attesi.

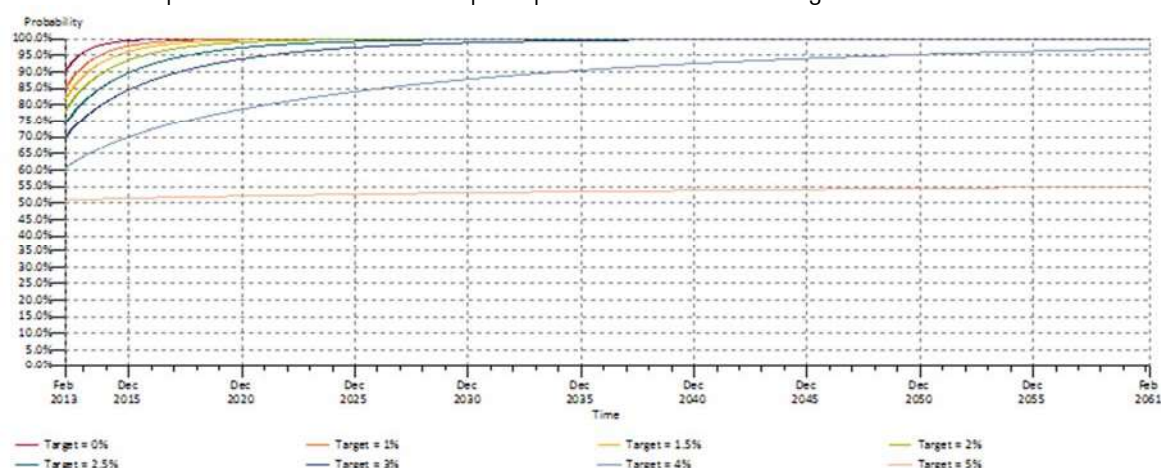


GRAFICO 5.8: Andamento della probabilità di conseguimento dei livelli di rendimento (AAS completa)

Rend. atteso	2013	2015	2017	2022	2026	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Target: 0.0 %	90,17%	98,73%	99,81%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Target: 1.0 %	84,89%	96,30%	98,94%	99,94%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Target: 1.5 %	81,66%	94,10%	97,82%	99,78%	99,96%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Target: 2.0 %	78,06%	91,01%	95,83%	99,28%	99,81%	99,96%	99,97%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Target: 2.5 %	74,11%	86,87%	92,59%	97,96%	99,22%	99,76%	99,81%	99,85%	99,88%	99,90%	99,92%	99,94%
Target: 3.0 %	69,84%	81,60%	87,74%	94,99%	97,41%	98,82%	98,99%	99,14%	99,26%	99,36%	99,45%	99,53%
Target: 4.0 %	60,55%	67,84%	72,51%	80,12%	84,16%	87,82%	88,42%	88,99%	89,52%	90,03%	90,50%	90,95%
Target: 5.0 %	50,71%	51,23%	51,58%	52,24%	52,65%	53,08%	53,16%	53,24%	53,32%	53,39%	53,46%	53,53%

TABELLA 5.3: Probabilità dei livelli di rendimento della AAS completa a varie scadenze temporali

Come già detto in precedenza l’allocazione strategica mostra spiccate capacità di convergenza verso valori di rendimento superiori a quello di rivalutazione in un periodo molto breve (3-5 anni). Altresì il raggiungimento di livelli medi pari o superiori al 5,0% (obiettivo) ha probabilità stabilmente prossime al 50%; ricordiamo che proprio per questa ragione si è individuato un rendimento obiettivo superiore al 3,0%-3,5% di cui effettivamente la Fondazione ha bisogno, per poter ottenere con la più alta probabilità il rendimento medio “corretto” per il rischio che consenta il raggiungimento della sostenibilità.

Invitiamo a valutare con la dovuta cautela le simulazioni che si basano su un insieme di stime ed ipotesi complesse. Nel breve periodo le simulazioni possono soffrire per eventi estremi/rari, nel lungo periodo seppure probabilisticamente robuste possono soffrire della persistenza delle ipotesi, aspetto questo tendenzialmente poco significativo. Le simulazioni sono utilizzate per valutare le caratteristiche del portafoglio obiettivo (AAS) alla luce di tutte le informazioni ad oggi disponibili e non vogliono essere un garanzia o aspettativa di performance.

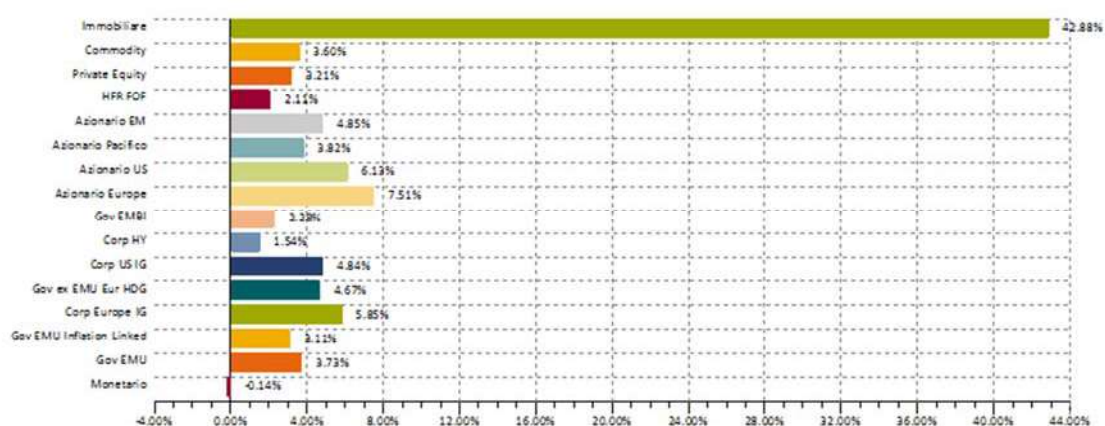


GRAFICO 5.12: Esempio di attribuzione del budget di rischio, con immobiliare al 35%

Dalla tabella e di grafici risulta evidente che l’esposizione ai diversi fattori di rischio è ben distribuita ed equilibrata, con l’unica eccezione della forte esposizione al rischio della classe immobiliare. La

concentrazione del budget di rischio rileva che questa è l'esposizione di rischio più forte del patrimonio ed è il contributore che deve essere diversificato dal resto del portafoglio. E' utile ricordare che questa forma di impiego è intrinsecamente afflitta da una ridotta liquidità, che tende ad amplificare l'esposizione del patrimonio alla sua rischiosità. La ridotta liquidità può ridurre la volatilità nelle fase di crisi del mercato particolarmente acute, ma la rischiosità viene comunque rilasciata per periodi più lunghi; è infatti noto a tutti che la durata del "ciclo immobiliare" è la maggiore tra tutte le forme di investimento.

Riteniamo che queste analisi ben evidenzino le buone qualità delle allocazioni, con ottimi livelli di diversificazione molto robusti; con bassi i livelli di dipendenza dalle correlazioni, molto bassi nel breve periodo.

Ricordiamo, per l'ultima volta, che le tabelle, i grafici e la sintesi del documento si riferisce prevalentemente alla volatilità (deviazione standard dei rendimenti annuale) come misura della rischiosità, in base ad uno standard diffuso e di facile comprensione. MangustaRisk ha elaborato tutte le procedure di ottimizzazione, simulazione e definizione finale delle allocazioni finali (AAS e RAS) in base a: la volatilità, il VaR, l'Expected shortfall, il CoVaR, la downside deviation, ed ai momenti; e considerando un insieme completo di ipotesi di distribuzione.

Invitiamo a valutare con la dovuta cautela le simulazioni che si basano su un insieme di stime ed ipotesi complesse. Nel breve periodo le simulazioni possono soffrire per eventi estremi/rari, nel lungo periodo seppure probabilisticamente robuste possono soffrire della persistenza delle ipotesi, aspetto questo tendenzialmente poco significativo. Le simulazioni sono utilizzate per valutare le caratteristiche del portafoglio obiettivo (AAS e RAS) alla luce di tutte le informazioni ad oggi disponibili e non vogliono essere un garanzia o aspettativa di performance.

----- MangustaRisk Ltd.



Authorized and regulated by the Financial Conduct Authority

Fondo Pensione BCC

Aggiornamento Asset Allocation Strategica e Design del Portafoglio

Strictly Confidential

For the intended recipient – Fondo Pensione BCC Institutional Investor - only

Roma, novembre 2024



• Introduzione - L'offerta previdenziale del Fondo Pensione BCC	pag. 3
• Introduzione - Allocazioni Proposte 2025-27	pag. 4
• Allocazioni Strategiche 2025-27	pag. 5
• Allocazione strategica e Portafoglio modello dei Comparti	pag. 7
• Valori Attesi di mercato: verifica ed aggiornamento	pag. 10
• Benchmark	pag. 11
• Rischio di cambio, stile di gestione e strumenti	pag. 12
• Design dei Portafogli	pag. 16
• Comparti Fondaco Pension SICAV – Benchmark Comparti e Gestioni Patrimoniali	pag. 17
• Trasferimento OICR	pag. 19
• Presidio dei rischi Ambientali, Sociali e di Governo Societario	pag. 21
• Inclusione dei criteri ESG : Principles for Responsible Investment (PRI)	pag.22



Comparto TFR Tacito

Ha l'obiettivo di realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte temporale pluriennale, rendimenti comparabili al tasso di rivalutazione del TFR. Il comparto accoglie, esclusivamente, i flussi di TFR conferiti tacitamente



Categoria	Garantito
Orizzonte Temporale	Breve (fino a 5 anni dal pensionamento)
Grado di Rischio	Basso
Obiettivo di Rend. Annuo	Tasso Rivalutazione del TFR
Rischio Atteso	-

Comparto Raccolta

Ha l'obiettivo di favorire la stabilità dei rendimenti e la conservazione del capitale. È strutturato per coloro che sono prossimi al pensionamento nell'arco di 10 anni.



Categoria	Obbligazionario Misto
Orizzonte Temporale	Breve (fino a 10 anni dal pensionamento)
Grado di Rischio	Basso
Obiettivo di Rend. Annuo	Inflazione +2%
Rischio Atteso	4,4% (VaR 95% 1 Anno)

Comparto Crescita

Ha l'obiettivo di privilegiare la continuità dei risultati nei singoli esercizi, a fronte di un'esposizione al rischio moderata. È strutturato per coloro che hanno un orizzonte temporale di riferimento (anni mancanti al pensionamento) medio/lungo, pari a 15 anni.



Categoria	Bilanciato
Orizzonte Temporale	Medio-Lungo (fino a 15 anni dal pensionamento)
Grado di Rischio	Medio
Obiettivo di Rend. Annuo	Inflazione +2,6%
Rischio Atteso	7,5% (VaR 95% 1 Anno)

Comparto Semina

Ha l'obiettivo di ricercare rendimenti più elevati nel lungo periodo accettando un'esposizione al rischio più elevata. È strutturato per coloro che hanno un orizzonte temporale di riferimento (anni mancanti al pensionamento) lungo, superiore ai 15 anni.



Categoria	Azionario
Orizzonte Temporale	Lungo (oltre 15 anni dal pensionamento)
Grado di Rischio	Medio-Alto
Obiettivo di Rend. Annuo	Inflazione +3,2%
Rischio Atteso	11,7% (VaR 95% 1 Anno)

Le tabelle di seguito riportano un confronto tra l'allocazione tattica a settembre 2024, l'allocazione a benchmark attuale e l'allocazione a benchmark proposta per il triennio 2025-27.

Si evidenzia che quella di seguito riportata non costituisce l'Allocazione Strategica proposta per i singoli comparti, ma la rappresentazione dettagliata per asset class, sub-asset class ed aree geografiche.

	Raccolta							Crescita							Semina									
Asset Class	AAT Settembre 2024		Benchmark Attuale		Benchmark 2025-27 Proposto		Diff AAS New Attuale	AAT Settembre 2024		Benchmark Attuale		Benchmark 2025-27 Proposto		Diff AAS New Attuale	AAT Settembre 2024		Benchmark Attuale		Benchmark 2025-27 Proposto		Diff AAS New Attuale			
Monetario	10,9%	10,9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	0,0%	6,6%	6,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%	1,0%	1,0%	3,0%	3,0%	2,0%			
Titoli di Stato Euro	11,8%	17,4%	18,0%	22,0%	20,0%	24,5%	2,0%	11,8%	14,5%	13,0%	16,0%	15,0%	18,0%	2,0%	8,9%	10,2%	10,0%	12,0%	11,0%	13,0%	1,0%			
Inflazione	5,6%		4,0%		4,5%		0,5%	2,7%		3,0%		3,0%		0,0%	1,3%		2,0%		2,0%		0,0%			
Titoli Stato Mondo Ex-EMU	10,2%	12,2%	13,0%	16,0%	14,5%	17,5%	1,5%	9,4%	11,7%	9,0%	13,0%	10,0%	12,0%	1,0%	4,8%	6,9%	7,0%	11,0%	7,0%	8,0%	0,0%			
Bond Emerging Markets	2,1%		3,0%		3,0%		0,0%	2,3%		4,0%		2,0%		-2,0%	2,1%		4,0%		1,0%		-3,0%			
Corporate IG Europa	10,0%	20,6%	9,0%	19,0%	8,0%	17,0%	-1,0%	7,3%	21,9%	8,0%	18,0%	9,0%	19,0%	1,0%	4,0%	12,9%	3,0%	9,0%	5,0%	10,0%	2,0%			
Corporate IG Ex-Europa	7,6%		8,0%		7,0%		-1,0%	9,1%		7,0%		8,0%		1,0%	4,8%		3,0%		4,0%		1,0%			
Corporate HY / Credit	3,0%		2,0%		2,0%		0,0%	5,5%		3,0%		2,0%		-1,0%	4,1%		3,0%		1,0%		-2,0%			
Azionario Europa	5,0%	9,7%	3,0%	7,0%	4,0%	7,0%	1,0%	11,0%	20,5%	10,0%	20,0%	10,0%	20,0%	0,0%	19,3%	41,3%	16,0%	40,0%	17,0%	40,0%	1,0%			
Azionario USA	4,3%		2,0%		2,0%		0,0%	8,0%		6,0%		6,0%		0,0%	18,8%		15,0%		14,0%		-1,0%			
Azionario Pacifico	0,3%		1,0%		1,0%		0,0%	1,0%		2,0%		2,0%		0,0%	2,4%		4,0%		4,0%		0,0%			
Azionario Emerging Markets	0,1%		1,0%		0,0%		-1,0%	0,4%		2,0%		2,0%		0,0%	0,9%		5,0%		5,0%		0,0%			
Absolute Return	3,0%	3,0%	4,0%	4,0%	2,0%	2,0%	-2,0%	1,6%	1,6%	4,0%	4,0%	2,0%	2,0%	-2,0%	2,1%	2,1%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	-1,0%			
Private Equity (VC & BO)	11,4%	26,1%	11,0%	23,0%	11,0%	23,0%	0,0%	9,6%	23,3%	10,0%	24,0%	10,0%	24,0%	0,0%	8,8%	21,5%	9,0%	24,0%	9,0%	24,0%	0,0%			
Private Debt	3,8%		3,0%		3,0%			0,0%		2,5%		5,0%			5,0%		0,0%		2,2%			6,0%	6,0%	0,0%
Infrastrutture	5,0%		9,0%		9,0%			0,0%		4,9%		9,0%			9,0%		0,0%		4,3%			9,0%	9,0%	0,0%
Immobiliare	6,0%									6,3%									0,0%					
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%				
Monetario	10,9%		9,0%		9,0%			6,6%		5,0%		5,0%			5,0%		1,0%		3,0%					
Obbligazionario (Listed+Private)	54,0%		60,0%		62,0%					50,6%		52,0%			54,0%				32,3%			38,0%	37,0%	
Azionario (Listed+Private)	21,1%		18,0%		18,0%					30,1%		30,0%			30,0%				50,2%			49,0%	49,0%	
Absolute Return	3,0%		4,0%		2,0%					1,6%		4,0%			2,0%				2,1%			3,0%	2,0%	
Beni Reali	11,0%		9,0%		9,0%					11,2%		9,0%			9,0%				10,5%			9,0%	9,0%	
di cui illiquidi/FIA ex immobiliare	20,1%		18,5%		18,5%					17,0%		19,5%			19,5%				15,3%			19,5%	19,5%	

Le tabelle di seguito rappresentano le allocazioni strategiche (AAS) proposte per i 3 comparti del Fondo Pensione BCC.

Asset Class	Raccolta				Crescita				Semina				Limiti Proposti range&Max
	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	
	in %	attuale	proposta	Att-Prop	in %	attuale	proposta	Att-Prop	in %	attuale	proposta	Att-Prop	
Monetario	10,9%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	6,6%	5,0%	5,0%	➡ 0,0%	5,0%	1,0%	3,0%	⬆ 2,0%	
Obblig. Governativo	29,6%	38,0%	42,0%	⬆ 4,0%	26,2%	29,0%	30,0%	➡ 1,0%	17,1%	23,0%	21,0%	⬇ -2,0%	
Obblig. Corporate	24,4%	22,0%	20,0%	⬇ -2,0%	24,4%	23,0%	24,0%	➡ 1,0%	15,1%	15,0%	16,0%	➡ 1,0%	
Obbligazionario (listed&private)	54,0%	60,0%	62,0%	➡ 2,0%	50,6%	52,0%	54,0%	⬆ 2,0%	32,3%	38,0%	37,0%	➡ -1,0%	±5%
Azionario (listed&private)	21,1%	18,0%	18,0%	➡ 0,0%	20,5%	30,0%	30,0%	➡ 0,0%	41,3%	49,0%	49,0%	➡ 0,0%	±8%
Absolute Return	3,0%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	1,6%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	2,1%	3,0%	2,0%	➡ -1,0%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	11,0%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	11,2%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	10,5%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	±5%

Valori attesi*	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale
Rendimento medio annuo LORDO	5,1%	4,9%	4,9%	⬇ 0,0%	5,4%	5,4%	5,4%	⬇ 0,0%	5,8%	5,9%	5,9%	⬆ -0,1%
Rend. medio annuo NETTO (tasse & fees)	3,8%	3,8%	3,8%	⬇ 0,0%	4,0%	4,1%	4,1%	⬆ 0,0%	4,3%	4,4%	4,4%	⬆ -0,1%
Rend. REALE medio annuo NETTO (inflazione, tasse & fees)	1,4%	1,4%	1,4%	⬇ 0,0%	1,6%	1,6%	1,6%	⬆ 0,0%	1,8%	2,0%	1,9%	⬆ -0,1%
Volatilità media annua	5,3%	5,0%	4,9%	⬆ -0,1%	6,3%	6,4%	6,3%	⬆ -0,1%	8,6%	8,7%	8,5%	⬆ -0,2%
Inflazione	2,20%				2,20%				2,20%			

*Valori Attesi Ottobre 2024

N.B. I Rendimenti expc (Attesi) delle AAS sono i rendimenti medi aritmetici annui attesi, agli specifici orizzonti temporali (es. 5 e 10 anni), stimati mediante una simulazione Monte-Carlo dei valori attesi delle singole asset class utilizzando il cd «resampling»; in base al modello di Micaud (1998,2008), ponderati per il peso della classe di attivo.

Tutte e 3 le proposte definiscono un miglioramento del profilo di rendimento/rischio dei comparti, in particolare riducendo la rischiosità attesa a fronte di una redditività pressoché invariata. Tale obiettivo è raggiunto attraverso un incremento dell'esposizione alle classi di attivo meno rischiose.

La proposta di rappresentazione delle AAS per macroclassi di attivo e l'inclusione di limiti e range di allocazione ha l'obiettivo di rendere l'implementazione della AAS più efficiente e coerente con il nuovo assetto gestionale del FP BCC, ovvero con la costituzione di una SICAV dedicata. Tale approccio consente al FP di rispondere in modo efficace a nuove condizioni di mercato ed opportunità di investimento a medio e breve termine, con scelte di esposizione e composizione del portafoglio tempo per tempo volte a massimizzare la redditività di medio periodo, beneficiare delle opportunità di breve, in coerenza con le allocazioni ed i limiti stabiliti, usufruendo pienamente dei benefici derivanti dalla costituzione di una SICAV dedicata.

Le tabelle di seguito rappresentano le allocazioni strategiche (AAS) proposte per i 3 comparti del Fondo Pensione BCC.

Asset Class	Raccolta				Crescita				Semina				Limiti Proposti range&Max
	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	
	in %	attuale	proposta	Att-Prop	in %	attuale	proposta	Att-Prop	in %	attuale	proposta	Att-Prop	
Monetario	10,9%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	6,6%	5,0%	5,0%	➡ 0,0%	5,0%	1,0%	3,0%	⬆ 2,0%	
Obblig. Governativo	29,6%	38,0%	42,0%	⬆ 4,0%	26,2%	29,0%	30,0%	➡ 1,0%	17,1%	23,0%	21,0%	⬇ -2,0%	
Obblig. Corporate	24,4%	22,0%	20,0%	⬇ -2,0%	24,4%	23,0%	24,0%	➡ 1,0%	15,1%	15,0%	16,0%	➡ 1,0%	
Obbligazionario (listed&private)	54,0%	60,0%	62,0%	➡ 2,0%	50,6%	52,0%	54,0%	⬆ 2,0%	32,3%	38,0%	37,0%	➡ -1,0%	±5%
Azionario (listed&private)	21,1%	18,0%	18,0%	➡ 0,0%	20,5%	30,0%	30,0%	➡ 0,0%	41,3%	49,0%	49,0%	➡ 0,0%	±8%
Absolute Return	3,0%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	1,6%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	2,1%	3,0%	2,0%	➡ -1,0%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	11,0%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	11,2%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	10,5%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	±5%

Valori attesi*	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale	a 10 anni			Differenza AAS prop-attuale
Rendimento medio annuo LORDO	5,1%	4,9%	4,9%	⬇ 0,0%	5,4%	5,4%	5,4%	⬇ 0,0%	5,8%	5,9%	5,9%	⬇ -0,1%
Rend. medio annuo NETTO (tasse & fees)	3,8%	3,8%	3,8%	⬇ 0,0%	4,0%	4,1%	4,1%	⬇ 0,0%	4,3%	4,4%	4,4%	⬇ -0,1%
Rend. REALE medio annuo NETTO (inflazione, tasse & fees)	1,4%	1,4%	1,4%	⬇ 0,0%	1,6%	1,6%	1,6%	⬇ 0,0%	1,8%	2,0%	1,9%	⬇ -0,1%
Volatilità media annua	5,3%	5,0%	4,9%	⬆ -0,1%	6,3%	6,4%	6,3%	⬆ -0,1%	8,6%	8,7%	8,5%	⬆ -0,2%
Inflazione	2,20%				2,20%				2,20%			

*Valori Attesi Ottobre 2024

N.B. I Rendimenti expc (Attesi) delle AAS sono i rendimenti medi aritmetici annui attesi, agli specifici orizzonti temporali (es. 5 e 10 anni), stimati mediante una simulazione Monte-Carlo dei valori attesi delle singole asset class utilizzando il cd «resampling»; in base al modello di Micaud (1998,2008), ponderati per il peso della classe di attivo.

Le bande di oscillazione sono state individuate in termini assoluti rispetto al valore neutrale, e sono uguali per tutte le linee per vigilare e presidiare il portafoglio con gli stessi criteri.

Le bande individuano anche il peso minimo per ciascuna componente; questo approccio consente il miglior controllo della diversificazione.

Le bande di oscillazione per l'Obbligazionario e l'Azionario sono previste anche per consentire l'investimento in obbligazioni e azioni in sostituzione rispettivamente del Private Debt e del Private Equity alla luce dell'attuale fase della vita del portafoglio degli investimenti in Private Markets del FP con diversi investimenti nella fase finale del proprio ciclo di vita e la contestuale necessità di avvio di un nuovo programma di investimento.



Asset Class	Raccolta				Limiti Proposti range&Max
	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	
	in %	attuale	proposta	Att-Prop	
Monetario	10,9%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	
Obblig. Governativo	29,6%	38,0%	42,0%	⬆ 4,0%	
Obblig. Corporate	24,4%	22,0%	20,0%	⬇ -2,0%	
Obbligazionario (listed&private)	54,0%	60,0%	62,0%	➡ 2,0%	±5%
Azionario (listed&private)	21,1%	18,0%	18,0%	➡ 0,0%	±8%
Absolute Return	3,0%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	11,0%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	±5%
Classificazione	Portafoglio	Portafoglio modello			
Monetario	10,9%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	Max
Governativo Paesi Sviluppati	27,5%	35,0%	39,0%	⬆ 4,0%	
Governativo Paesi Emergenti	2,1%	3,0%	3,0%	➡ 0,0%	+1,0%
Corporate IG	17,6%	17,0%	15,0%	⬇ -2,0%	
Corporate HY/Credit & Private Debt	6,8%	5,0%	5,0%	➡ 0,0%	+2,0%
Azionario Paesi Sviluppati	9,7%	6,0%	7,0%	➡ 1,0%	
Azionario Paesi Emergenti	0,1%	1,0%	0,0%	⬇ -1,0%	+1,0%
Private Equity	11,4%	11,0%	11,0%	➡ 0,0%	
Absolute Return	3,0%	4,0%	2,0%	⬇ -2,0%	
Beni Reali (Infrastrut., Immobiliare etc)	11,0%	9,0%	9,0%	➡ 0,0%	
Totale	100,0%	100,0%	100,0%		
di cui illiquidi/FIA ex immobiliare	20,1%	18,5%	18,5%		

Accanto alle indicazioni strategiche si propone per ogni comparto un Portafoglio Modello, ovvero il portafoglio che meglio consente allo stato attuale il raggiungimento degli obiettivi di rendimento e rischio fissati dall'allocazione strategica (AAS).

Come rappresentato dal portafoglio modello, le principali modifiche proposte per il comparto Raccolta sono relative all'incremento dell'esposizione alla quota governativa dei paesi sviluppati a scapito delle classi di attivo più rischiose del corporate Investment Grade e dell'azionario dei paesi emergenti.

Si propone la riduzione anche della quota destinata agli investimenti absolute return: gli attuali rendimenti attesi della classe obbligazionaria in particolare governativa rendono l'investimento in strumenti absolute return meno necessari che in passato. È in ogni caso lasciata al FP l'opportunità di assumere posizioni tattiche più rilevanti su tale classe di attivo (+2% definito nello schema dei limiti) a seconda delle opportunità di volta in volta offerte dal mercato.

Accanto ai limiti previsti dall'AAS sono proposti dei limiti massimi per le forme di impiego caratterizzate dal maggior rischio specifico, il cui sovrappeso potrebbe determinare un aumento non desiderabile della rischiosità del patrimonio del comparto ed una perdita di efficienza.

Si evidenzia che seppur non previsto dal portafoglio modello, la quota azionaria dei paesi emergenti rimane investibile a livello tattico fino ad un massimo dell'1%.

Infine, i limiti proposti diverranno operativi una volta completata la transizione del portafoglio del FP alla SICAV dedicata e terminato il grace period concesso ai nuovi gestori delegati.



Asset Class	Crescita			
	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza
	in %	attuale	proposta	Att-Prop
Monetario	6,6%	5,0%	5,0%	→ 0,0%
Obblig. Governativo	26,2%	29,0%	30,0%	→ 1,0%
Obblig. Corporate	24,4%	23,0%	24,0%	→ 1,0%
Obbligazionario (listed&private)	50,6%	52,0%	54,0%	↑ 2,0%
Azionario (listed&private)	20,5%	30,0%	30,0%	→ 0,0%
Absolute Return	1,6%	4,0%	2,0%	↓ -2,0%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	11,2%	9,0%	9,0%	→ 0,0%
Classificazione	Portafoglio	Portafoglio modello		
Monetario	6,6%	5,0%	5,0%	→ 0,0%
Governativo Paesi Sviluppati	23,9%	25,0%	28,0%	↑ 3,0%
Governativo Paesi Emergenti	2,3%	4,0%	2,0%	↓ -2,0%
Corporate IG	16,4%	15,0%	17,0%	↑ 2,0%
Corporate HY/Credit & Private Debt	8,0%	8,0%	7,0%	↓ -1,0%
Azionario Paesi Sviluppati	20,0%	18,0%	18,0%	→ 0,0%
Azionario Paesi Emergenti	0,4%	2,0%	2,0%	→ 0,0%
Private Equity	9,6%	10,0%	10,0%	→ 0,0%
Absolute Return	1,6%	4,0%	2,0%	↓ -2,0%
Beni Reali (Infrastrut., Immobiliare etc)	11,2%	9,0%	9,0%	→ 0,0%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	
di cui illiquidi/FIA ex immobiliare	17,0%	19,5%	19,5%	

Limiti Proposti
range&Max
±5%
±8%
±2%
±5%
Max
+1,0%
+2,0%
+1,0%

Come rappresentato dal portafoglio modello, le principali modifiche proposte per il comparto Crescita sono relative all'incremento dell'esposizione alla quota governativa dei paesi sviluppati e al corporate IG a scapito delle classi di attivo dell'obbligazionario dei Paesi Emergenti e della classe del corporate HY&Private Debt. Come evidenziato in precedenza, tali scelte di composizione del portafoglio modello consentono il raggiungimento di un profilo di rendimento/rischio del patrimonio del comparto più efficiente.

Anche per tale comparto si propone la riduzione anche della quota destinata agli investimenti absolute return. È in ogni caso lasciata al FP l'opportunità di assumere posizioni tattiche più rilevanti su tale classe di attivo (+2% definito nello schema dei limiti) a seconda delle opportunità di volta in volta offerte dal mercato.

Accanto ai limiti previsti dall'AAS sono proposti dei limiti massimi per le forme di impiego caratterizzate dal maggior rischio specifico, il cui sovrappeso potrebbe determinare un aumento non desiderabile della rischiosità del patrimonio del comparto ed una perdita di efficienza.

Infine, i limiti proposti diverranno operativi una volta completata la transizione del portafoglio del FP alla SICAV dedicata e terminato il grace period concesso ai nuovi gestori delegati.



Asset Class	Semina				Limiti Proposti range&Max
	PTF settembre-2024	AAS	AAS 2025-27	Differenza	
	in %	attuale	proposta	Att-Prop	
Monetario	5,0%	1,0%	3,0%	↑ 2,0%	
Obblig. Governativo	17,1%	23,0%	21,0%	↓ -2,0%	
Obblig. Corporate	15,1%	15,0%	16,0%	→ 1,0%	
Obbligazionario (listed&private)	32,3%	38,0%	37,0%	→ -1,0%	±5%
Azionario (listed&private)	41,3%	49,0%	49,0%	→ 0,0%	±8%
Absolute Return	2,1%	3,0%	2,0%	→ -1,0%	±2%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	10,5%	9,0%	9,0%	→ 0,0%	±5%
Classificazione	Portafoglio	Portafoglio modello			
Monetario	5,0%	1,0%	3,0%	↑ 2,0%	Max
Governativo Paesi Sviluppati	15,1%	19,0%	20,0%	→ 1,0%	
Governativo Paesi Emergenti	2,1%	4,0%	1,0%	↓ -3,0%	+1,0%
Corporate IG	8,8%	6,0%	9,0%	↑ 3,0%	
Corporate HY/Credit & Private Debt	6,3%	9,0%	7,0%	↓ -2,0%	+2,0%
Azionario Paesi Sviluppati	40,5%	35,0%	35,0%	→ 0,0%	
Azionario Paesi Emergenti	0,9%	5,0%	5,0%	→ 0,0%	+1,0%
Private Equity	8,8%	9,0%	9,0%	→ 0,0%	
Absolute Return	2,1%	3,0%	2,0%	→ -1,0%	
Beni Reali (Infrastrut., Immobiliare etc)	10,5%	9,0%	9,0%	→ 0,0%	
Totale	100,0%	100,0%	100,0%		
di cui illiquidi/FIA ex immobiliare	15,3%	19,5%	19,5%		

Come rappresentato dal portafoglio modello, le principali modifiche proposte per il comparto Semina sono relative ad un incremento dell'esposizione alla quota governativa dei paesi sviluppati e al corporate IG a scapito delle classi di attivo dell'obbligazionario dei Paesi Emergenti e della classe del corporate HY&Private Debt. Come evidenziato in precedenza tali scelte di composizione del portafoglio modello consentono il raggiungimento di un profilo di rendimento/rischio del patrimonio del comparto più efficiente.

Anche per tale comparto, si propone la riduzione anche della quota destinata agli investimenti absolute return. È in ogni caso lasciata al FP l'opportunità di assumere posizioni tattiche più rilevanti su tale classe di attivo (+2% definito nello schema dei limiti) a seconda delle opportunità di volta in volta offerte dal mercato.

Accanto ai limiti previsti dall'AAS sono proposti dei limiti massimi per le forme di impiego caratterizzate dal maggior rischio specifico, il cui sovrappeso potrebbe determinare un aumento non desiderabile della rischiosità del patrimonio del comparto ed una perdita di efficienza.

Infine, i limiti proposti diverranno operativi una volta completata la transizione del portafoglio del FP alla SICAV dedicata e terminato il grace period concesso ai nuovi gestori delegati.

Fondo Pensione BCC

		Classe di Attivo	stime a 10 anni - 2024		stime a 5 anni - 2024		stime a 10 anni - 2023		stime a 5 anni - 2023		differenze 2024-2023			
			Rend. Medio annuo Lordo	Volatilità media a 12 mesi	Rend. Medio annuo Lordo	Volatilità media a 12 mesi	Rend. Medio annuo Lordo	Volatilità media a 12 mesi	Rend. Medio annuo Lordo	Volatilità media a 12 mesi	Rend. Atteso a 10 anni	Volatilità a 10 anni	Rend. Atteso a 5 anni	Volatilità a 5 anni
Monetario	Monetario	Monetario	1,80%	1,20%	2,30%	1,80%	1,40%	1,00%	1,60%	1,30%	↑ 0,40%	✗ 0,20%	↑ 0,70%	✗ 0,50%
Obbligazionario	Governativo Paesi Sviluppati	Titoli di Stato Euro	3,80%	5,00%	3,60%	5,40%	3,10%	4,60%	3,30%	5,40%	↑ 0,70%	✗ 0,40%	↑ 0,30%	⚠ 0,00%
		Inflazione	2,80%	5,00%	2,80%	5,40%	2,70%	4,20%	3,20%	5,10%	→ 0,10%	✗ 0,80%	↓ -0,40%	✗ 0,30%
		Stato Mondo ex EMU	4,00%	5,20%	4,20%	5,60%	3,50%	4,70%	3,80%	5,60%	↑ 0,50%	✗ 0,50%	↑ 0,40%	⚠ 0,00%
	Cov. Paesi Emergenti	Bond Em Mkts	5,20%	8,20%	5,00%	8,60%	6,90%	7,80%	7,20%	8,20%	↓ -1,70%	✗ 0,40%	↓ -2,20%	✗ 0,40%
		Corporate IG Europa	4,60%	5,80%	4,60%	6,20%	4,20%	5,10%	4,40%	5,90%	↑ 0,40%	✗ 0,70%	↑ 0,20%	✗ 0,30%
	Corporate IG Globale	Corporate IG ex-Europe	5,00%	6,00%	5,20%	6,40%	4,60%	5,70%	4,80%	6,20%	↑ 0,40%	✗ 0,30%	↑ 0,40%	✗ 0,20%
		Corporate HY / Credit / Debt	5,80%	7,60%	5,80%	8,00%	6,50%	6,60%	6,70%	7,10%	↓ -0,70%	✗ 1,00%	↓ -0,90%	✗ 0,90%
		Private Debt	7,50%	9,20%	7,80%	9,80%	7,10%	8,60%	7,60%	9,20%	↑ 0,40%	✗ 0,60%	↑ 0,20%	✗ 0,60%
Azionario	Azionario Paesi Sviluppati	Azionario Europa	6,20%	15,80%	6,00%	16,20%	7,50%	15,20%	7,80%	15,50%	↓ -1,30%	✗ 0,60%	↓ -1,80%	✗ 0,70%
		Azionario USA	6,80%	15,20%	6,40%	15,80%	7,70%	15,70%	8,00%	15,90%	↓ -0,90%	✓ -0,50%	↓ -1,60%	⚠ -0,10%
		Azionario Pacifico	6,20%	15,80%	6,20%	16,60%	7,60%	16,20%	7,90%	16,50%	↓ -1,40%	✓ -0,40%	↓ -1,70%	⚠ 0,10%
	Az. Paesi Emergenti	Azionario Em Mkts	7,00%	19,20%	7,20%	19,60%	8,60%	19,30%	8,90%	19,60%	↓ -1,60%	⚠ -0,10%	↓ -1,70%	⚠ 0,00%
		Private Equity	9,50%	16,80%	8,80%	18,20%	9,80%	16,90%	9,20%	18,90%	↓ -0,30%	⚠ -0,10%	↓ -0,40%	✓ -0,70%
Alternativi	Liquidi	Liquidi (UCITS e hedge Fund)	3,00%	7,80%	3,00%	8,20%	4,20%	7,20%	4,20%	7,60%	↓ -1,20%	✗ 0,60%	↓ -1,20%	✗ 0,60%
Beni Reali (Infrastrutture, RE)	Beni Reali	Beni Reali - Altro	7,60%	7,40%	7,00%	8,00%	6,90%	7,40%	7,30%	8,00%	↑ 0,70%	⚠ 0,00%	↓ -0,30%	⚠ 0,00%
		Immobiliare	4,40%	6,20%	3,20%	7,60%	4,80%	6,80%	3,50%	7,80%	↓ -0,40%	✓ -0,60%	↓ -0,30%	✓ -0,20%
		Inflazione	2,20%		2,40%		2,40%		3,00%		↓ -0,20%		↓ -0,60%	

La tabella di seguito è volta a rappresentare i benchmark di ogni comparto, con i relativi indici e pesi. I benchmark sono da intendersi come la rappresentazione puntuale dell'allocazione neutrale definita dalle indicazioni strategiche e sono da utilizzare per finalità di monitoraggio delle performance e del rischio.

Fondo Pensione BCC

Classe di Attivo	Indice Benchmark (AAT e Performance)	BBG Ticker	Indice Proxy (Rischio)	BBG Ticker	Comparto RACCOLTA prop. 2025-27	Comparto CRESCITA prop. 2025-27	Comparto SEMINA prop. 2025-27
Monetario	JPM Euro cash 3m o Euribor 3m	JPCAUEU3M Index	JPM Euro cash 3m	JPCAUEU3M Index	9,00%	5,00%	3,00%
Titoli di Stato Euro	JPM EMU GBI	JPMGEMLC Index	JPM EMU GBI	JPMGEMLC Index	20,00%	15,00%	11,00%
Inflazione	BBG Euro Gov. Bond Inflation linked all mat.	BEIG1T Index	BBG Euro Gov. Bond Inflation linked all mat.	BEIG1T Index	4,50%	3,00%	2,00%
Stato Mondo ex EMU	JPM Global GBI Ex-EMU EUR hdgd	JHUCXEHE Index	JPM Global GBI Ex-EMU EUR hdgd	JHUCXEHE Index	14,50%	10,00%	7,00%
Bond Em Mkts	JP Morgan EMBI Index EUR hdgd	JPEIEPEU Index	JP Morgan EMBI Index EUR hdgd	JPEIEPEU Index	3,00%	2,00%	1,00%
Corporate IG Europa	BBG Pan European Aggr Corporate TR EUR hdgd	Ho2549EU Index	BBG Pan European Aggr Corporate TR EUR hdgd	Ho2549EU Index	8,00%	9,00%	5,00%
Corporate IG ex-Europa	BBG US Corporate IG TR EUR hdgd	LUACTREH Index	BBG US Corporate IG TR EUR hdgd	LUACTREH Index	7,00%	8,00%	4,00%
Corporate HY / Credit / Debt	BBG Global High Yield Euro hdgd	LG30TREH Index	BBG Global High Yield Euro hdgd	LG30TREH Index	5,00%	7,00%	7,00%
	Private Debt Strategico BCC	N/D					
Azionario Europa	MSCI Europe NR Euro Hedged	MACXUIGA Index	MSCI Europe NR Euro Hedged	MACXUIGA Index	4,00%	10,00%	17,00%
Azionario USA	MSCI Nord America NR Euro Hedged	M7CXLBP Index	MSCI Nord America NR Euro Hedged	M7CXLBP Index	2,00%	6,00%	14,00%
Azionario Pacifico	MSCI Pacific NR Euro Hedged	Mo00PC22 Index	MSCI Pacific NR Euro Hedged	Mo00PC22 Index	1,00%	2,00%	4,00%
Azionario Em Mkts	MSCI Emerging Market TR Index in Euro	MSDEEEMN Index	MSCI TR Emerging Market Index in Euro	MSDEEEMN Index	0,00%	2,00%	5,00%
Private Equity	Private Equity Strategico BCC	N/D	MSCI World PI + 300bps 3months lag	MXWO Index + 300bps	11,00%	10,00%	9,00%
Absolute Return	Target Return: 3% annuo	N/D	Credit Suisse Hedge Fund Index in EUR	HEDGEUR Index	2,00%	2,00%	2,00%
Beni Reali	Infrastrutture Strategico BCC	N/D	FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 EUR	FDCICUN Index	9,00%	9,00%	9,00%
	Immobiliare Strategico BCC	N/D	FTSE EPRA Nareit modified (volatility cap) EUR	N/D			



Fondo Pensione BCC

Asset Class	Rischio Cambio	Stile di Gestione	MAX Attivo	Strumento	
				Quota passiva	Quota attiva
Monetario	Euro	Attivo	100%		GPM/OICVM
Governativo Paesi Sviluppati	Coperto	Attivo a TEV controllata	100%		GPM/OICVM
Governativo Paesi Emergenti	Coperto (Hard Ccy)	Attivo	100%		GPM/OICVM
Corporate IG	Coperto	Attivo	100%		GPM/OICVM
Corporate HY / Credit / Debt	Coperto	Attivo	100%		GPM/OICVM/FIA
Azionario Paesi Sviluppati	Coperto	Attivo	100%		GPM/OICVM
Azionario Paesi Emergenti	Aperto	Attivo	100%		GPM/OICVM
Private Equity	Euro	Attivo	100%		FIA
Absolute Return	Euro	Attivo	100%		OICVM
Beni Reali	Euro	Attivo	100%		FIA

Strumento: «diretta» – gestione diretta in titoli; «GPM» - gestione delegata in titoli; «OICVM» - il fondo/SICAV di cui alla direttiva 2009/65/CE; «FIA» - il fondo/SICAV/SICAF di cui alla direttiva 2011/61/UE, «OICR» il fondo/SICAV/SICAF di cui al regolamento UE 345/2013.

L'individuazione dello stile di gestione più efficiente si basa sulle osservazioni empiriche dell'andamento dei vari mercati di investimento (indice SPIVA Standard&Poors Index versus Active Index), sulla performance al netto dei costi, sulla correlazione con gli indici di mercato e sulle oggettive difficoltà di accesso ai diversi stili e strategie di investimento in base alle procedure di selezione previste dalla governance e dalla normativa vigente.

La quota «Max Attivo» individua il livello massimo della quota investita con stile di gestione attivo, che si ritiene utile alla migliore efficienza del portafoglio; durante l'attività gestionale verrà individuato, tempo per tempo, in base alle condizioni di mercato la quota effettivamente investita con gestione attiva.

È necessario dedicare la maggiore quota di risorse disponibili (tempo, commissioni e persone) per la selezione degli investimenti in strategie illiquide ed a modelli di investimento discrezionali/attivi.

È della massima importanza perseguire il più efficiente mix tra investimenti con stile di gestione passiva/indicizzata ed attiva.

Per le cd. nicchie del portafoglio e le quote destinate ad un approccio tattico, lo strumento più efficiente e funzionale sono i fondi (UCITS e FIA). È sempre importante considerare che i fondi consentono di ottenere un investimento adeguatamente diversificato e l'accesso alle migliori competenze gestionali, oltre a tempi certi in acquisto e vendita.

Il rischio di cambio è coperto per la componente obbligazionaria ed azionaria, ad eccezione dell'investimento azionario sui paesi emergenti, che rimane sempre a cambio aperto. Si evidenzia che a livello tattico il Fondo Pensione avrà la possibilità di assumere un'esposizione al rischio cambio, attraverso le gestioni patrimoniali, gli OICR e i FIA, nei limiti previsti dalle disposizioni di legge.

L'investimento in strumenti illiquidi denominati deve essere prevalentemente in Euro con sottostanti in Euro. Nel caso di investimenti in strumenti illiquidi denominati in altre valute, questi devono essere lasciati a cambio aperto.

Asset Class	Allocazione 2025-27		Comparti SICAV				FIA
	Proposta		Governativo TEV Controllata	Corporate attivo	Azionario attivo	Bilanciato World	
	in %						
Monetario	9,00%	9,00%					
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	20,00%	46,0%			26,0%	
	Inflazione	4,50%	12,0%				
	Titoli Stato Mondo ex EMU	14,50%	34,0%			13,5%	
	Bond Em Mkts	3,00%	8,0%				
	Corporate IG Europa	8,00%		45,0%		9,0%	
	Corporate IG ex-Europe	7,00%		40,0%		8,5%	
	Corporate HY / Credit	2,00%		15,0%			
	Private Debt	3,00%					13,0%
Azionario	Azionario Europa	4,00%			38,5%	19,5%	
	Azionario USA	2,00%			37,5%	5,0%	
	Azionario Pacifico	1,00%			9,0%	3,5%	
	Azionario Em Mkts	0,00%			15,0%		
	Private Equity (VC & BO)	11,00%					46,0%
Alternativi Liquidi	Absolute Return	2,00%				15,0%	4,0%
Beni Reali	Beni Reali	9,00%					37,0%
	100,00%	100,00%	850.000.000 €	345.000.000 €	75.000.000 €	289.000.000 €	550.000.000 €

L'allocazione in FIA considera anche il fondo Haussmann Holding NV-C Euro afferente all'asset class Absolute Return.

N.B.: Le allocazioni dei comparti della SICAV dedicata riportate nella tabella precedente rappresentano dei benchmark dei comparti per finalità di monitoraggio. I comparti della SICAV non sono attualmente dotati di un benchmark di riferimento.

		Crescita						
Asset Class		Allocazione 2025-27		Comparti SICAV				FIA
		Proposta		Governativo passivo	Corporate attivo	Azionario attivo	Bilanciato World	
		in %						
Monetario		5,00%	5,00%					
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	15,00%	18,00%	46,0%			26,0%	
	Inflazione	3,00%		12,0%				
	Titoli Stato Mondo ex EMU	10,00%	12,00%	34,0%			13,5%	
	Bond Em Mkts	2,00%		8,0%				
	Corporate IG Europa	9,00%	24,00%		45,0%		9,0%	
	Corporate IG ex-Europe	8,00%			40,0%		8,5%	
	Corporate HY / Credit	2,00%			15,0%			
	Private Debt	5,00%						21,0%
Azionario	Azionario Europa	10,00%	30,00%			38,5%	19,5%	
	Azionario USA	6,00%				37,5%	5,0%	
	Azionario Pacifico	2,00%				9,0%	3,5%	
	Azionario Em Mkts	2,00%				15,0%		
	Private Equity (VC & BO)	10,00%						44,0%
Alternativi Liquidi	Absolute Return	2,00%	2,00%				15,0%	
Beni Reali	Beni Reali	9,00%	9,00%					35,0%
		100,00%	100,00%	70.500.000 €	50.000.000 €	45.000.000 €	70.000.000 €	80.000.000 €

N.B.: Le allocazioni dei comparti della SICAV dedicata riportate nella tabella precedente rappresentano dei benchmark dei comparti per finalità di monitoraggio. I comparti della SICAV non sono attualmente dotati di un benchmark di riferimento.

Semina								
Asset Class	Allocazione 2025-27 Proposta		Comparti SICAV				FIA	
	in %		Governativo passivo	Corporate attivo	Azionario attivo	Tactical Allocator		
Monetario	3,00%	3,00%						
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	11,00%	13,00%	46,0%		26,0%		
	Inflazione	2,00%		12,0%				
	Titoli Stato Mondo ex EMU	7,00%	8,00%	34,0%		13,5%		
	Bond Em Mkts	1,00%		8,0%				
	Corporate IG Europa	5,00%	16,00%	45,0%		9,0%		
	Corporate IG ex-Europe	4,00%		40,0%		8,5%		
	Corporate HY / Credit	1,00%		15,0%				
	Private Debt	6,00%						26,0%
Azionario	Azionario Europa	17,00%	49,00%		38,5%	19,5%		
	Azionario USA	14,00%			37,5%	5,0%		
	Azionario Pacifico	4,00%			9,0%	3,5%		
	Azionario Em Mkts	5,00%			15,0%			
	Private Equity (VC & BO)	9,00%						40,0%
Alternativi Liquidi	Absolute Return	2,00%	2,00%			15,0%		
Beni Reali	Beni Reali	9,00%	9,00%					34,0%
		100,00%	100,00%	47.000.000 €	27.000.000 €	130.000.000 €	70.000.000 €	89.000.000 €

N.B.: Le allocazioni dei comparti della SICAV dedicata riportate nella tabella precedente rappresentano dei benchmark dei comparti per finalità di monitoraggio. I comparti della SICAV non sono attualmente dotati di un benchmark di riferimento.

Si riporta di seguito l'allocazione proposta per ogni comparto della SICAV che investirà le risorse ad esso destinate tramite gestioni patrimoniali, che il FP BCC ha già selezionato, e OICR.

	Comparto			Totale	Numero Mandati	Affidamento Medio Proposto*	Affidamento Medio Bando	Affidamento Medio Delibera SICAV
	Raccolta	Crescita	Semina					
Governativo - Attivo a TEV contenuta	850.000.000 €	70.500.000 €	47.000.000 €	967.500.000 €				
di cui Gestioni	782.000.000 €	64.860.000 €	43.240.000 €	890.100.000 €	5	185.000.000 €	167.000.000 €	155.000.000 €
di cui OICR	68.000.000 €	5.640.000 €	3.760.000 €	77.400.000 €				
Corporate - Attivo	345.000.000 €	50.000.000 €	27.000.000 €	422.000.000 €				
di cui Gestioni	293.250.000 €	42.500.000 €	22.950.000 €	358.700.000 €	4	88.000.000 €	108.000.000 €	92.000.000 €
di cui OICR	51.750.000 €	7.500.000 €	4.050.000 €	63.300.000 €				
Azionario - Attivo	75.000.000 €	45.000.000 €	130.000.000 €	250.000.000 €				
di cui Gestioni	63.750.000 €	38.250.000 €	110.500.000 €	212.500.000 €	3	72.000.000 €	65.000.000 €	68.000.000 €
di cui OICR	11.250.000 €	6.750.000 €	19.500.000 €	37.500.000 €				
Bilanciato World - Attivo	289.000.000 €	70.000.000 €	70.000.000 €	429.000.000 €				
di cui Gestioni	245.650.000 €	59.500.000 €	59.500.000 €	364.650.000 €	3	114.000.000 €	100.000.000 €	95.000.000 €
di cui OICR	43.350.000 €	10.500.000 €	10.500.000 €	64.350.000 €				
Totale	1.559.000.000 €	235.500.000 €	274.000.000 €	2.068.500.000 €				
di cui Gestioni	1.384.650.000 €	205.110.000 €	236.190.000 €	1.825.950.000 €	15			
di cui OICR	174.350.000 €	30.390.000 €	37.810.000 €	242.550.000 €				

*L'affidamento Medio Proposto per i gestori delegati tiene conto dei trasferimenti effettivi degli OICR già nel portafoglio dei comparti del Fondo Pensione (cfr pag 19-20).

Le allocazioni dei comparti della SICAV riportate di seguito rappresentano dei benchmark per sole finalità di monitoraggio. I comparti della Fondaco Pension SICAV non prevedono attualmente un benchmark di riferimento.

	Asset Class	Comparti SICAV			
		Governativo TEV Controllata	Corporate attivo	Azionario attivo	Bilanciato World
	Monetario				
Obbligazionario	Titoli di Stato Euro	46,0%			26,0%
	Inflazione	12,0%			
	Titoli Stato Mondo ex EMU	34,0%			13,5%
	Bond Em Mkts	8,0%			
	Corporate IG Europa		45,0%		9,0%
	Corporate IG ex-Europe		40,0%		8,5%
	Corporate HY / Credit		15,0%		
	Private Debt				
Azionario	Azionario Europa			38,5%	19,5%
	Azionario USA			37,5%	5,0%
	Azionario Pacifico			9,0%	3,5%
	Azionario Em Mkts			15,0%	
	Private Equity (VC & BO)				
Alternativi Liquidi	Absolute Return				15,0%



Si riportano di seguito i benchmark previsti per i mandati in delega di gestione di ogni SICAV. Tutti i gestori selezionati in ogni comparto della SICAV avranno i medesimi benchmark di riferimento.

	Asset Class	Gestioni Patrimoniali			
		Governativo TEV Controllata	Corporate attivo	Azionario attivo	Bilanciato World
Obbligazionario	Monetario				
	Titoli di Stato Euro	50,0%			30,0%
	Inflazione	13,0%			
	Titoli Stato Mondo ex EMU	37,0%			16,0%
	Bond Em Mkts				
	Corporate IG Europa		53,0%		11,0%
	Corporate IG ex-Europe		47,0%		10,0%
	Corporate HY / Credit				
	Private Debt				
Azionario	Azionario Europa			45,0%	23,0%
	Azionario USA			44,0%	6,0%
	Azionario Pacifico			11,0%	4,0%
	Azionario Em Mkts				
	Private Equity (VC & BO)				
Alternativi Liquidi	Absolute Return				

Si riportano di seguito le proposte di trasferimento degli OICR attualmente presenti nel portafoglio del FP BCC ai comparti della SICAV dedicata Fondaco Pension SICAV.

Dati al 30.9.2024		Comparto SICAV di destinazione	Raccolta	Crescita	Semina	Totale
ISIN	Nome		Controvalore (EUR)	Controvalore (EUR)	Controvalore (EUR)	Controvalore (EUR)
IT0004735186	Etica Bilanciato	<i>Bilanciato</i>	15.177.821 €	1.489.391 €	1.489.391 €	18.156.604 €
LU2030514256	Seb European Eq Sm Cap	<i>Azionario</i>	5.111.631 €	1.277.908 €	2.129.846 €	8.519.385 €
LU1547475597	Ashmore Em Mk Mlt Asst	<i>Bilanciato</i>	2.853.200 €	2.853.200 €	6.521.600 €	12.228.000 €
IE00B3DJ4243	Wellington Opp Emr Mrkts-Scc	<i>Governativo</i>	9.038.209 €	3.329.866 €	1.902.781 €	14.270.856 €
LU0280437160	Pictet EM Debt Lcl ccy	<i>Governativo</i>	24.272.441 €	1.741.107 €	1.741.107 €	27.754.655 €
LU0957027591	Fidelity Fnd-Eu Hy	<i>Corporate</i>	23.532.723 €	7.975.225 €	8.658.951 €	40.166.899 €
IE00B2R34Y72	Pimco Gbl HY Bond Eur hdg Fund	<i>Corporate</i>	22.771.733 €	2.758.614 €	3.334.691 €	28.865.038 €
LU1876461465	AXIOM LUX - AXIOM OBLIGAT	<i>Bilanciato</i>	22.672.618 €	7.702.866 €	3.618.531 €	33.994.015 €
LU0951570927	Gaia Cat Bond Eur Hedged	<i>Bilanciato</i>	5.044.215 €	630.521 €	630.521 €	6.305.256 €
LU1508494462	Muzinich Credit Alternative	<i>Bilanciato</i>	8.844.307 €	896.479 €	697.262 €	10.438.048 €
LU1433232698	PICTET TR - ATLAS	<i>Bilanciato</i>	3.505.668 €	943.834 €	943.834 €	5.393.336 €
LU0255977372	Pictet - Biotech-ieur	<i>Azionario</i>	4.317.960 €	269.873 €	809.618 €	5.397.451 €
LU0889565759	Frank-Biotech Disc-lah1-eur	<i>Azionario</i>	3.736.620 €	233.539 €	700.616 €	4.670.775 €
LU0574993464	Selectra- Lamarck Biotech-A	<i>Azionario</i>	9.542.027 €	867.457 €	2.602.371 €	13.011.855 €



Comparto SICAV di destinazione	Allocazione OICR Stimata Design Portafoglio	Trasferimenti OICR Proposti	Differenza	Affidamento Medio Gestori Stimato
Governativo	77.400.000 €	42.025.512 €	-35.374.488 €	185.000.000 €
Corporate	63.300.000 €	69.031.937 €	5.731.937 €	88.000.000 €
Azionario	37.500.000 €	31.599.466 €	-5.900.534 €	72.000.000 €
Bilanciato	64.350.000 €	86.515.259 €	22.165.259 €	114.000.000 €

Rispetto al design di portafoglio dei comparti (cfr pagg 13-16) i trasferimenti proposti degli OICR già presenti nei portafogli del FP BCC presentano delle differenze che potranno essere gestite nella fase di avvio della SICAV aumentando (per il comparto Governativo e Azionario) o riducendo (per il comparto Corporate e Bilanciato) l'affidamento medio destinato alle gestioni Patrimoniali.

Si evidenzia che **gli affidamenti proposti sono stime** basate sulla valorizzazione degli strumenti nei portafogli dei comparti del FP BCC al 30 settembre 2024. Tali stime potranno subire delle variazioni a seguito dell'aggiornamento del valore di mercato del patrimonio dei comparti del FP ed eventuali attività messe in atto in relazione agli OICR fino al momento del trasferimento effettivo alla SICAV.



In linea con gli orientamenti dei principali Investitori Istituzionali internazionali ed alle linee guida individuate dalle normative internazionali (IORP 2) si invita il Fondo a valutare con la massima attenzione il presidio dei rischi: Ambientali, Sociali e di Governo Societario mediante l'inclusione della valutazione dei fattori ESG nelle attività di gestione del patrimonio.

Al fine di includere nella gestione del patrimonio i fattori ESG, il FP BCC deve individuare un modello di gestione ESG, o un mix di strategie, per l'investimento sostenibile e la valutazione dei fattori di rischio ESG tra quelle classificate secondo i criteri elaborati dalla GSIA (Global Sustainable Investment Alliance, 2016 Global Sustainable Investment Review, 2017).

Il modello gestionale che costituisce oggi la miglior pratica (best practice) di settore e che consente la più ampia ed efficace implementazione dei fattori ESG è il modello ad Inclusione/Integrazione dei fattori ESG nell'analisi finanziaria ovvero in fase di analisi/selezione a parità di risultati finanziari (rischio/rendimento) viene preferito l'investimento che ha uno scoring ESG superiore.

Inclusione/Integrazione dei fattori ESG

Consiste nell'attribuire attivamente alle singole imprese/emittenti uno scoring ESG, analogamente all'approccio best in class, in funzione delle caratteristiche ambientali, sociali e di governo societario dell'impresa e delle sue attività. Lo scoring ESG viene poi utilizzato nell'attività di investimento del portafoglio, congiuntamente alle caratteristiche prettamente economico/finanziarie e di rischiosità dei singoli titoli. Il gestore nella fase di selezione dei singoli titoli valuta quindi congiuntamente i parametri finanziari e quelli ESG, in altre parole tra due titoli con le stesse caratteristiche finanziarie deve scegliere quello con il migliore scoring ESG. E' l'approccio che consente in ogni momento di avere un portafoglio di investimenti conforme ai propri obiettivi ESG e consente l'implementazione attiva anche delle strategie di engagement, gli investimenti tematici e di activism.



Il Fondo potrebbe procedere con l'adesione ai PRI, per impegnarsi pubblicamente ad adottarli e applicarli, laddove essi siano coerenti con le proprie responsabilità fiduciarie. Tale scelta consentirà al FP BCC di aumentare la propria capacità di adempiere agli impegni nei confronti dei suoi beneficiari, nonché di meglio allineare le attività di investimento del Fondo agli interessi più ampi della società.

1. Integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti.
2. Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle nostre politiche e nelle nostre pratiche di azionariato attivo.
3. Chiedere un'adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti nei quali investiamo.
4. Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario.
5. Collaborare per migliorare la nostra efficacia nell'applicazione dei principi.
6. Comunicare le nostre attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei principi.

Signatory of:





Authorized and regulated by the Financial Conduct Authority

Davide Cipparrone

davide.cipparrone@mangustarisk.com

Lara Pederzoli

lara.pederzoli@mangustarisk.com

Andrea Canavesio

andrea.canavesio@mangustarisk.com

Londra

111 Park Street,
Mayfair, London W1K 7JF

Roma

Via Atanasio Kircher, 7
00197 Roma

www.mangustarisk.com