

ESTRATTO POLITICA INVESTIMENTO

Modello “Liability Driven Investment – LDI”: Portafoglio di Copertura – Portafoglio di Performance

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione Enasarco ha approvato con delibera n. 67/2022 del 2 agosto 2022 l’Asset Allocation Strategica (“AAS”). Il modello LDI adottato dalla Fondazione prevede la definizione di due portafogli distinti, i cosiddetti “Portafoglio di Hedging” e il “Portafoglio di Performance” di seguito riportati.

Per il portafoglio di Performance della Fondazione, l’allocazione nelle diverse asset class prevista dall’AAS è la seguente:

Tabella 1 - Asset Allocation Strategica Portafoglio di Performance 2022 – 2025

Asset Class	Ptf Dicembre 22		Nuova AAS
	in Euro	in%	in%
Liquidità	1.043.826.646	14,3%	
Fondi monetari <i>short duration</i>	150.805.549	2,1%	
Monetario	1.194.632.195	16,3%	4%
Obbligazionario Governativo (Paesi Sviluppati)	479.609.291	6,5%	14%
Obbligazionario Corporate <i>Investment Grade</i>	274.050.739	3,7%	11%
Obbligazionario Convertibili	32.372.644	0,4%	0%
Obbligazionario Mercato Emergenti	202.683.436	2,8%	4%
Obbligazionario <i>Corporate High Yield</i>	176.590.726	2,4%	6%
Private Debt/Credito	70.892.734	1,0%	
Obbligazionario	1.236.199.570	16,9%	35%
Azionario Europa	427.621.990	5,8%	6%
Azionario USA	479.554.755	6,5%	10%
Azionario Pacifico	213.003.142	2,9%	
Azionario Emergenti	284.549.939	3,9%	5%
Azionario	1.404.729.826	19,2%	21%
Ritorno Assoluto	601.327.014	8,2%	3%
Private Equity	241.542.420	3,3%	6%
Beni Reali – Infrastrutture	32.563.396	0,4%	6%
Alternativi	875.432.830	12,0%	15%
Immobiliare	2.612.394.183	35,7%	25%
Totale	7.323.388.604	100%	100%
Yield Target lordo	5,20%		
Yield Target netto	3,83%		

Il **Portafoglio di Copertura** (“PdC”), invece, viene gestito per composizione, mediante la selezione di investimenti titoli che concorrono al raggiungimento degli obiettivi (*Yield Target*), entro un dato livello di rischio. Il PdC non utilizza l’Allocazione Strategica. La selezione degli investimenti è determinata dalla struttura a termine delle passività finanziarie.

Tabella 2 - Asset Allocation Strategica Portafoglio di Copertura 2022-2025

Portafoglio di Copertura			
Asset Class	Ptf Dicembre 22		Nuova AAS 2022-2025
	in Euro	in%	Limite Max
Monetario	8.116.147	0,8%	15%
Obblig. Governativo	620.209.424	60,2%	100%
Obbligazionario Corp. (Quotato e Private)		0,0%	40%
Obbligazionario	620.209.424	60,2%	100%
Azionario	200.294.557	0,0%	5%
Beni Reali		19,4%	30%
Immobiliare		19,6%	40%
Totale	1.031.099.289	100%	
Portafoglio di Copertura Target 2025	1.666.061.000	Delta	-634.961.711
Yield Target lordo	3,70%		
Yield Target netto	2,99%		

Attraverso il documento di AAS la Fondazione definisce tempo per tempo le caratteristiche e la tipologia di investimento per ogni classe di attivi. Per ognuna, pertanto, definisce il Benchmark di riferimento, la tipologia di cambio (Scoperto o Coperto), lo stile di gestione (Attivo o Passivo) e la tipologia di gestione (diretta, OICVM, FIA o GPM). L'AAS attualmente vigente prevede:

Tabella 3 - Cambio, stile di gestione e strumenti - Portafoglio di Copertura e di Performance

Asset class	Portafoglio di Copertura			Portafoglio di Performance		
	Cambio	Stile Prevalente	Max Attivo	Cambio	Stile Prevalente	Max Attivo
Monetario	Euro	Attivo	100%	Euro	Attivo	100%
Governativo Paesi Sviluppati	Coperto	Attivo	100%	Coperto	Passivo	30%
Governativo Paesi Emergenti	/	/	/	Coperto HC	Attivo	75%
Corporate IG Globale	Coperto	Attivo	100%	Coperto 50%	Passivo	40%
Corporate HY/Credit/Debt	Coperto	Attivo	100%	Coperto 50%	Attivo	75%
Azionario Europa	Coperto	Attivo	100%	Aperto	Passivo	40%
Azionario Paesi Sviluppati Ex-Europa	Coperto	Attivo	100%	Aperto	Passivo	40%
Azionario Paesi Emergenti	/	/	/	Aperto	Attivo	60%
Private Equity	Euro	Attivo	100%	Aperto	Attivo	100%
Beni Reali	Euro	Attivo	100%	Aperto	Attivo	100%
Immobiliare	Euro	Attivo	100%	Aperto	Attivo	100%
Alternativi (Ucits e Hedge Fund)	/	/	/	Euro	Attivo	100%

La Fondazione fissa un budget di rischio e determina le allocazioni dei rischi tra le classi di attivi, i limiti e gli obiettivi in occasione della predisposizione della nuova AAS. Il *Risk Budget Strategico*,

definito in termini di perdita attesa, è pari a 8,0% ed indica la rischiosità a cui può essere esposto il Patrimonio dell'Ente.

Il livello di Budget di Rischio Massimo, definito in termini di perdita attesa, è fissato al 12% ed indica la rischiosità massima (di picco) determinata da movimenti di mercato, a cui può essere esposto il Patrimonio per un periodo non superiore a 12 mesi.

Tabella 4 – Budget di Rischio 2022-2025 Proposta 1

Budget di Rischio Strategico	8,0%
Budget di Rischio Massimo	12,0%

Il documento di Asset Allocation Tattica (di seguito anche "AAT" ovvero il "Piano di Convergenza") è stato approvato dal CdA con Delibera n. 7 del 15 febbraio 2023 e definisce l'allocazione basata su un orizzonte temporale di breve termine e quindi su una visione di mercato contingente rispetto a quella strategica. Lo schema per il Portafoglio di Performance è riportato di seguito.

Figura 1 - Piano di Convergenza per Portafoglio di Performance

Asset Class	AAT Dic-23	AAS 22-25	Limiti Max	2023		2024		2025	
				% AAT	Rispetto Limiti	% AAT	Rispetto Limiti	% AAT	Rispetto Limiti
Monetario	16,3%	4%		5%-8%	✗	4%-5%	✓	4%-5%	✓
Obbligazionario	16,9%	35%	± 5%	27%-30%	✗	31%-33%	✓	34%-36%	✓
Azionario	19,2%	21%	± 3%	21%-23%	✓	22%-24%	✓	22%-24%	✓
Private Equity	3,3%	6%	+ 2%	2%-4%	✓	3%-4%	✓	3%-5%	✓
Beni Reali	0,4%	6%	+ 2%	1%-3%	✗	2%-4%	✓	3-5%	✓
Immobiliare	35,7%	25%		30%-34%	✗	28%-32%	✗	27%-31%	✗
Alternativi Liquidi	8,2%	3%	+ 4%	4%-6%	✓	3%-5%	✓	2%-4%	✓
Totale	100%	100%							
Apporti al PdC (EUR):									
				-361.270.910		-50.000.000		-50.000.000	

Per quanto riguarda il Portafoglio di Copertura, il Piano di Convergenza è riportato di seguito.

Figura 2 - Piano di Convergenza per Portafoglio di Copertura

Asset Class	AAT Dic-23	Limiti Max	2023		2024		2025	
			% AAT	Rispetto Limiti	% AAT	Rispetto Limiti	% AAT	Rispetto Limiti
Monetario	0,8%	15%	0%-1%	✓	0%-1%	✓	0%-1%	✓
Titoli di Stato	60,2%	100%	54%-58%	✓	50%-54%	✓	48%-52%	✓
Obbligazionario Corp.	0,0%	40%	8%-12%	✓	9%-13%	✓	8%-12%	✓
Private Debt	0,0%		1%-4%		4%-8%		6%-8%	
Azionario	0,0%	5%	0%-1%	✓	0%-1%	✓	0%-1%	✓
Beni Reali	19,4%	30%	16%-20%	✓	20%-24%	✓	23%-27%	✓
Immobiliare	19,6%	40%	11%-14%	✓	8%-12%	✓	6%-10%	✓
Totale	100%							
Apporti (EUR):								
			+361.270.910		+50.000.000		+50.000.000	

Nel 2019 Fondazione Enasarco ha aderito ai Principi di Investimento Responsabile ("PRI"), sostenuti dalle Nazioni Unite. L'iniziativa PRI è nata nel 2006 ed è cresciuta continuamente nel corso degli anni, arrivando a diventare il *network leader* mondiale per gli investimenti responsabili con più di 2300 membri a livello globale.

Fondazione Enasarco, in linea con la definizione di investimento sostenibile e responsabile dei PRI, definisce l'investimento sostenibile e responsabile come un approccio che mira a integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento, a gestire meglio i rischi e generare rendimenti sostenibili nel lungo periodo.

La Fondazione identifica e definisce come adottabili e accettabili, sia direttamente che attraverso OICR, le seguenti strategie di investimento sostenibile e responsabile:

1. **Negative/exclusionary screening:** esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori.
2. **Positive/best-in-class screening:** selezione di emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando i migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo. Questo approccio prevede la selezione o il sovrappeso dei best performer o delle società con i trend di miglioramento più forti, identificati attraverso un'analisi ESG (best in class, best in universe, best-effort);
3. **Norms-based screening:** selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali;
4. **ESG integration:** inclusione esplicita dei principi sopra espressi e di altri che in futuro dovessero essere individuati in ambito ESG nell'analisi finanziaria tradizionale. Il processo di integrazione è focalizzato sull'impatto potenziale (negativo o positivo) delle questioni ESG, sui risultati economico finanziari della società e quindi sugli effetti in termini di rischio-rendimento dell'investimento;
5. **Sustainability themed investing:** selezione degli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi o settori;
6. **Impact/community investing:** investimenti in società, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario;
7. **Corporate engagement and shareholder action:** attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario.

Una parte delle risorse finanziarie della Fondazione vengono destinate ad investimenti cosiddetti "*mission related*". Tali investimenti hanno l'obiettivo di sostenere lo sviluppo della professione del Paese compatibilmente con gli obiettivi e l'avversione al rischio della Fondazione.

Attraverso gli investimenti mission related la Fondazione privilegia iniziative che si prefiggono l'obiettivo di sostenere lo sviluppo dei settori economici strategici del Paese alla luce dell'attività e degli scopi della Fondazione, dando dunque priorità agli scopi istituzionali rispetto ai soli obiettivi di redditività.

Ciò premesso, resta comunque inteso che gli investimenti mission related dovranno in ogni caso:

- presentare la capacità di generare, anche potenzialmente, rendimenti economici positivi nel medio-lungo periodo;
- presentare un livello di rischiosità compatibile con la generale propensione al rischio della Fondazione; e
- presentare prospettive di eventuale liquidabilità al termine dell'investimento.

Gli investimenti *mission related* saranno suddivisi in due categorie:

1. **Investimenti Istituzionali** - in tale ambito si andranno a collocare gli investimenti (principalmente in Italia) che direttamente siano finalizzati allo sviluppo, il supporto e la tutela delle professioni degli agenti di commercio e dei consulenti finanziari italiani. I settori di appartenenza possono essere individuati nel turismo, nel commercio, e nell'erogazione di servizi, ivi compresi quelli finanziari, così come definiti e risultanti dalle Associazioni di categoria di riferimento. Per quantificare al meglio il raggiungimento dell'obiettivo, andrà valutato il potenziale impatto dell'investimento sui flussi contributivi, in base alla regolamentazione attuale e alle disposizioni legislative, attraverso un dialogo diretto tra società target dell'investimento e Fondazione Enasarco, che potrà suggerire le regole di ingaggio funzionali all'ottimizzazione di flussi contributivi (gestione del flusso previdenziale).
2. **Investimenti di interesse sistemico**: in tale ambito si possono collocare gli investimenti in società e filiere di rilevante interesse nazionale, con adeguate prospettive di redditività e sviluppo. Tali investimenti dovranno tradursi in un sostegno indiretto per le categorie professionali rappresentate da Fondazione Enasarco, attraverso accordi che siano in grado di apportare in senso generale un miglioramento della qualità di vita, del benessere nonché della base clienti degli iscritti alla Fondazione Enasarco (a titolo di esempio può essere considerato investimento azionario in gruppi finanziari con possibilità di erogazione credito al consumo facilitato per le categorie contribuenti Enasarco).