

ESTRATTO POLITICA INVESTIMENTO

ASSET ALLOCATION STRATEGICA - Fondo Previdenza

Il documento di *Asset Allocation* Strategica ("AAS") definisce l'allocazione ottimale degli *asset* nel medio periodo tenendo conto del portafoglio esistente, ripartendo gli attivi e il *budget* di rischio nelle diverse *asset class* e individuando i *benchmark* e i limiti di durata finanziaria residua media per singola classe.

Per quanto riguarda il **Portafoglio di Previdenza** la nuova allocazione presenta le seguenti caratteristiche:

- Classificazione delle *asset class* per macrogruppi di I e II livello, introducendo tre macro-aggregati principali: Monetario e reddito fisso, Azionario e Beni reali;
- Le classi d'investimento di secondo livello si dettagliano come segue:
 - Per il monetario e reddito fisso: Liquidità, Governativo Sviluppato EUR, Governativo Sviluppato ex EUR, Governativo Emergenti, Corporate Europa IG Eur, Corporate ex EUR, High Yield, Convertibili, Alternativi liquidi (*bond-like*), Private Debt;
 - Per l'azionario: Azionario Europa, Azionario Globale ex Europa, Azionario Emergenti, Alternativi liquidi (*equity-like*), private equity;
 - Per i beni reali: Real Estate Core e Core+, Real Estate Value-add, Infrastrutture, Commodities;

L'allocazione nelle diverse *asset class* prevista dall'AAS è la seguente:

Tabella 1 - Asset Allocation Strategica Portafoglio di Previdenza 2025 – 2027

Previdenza	Allocazione attuale		AAS (2027)	
	VM	%	VM	%
Monetario & Reddito Fisso	3.041	41,5%	2.900	38,5%
<i>Liquidità</i>	1.289	17,6%	527	7,0%
<i>Governativo sviluppato EUR</i>	844	11,5%	866	11,5%
<i>Governativo sviluppato ex EUR</i>	96	1,3%	226	3,0%
<i>Corporate Investment Grade EUR</i>	300	4,1%	136	1,8%
<i>Corporate Investment Grade ex EUR</i>	82	1,1%	392	5,2%
<i>Convertibili</i>	42	0,6%	0	0,0%
<i>Governativo Emergente</i>	163	2,2%	226	3,0%
<i>Corporate High Yield</i>	151	2,1%	301	4,0%
<i>Alternativi Liquidi (Bond-like)</i>	0	0,0%	0	0,0%
<i>Private Debt/Credito</i>	73	1,0%	226	3,0%
Azionario	2.016	27,5%	2.184	29,0%
<i>Azionario Europa</i>	757	10,3%	753	10,0%
<i>Azionario Paesi Sviluppati ex-Europa</i>	556	7,6%	791	10,5%
<i>Azionario Emergenti</i>	225	3,1%	188	2,5%
<i>Alternativi Liquidi (Equity-like)</i>	324	4,4%	0	0,0%
<i>Private Equity</i>	154	2,1%	452	6,0%
Beni Reali	2.263	30,9%	2.448	32,5%
<i>Infrastrutture</i>	366	5,0%	452	6,0%
<i>Real Estate</i>	1.896	25,9%	1.883	25,0%
<i>Commodities</i>	0	0,0%	113	1,5%
TOTALE PREVIDENZA	7.320	100,0%	7.533	100,0%

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

S'introducono, inoltre, le seguenti bande d'oscillazione e i seguenti limiti come illustrato nella seguente tabella:

Tabella 2 – Bande di oscillazione Portafoglio di Previdenza 2025 – 2027

	Allocazione attuale	AAS 2027	Limiti Range	
	%	%	Min	Max
Monetario & Reddito Fisso	41,5%	38,5%	-4%	+8%
Azionario	27,5%	29,0%	-6%	+6%
Beni Reali	30,9%	32,5%	-4%	+4%
Rischio Cambio			-10%	+6%
Strumenti Illiquidi				45%

Per eventuali sforamenti dalle bande d'oscillazioni è definito un *grace period* temporale fino ad un massimo di 90 giorni, utile a gestire in modo più efficiente gli sforamenti tattici in periodi di alta volatilità.

Per ogni classe d'attivo e per fini di monitoraggio, si prevederà un sotto-bucket dedicato agli investimenti riconducibili al sistema economico nazionale, utile a rendicontare e valorizzare l'impatto degli investimenti della Fondazione a sostegno dell'economia reale nazionale.

Il Risk Budget Strategico del Portafoglio di Previdenza, definito in termini di perdita attesa¹, è pari a 8,5% 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 12,5% e 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 7 – Budget di Rischio 2026 Proposta 2

Budget di Rischio Strategico	8,5%
Budget di Rischio Massimo	12,5%

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

Di seguito, invece, si riportano le principali statistiche rischio/rendimento attese con la nuova AAS:

Tabella 3 – Statistiche rischio/rendimento – Portafoglio di Previdenza

indicatori di lungo termine (20 anni)	rendimento (netto)	nominale composto annuo	3,0%
		reale composto annuo	1,0%
	rischi di coda (netto)	5° perc rend. nominale composto annuo	1,2%
		5° perc rend. reale composto annuo	-0,9%
indicatori singolo anno	volatilità	rend. nominali semplici lordi	7,0%
	rischi di coda	5° perc rend. nominale semplice lordo	-7,4%
indicatore di risk adjusted		rendimento/rischio	42,9%
Probabilità (rendimenti netti)	20 anni	rendimento maggiore dell'inflazione	79,3%
		rend. nom. maggiore del 1,0%	96,5%
		rend. reale maggiore del 1,0%	48,9%
		rend. reale maggiore del 1,9%	21,3%

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

Le analisi svolte hanno evidenziato una sostanziale stabilità degli indicatori di rischio/rendimento.

¹ Perdita Attesa del Patrimonio è pari alla Perdita attesa del Portafoglio di Previdenza senza utilizzare ipotesi di correlazione tra i due portafogli. La Perdita Attesa è pari al suo VaR al 95% ad 1 anno.

ASSET ALLOCATION STRATEGICA - Fondo FIRR

La nuova AAS del Fondo FIRR è stata approvata con Delibera n. 5 del 18 febbraio 2026.

Per quanto riguarda il **Portafoglio FIRR** la nuova allocazione presenta le seguenti caratteristiche:

- Classificazione delle *asset class* per macrogruppi di I e II livello, introducendo tre macro-aggregati principali: Monetario e reddito fisso, Azionario e Beni reali;
- Le classi d'investimento di secondo livello si dettagliano come segue:
 - Per il monetario e reddito fisso: Liquidità, Governativo Sviluppato EUR, Governativo Sviluppato ex EUR, Governativo Emergenti, Corporate Europa IG Eur, Corporate ex EUR, High Yield, Convertibili, Alternativi liquidi (*bond-like*), Private Debt;
 - Per l'azionario: Azionario Europa, Azionario Globale ex Europa, Azionario Emergenti, Alternativi liquidi (*equity-like*), private equity;
 - Per i beni reali: Real Estate Core e Core+, Real Estate Value-add, Infrastrutture, Commodities;

Per il Portafoglio FIRR della Fondazione, l'allocazione nelle diverse *asset class* prevista dall'AAS è la seguente:

Tabella 4 - Asset Allocation Strategica Portafoglio FIRR 2025 – 2027

FIRR	Allocazione attuale		AAS (2027)	
	VM	%	VM	%
Monetario & Reddito Fisso	2.126	71,0%	1.870	62,5%
<i>Liquidità</i>	1.140	38,1%	224	7,5%
<i>Governativo sviluppato EUR</i>	393	13,1%	607	20,3%
<i>Governativo sviluppato ex EUR</i>	192	6,4%	335	11,2%
<i>Corporate Investment Grade EUR</i>	82	2,7%	84	2,8%
<i>Corporate Investment Grade ex EUR</i>	123	4,1%	245	8,2%
<i>Convertibili</i>	0	0,0%	0	0,0%
<i>Governativo Emergente</i>	90	3,0%	60	2,0%
<i>Corporate High Yield</i>	88	2,9%	224	7,5%
<i>Alternativi Liquidi (Bond-like)</i>	0	0,0%	0	0,0%
<i>Private Debt/Credito</i>	17	0,6%	90	3,0%
Azionario	371	12,4%	479	16,0%
<i>Azionario Europa</i>	115	3,8%	150	5,0%
<i>Azionario Paesi Sviluppati ex-Europa</i>	143	4,8%	150	5,0%
<i>Azionario Emergenti</i>	79	2,6%	45	1,5%
<i>Alternativi Liquidi (Equity-like)</i>	0	0,0%	0	0,0%
<i>Private Equity</i>	34	1,1%	135	4,5%
Beni Reali	496	16,6%	643	21,5%
<i>Infrastrutture</i>	10	0,3%	165	5,5%
<i>Real Estate</i>	486	16,2%	359	12,0%
<i>Commodities</i>	0	0,0%	120	4,0%
TOTALE FIRR	2.992	100,0%	2.992	100,0%

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

S'introducono, inoltre, le seguenti bande d'oscillazione e i seguenti limiti come illustrato nella seguente tabella:

Tabella 5 - Bande di oscillazione Portafoglio FIRR 2025 – 2027

	Allocazione attuale	AAS 2027	Limiti Range	
	%	%	Min	Max
Monetario & Reddito Fisso	71,0%	62,5%	-4%	+8%
Azionario	12,4%	16,0%	-6%	+6%
Beni Reali	16,6%	21,5%	-4%	+4%
Rischio Cambio			-10%	+6%
Strumenti Illiquidi				27%

Per eventuali sforamenti dalle bande d'oscillazioni è definito un *grace period* Per eventuali sforamenti dalle bande d'oscillazioni è definito un *grace period* temporale fino ad un massimo di 90 giorni, utile a gestire in modo più efficiente gli sforamenti tattici in periodi di alta volatilità.

Per ogni classe d'attivo e per fini di monitoraggio, d'ora in avanti si prevederà un sotto-bucket dedicato agli investimenti riconducibili al sistema economico nazionale, utile a rendicontare e valorizzare l'impatto degli investimenti della Fondazione a sostegno dell'economia reale nazionale.

Il *Risk Budget Strategico del Portafoglio FIRR*, definito in termini di perdita attesa, è pari a 8,5% 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 12,5% 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 8 – Budget di Rischio 2026 Proposta 1

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

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

Di seguito, invece, si riportano le principali statistiche rischio/rendimento attese con la nuova AAS:

Tabella 6 – Performance Portafoglio FIRR 2025 – 2027

Breve termine	indicatori di breve termine (3 anni)	rendimento (netto)	nominale composto annuo	2,4%
			reale composto annuo	0,4%
		rischi di coda (netto)	5° perc rend. nominale composto annuo	-0,9%
			5° perc rend. reale composto annuo	-2,9%
	indicatori singolo anno	volatilità	rend. nominali semplici lordi	4,5%
		rischi di coda	5° perc rend. nominale semplice lordo	-4,6%
Medio termine	Probabilità (rendimenti netti)	3 anni	rend. reale maggiore del 1% reale	38,7%
			rendimento maggiore dell'inflazione	55,9%
	indicatori di medio termine (2032)	rendimento (netto)	nominale composto annuo	3,0%
			reale composto annuo	1,0%
		rischi di coda (netto)	5° perc rend. nominale composto annuo	1,1%
			5° perc rend. reale composto annuo	-1,2%
	indicatori singolo anno	volatilità	rend. nominali semplici lordi	4,7%
		rischi di coda	5° perc rend. nominale semplice lordo	-3,8%
	Probabilità (rendimenti netti)	al 2032	rend. reale maggiore del 1% reale	48,7%
			rendimento maggiore dell'inflazione	78,7%

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

BENCHMARK DI RIFERIMENTO

Per ogni *asset class*, infine, si definisce il Benchmark di riferimento:

Figura 5 – Benchmark – Portafoglio di Previdenza e FIRR

Asset Class	Indice Performance e risk	Ticker
Monetario e reddito fisso		
Liquidità	JPM Euro Cash 3m Eur TR	JPCAEU3M
Governativo Svilupp. Euro	ICE BofA Euro Government EUR TR	EG00
Governativo Svilupp. ex-Euro	ICE BofA Global Government ex Euro TR EUR HDG	N0Q1
Corporate IG Euro	ICE BofA Euro Corporate EUR TR	ER00
Corporate IG ex-Euro	ICE BofA Global Corporate ex Euro TR EUR HDG	GCXZ
Governativo Emergente	ICE BofA Emerging Debt external sovereign TR EUR Unhdg	EMGB
Corporate High Yield	ICE BofA Global High Yield TR Eur UNHDG	HW00
Private Debt/Credito	ICE BofA Global High Yield TR Eur UNHDG	HW00
Azionario		
Azionario Europa	MSCI Europe NR EUR UNHDG	MSDEE15N
Azionario Glob. Svilupp. Ex-Europe	MSCI World ex Europe NR EUR UNHDG	MSDEWEUN
Azionario Emergenti	MSCI Emerging World NR EUR UNHDG	MSDEEEMN
Private Equity	LPX 50 EUR	LPX50TR
Beni Reali		
Real Estate Core/Core+	Italy ISI Property Price Non Resid./	ITHPN/
Real Estate Value-add	FTSE Global TR USD	RUGL
Infrastrutture	S&P Global Infrastructure USD	SPGTIND
Commodities	S&P GSCI Total Return CME	SPGSCITR

Fonte dati: ALM e AAS 2025 predisposta da Prometeia Advisor SIM

INVESTIMENTI RESPONSABILI

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 rischio 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).