

EURORISPARMIO

PREVIDENZA COMPLEMENTARE FONDO PENSIONE APERTO

iscritto all'Albo tenuto dalla COVIP con il n. 50

Istituito in Italia e gestito da SELLA SGR S.p.A., appartenente al gruppo bancario Sella e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Sella Holding S.p.A.



Via Sasseti 32, 20124 Milano



+39 026714161



info@sellasgr.it

eurorisparmio@pec.sellasgr.it



www.sellasgr.it

www.eurorisparmiofondopensione.it

NOTA INFORMATIVA

depositata presso la COVIP il 27/3/2024

Parte II – “Le informazioni integrative”

Sella SGR S.p.A. (di seguito Sella SGR) è responsabile della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nella presente Nota informativa.

SCHEDA – LE OPZIONI DI INVESTIMENTO

(in vigore dal 13/3/2024)

CHE COSA SI INVESTE

Il finanziamento avviene mediante il versamento dei tuoi contributi.

Se sei un lavoratore dipendente il finanziamento può avvenire mediante conferimento dei flussi di TFR (trattamento di fine rapporto) in maturazione o quota parte degli stessi ove previsto dai contratti/accordi collettivi/regolamenti aziendali. Se sei un lavoratore dipendente del settore privato puoi anche versare solo il TFR.

Al finanziamento possono contribuire anche i datori di lavoro che assumano specificamente tale impegno nei confronti dei dipendenti sulla base di contratti/accordi collettivi/regolamenti aziendali. In tal caso puoi infatti beneficiare di un contributo da parte del tuo datore di lavoro se, a tua volta, verserai al fondo un contributo almeno pari alla misura minima prevista da contratti/accordi collettivi/regolamenti aziendali.

Se ritieni utile incrementare l'importo della tua pensione complementare, puoi versare **contributi ulteriori** rispetto a quello previsto.

DOVE E COME SI INVESTE

Le somme versate nel Comparto scelto sono investite, al netto degli oneri trattenuti al momento del versamento, sulla base della **politica di investimento** definita per ciascun Comparto del fondo.

Gli investimenti producono nel tempo un **rendimento variabile** in funzione degli andamenti dei mercati e delle scelte di gestione.

Le risorse di EURORISPARMIO sono gestite direttamente da Sella SGR, nel rispetto dei limiti fissati dalla normativa.

Le risorse gestite sono depositate presso un 'depositario', che svolge il ruolo di custode e controlla la regolarità delle operazioni di gestione.

I RENDIMENTI E I RISCHI DELL'INVESTIMENTO

L'investimento delle somme versate è soggetto a **rischi finanziari**. Il termine 'rischio' è qui utilizzato per esprimere la variabilità del rendimento dell'investimento in un determinato periodo di tempo.

In assenza di una garanzia, il rischio connesso all'investimento dei contributi è interamente a tuo carico.

In presenza di una garanzia, il medesimo rischio è limitato a fronte di costi sostenuti per la garanzia stessa.

Il rendimento che puoi attenderti dall'investimento è strettamente legato al livello di rischio che decidi di assumere e al periodo di partecipazione.

Se scegli un'opzione di investimento azionaria, puoi aspettarti rendimenti potenzialmente elevati nel lungo periodo, ma anche ampie oscillazioni del valore dell'investimento nei singoli anni.

Se scegli invece un'opzione di investimento obbligazionaria puoi aspettarti una variabilità limitata nei singoli anni, ma anche rendimenti più contenuti nel lungo periodo.

Tieni presente, tuttavia, che anche i Comparti più prudenti non garantiscono un investimento privo di rischi.

I Comparti più rischiosi possono rappresentare un'opportunità interessante per i più giovani mentre non sono, in genere, consigliati a chi è prossimo al pensionamento.

LA SCELTA DEL COMPARTO

EURORISPARMIO ti offre la possibilità di scegliere tra **5 Comparti**, in cui possono essere investiti i contributi netti versati, le cui caratteristiche di investimento sono descritte nella presente Scheda. EURORISPARMIO ti consente anche di ripartire i tuoi contributi e/o quanto hai accumulato tra più Comparti, oppure di aderire ad uno dei 3 piani Lifecycle, che prevedono la riallocazione automatica della posizione individuale e dei contributi futuri da Comparti con grado di rischio più elevato verso Comparti con grado di rischio progressivamente decrescente.

Nella scelta del Comparto o dei Comparti ai quali destinare la tua contribuzione, tieni in considerazione il **livello di rischio** che sei disposto a sopportare. Oltre alla tua propensione al rischio, valuta anche altri fattori, quali:

- l'**orizzonte temporale** che ti separa dal pensionamento;
- il tuo **patrimonio**, come è investito e quello che ragionevolmente ti aspetti di avere al pensionamento;
- i **flussi di reddito** che ti aspetti per il futuro e la loro variabilità.

Nella scelta di investimento tieni anche conto dei **costi**: i Comparti applicano infatti commissioni di gestione differenziate.

Nel corso del rapporto di partecipazione puoi modificare la scelta dell'allocazione della posizione individuale e/o dei flussi contributivi (**riallocazione**).

La riallocazione può riguardare sia la posizione individuale maturata sia i flussi contributivi futuri. Tra ciascuna riallocazione e la precedente deve tuttavia trascorrere un periodo non inferiore a **12 mesi**. Ai fini del rispetto del periodo di permanenza minimo vengono considerate anche le riallocazioni automatiche previste dai piani Lifecycle.

È importante monitorare nel tempo la scelta di allocazione in considerazione del mutamento dei fattori che hanno contribuito a determinarla.

GLOSSARIO DEI TERMINI TECNICI O STRANIERI UTILIZZATI

Adeguatezza qualità creditizia: gli strumenti finanziari sono classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. *investment grade*) sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR. Tale sistema può prendere in considerazione, tra gli altri elementi di carattere qualitativo e quantitativo, i giudizi espressi da una o più delle principali agenzie di *rating* del credito stabilite nell'Unione Europea e registrate in conformità alla regolamentazione europea in materia di agenzie di *rating* del credito, senza tuttavia fare meccanicamente affidamento su di essi. Le posizioni di portafoglio non rilevanti possono essere classificate di "adeguata qualità creditizia" se hanno ricevuto l'assegnazione di un *rating* pari ad *investment grade* da parte di almeno una delle citate agenzie di *rating*.

Benchmark: è un parametro oggettivo e confrontabile composto da indici elaborati da soggetti terzi indipendenti e di comune utilizzo - che sintetizzano l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio dei singoli compartimenti - e individua il profilo di rischio dell'investimento stesso.

Duration: è espressa in anni e indica la variabilità di prezzo di un titolo obbligazionario in relazione al piano di ammortamento ed al tasso di interesse corrente sul mercato dei capitali. A parità di vita residua di un titolo obbligazionario, una *duration* più elevata esprime una volatilità maggiore del prezzo in relazione inversa all'andamento dei tassi di interesse.

OICR: Sigla di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio. Fondi comuni di investimento e Sicav (Società di Investimento a Capitale Variabile).

Paesi Emergenti: sono quei Paesi caratterizzati da una situazione politica, sociale ed economica instabile e contraddistinti da un significativo rischio di insolvenza.

TER (Total Expenses Ratio): è un indice riassuntivo dell'incidenza delle commissioni sul patrimonio del Fondo. Esso è, infatti, il rapporto percentuale fra il totale degli oneri posti a carico del Fondo e il patrimonio dello stesso.

Turnover (o tasso di movimentazione): rappresenta un indicatore della movimentazione di portafoglio ed è indirettamente un indice di incidenza dei costi di negoziazione sulla gestione del portafoglio.

Volatilità: è l'indicatore della rischiosità di mercato di un dato investimento. Quanto più uno strumento finanziario è volatile, tanto maggiore è l'aspettativa di guadagni elevati, ma anche il rischio di perdite.

DOVE TROVARE ULTERIORI INFORMAZIONI

Ti potrebbero inoltre interessare i seguenti documenti:

- il **Documento sulla politica di investimento**;
- il **Rendiconto** (e le relative relazioni);
- gli **altri documenti** la cui redazione è prevista dalla regolamentazione.



Tutti questi documenti sono nell'**area pubblica** del sito web (www.eurorisparmiofondopensione.it). È inoltre disponibile, sul sito web della COVIP (www.covip.it), la "**Guida introduttiva alla previdenza complementare**".

EURORISPARMIO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO

Categoria del Comparto: Garantito

Finalità della gestione: La gestione è volta a rivalutare il capitale in un orizzonte annuale pluriennale. La presenza di una garanzia di risultato (la garanzia opera dal 1° luglio 2007) consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.

Il Comparto è inoltre destinato al conferimento tacito del TFR ed è destinato ad accogliere la porzione della posizione individuale di cui si chiede il frazionamento per l'erogazione della "Rendita integrativa temporanea anticipata" (RITA), salvo diversa scelta da esplicitarsi nel modulo di attivazione della RITA (l'aderente può variare il Comparto nel rispetto del periodo minimo di permanenza).

Garanzia: La garanzia è prestata da SELLA SGR S.p.A., che garantisce che al momento dell'esercizio del diritto al pensionamento la posizione individuale, in base alla quale sarà calcolata la prestazione, non potrà essere inferiore ai contributi versati nel Comparto (al netto di eventuali anticipazioni non reintegrate o di importi riscattati). La medesima garanzia opera anche prima del pensionamento nelle ipotesi che si verifichi uno dei seguenti casi: decesso; invalidità permanente che comporti la riduzione dell'attività lavorativa a meno di un terzo; inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi. La prestazione in forma di "Rendita integrativa temporanea anticipata" (RITA) è esclusa dalla garanzia.



AVVERTENZA: Le caratteristiche della garanzia offerta da EURORISPARMIO possono variare nel tempo in seguito a mutamenti del contesto economico e finanziario. Qualora vengano previste condizioni diverse dalle attuali, EURORISPARMIO comunicherà agli aderenti interessati gli effetti conseguenti con riferimento alla posizione individuale maturata e ai futuri versamenti. Nel caso di introduzione di condizioni di minor favore agli aderenti interessati è riconosciuto il diritto al trasferimento della propria posizione.

Orizzonte Temporale: Breve (fino a 5 anni dal pensionamento)

Politica di investimento: Sostenibilità: Il Comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali.



Consulta l'Appendice '**Informativa sulla sostenibilità**' per approfondire tali aspetti.

Politica di gestione: ottenere rendimenti in linea con quelli del mercato monetario, con una limitata assunzione di rischio.

Strumenti finanziari: il Comparto investe principalmente in strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria denominati in Euro e in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti monetari e obbligazionari denominati in Euro. È previsto inoltre l'investimento in misura residuale in strumenti di natura azionaria e in quote di OICR relativi. In ogni caso il comparto potrà investire residualmente in OICR immobiliari. L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 10%. La duration massima del Comparto è pari a 4 anni.

Categorie di emittenti e settori industriali: principalmente emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia.

Aree geografiche di investimento: principalmente Europa, America e, in misura residuale, Asia. Non sono previsti investimenti sui mercati di Paesi Emergenti.

Rischio cambio: la percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 10%.

Stile di gestione: viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Benchmark: 95% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 5% Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap Net Return in EUR.

EURORISPARMIO OBBLIGAZIONARIO

Categoria del Comparto: Obbligazionario Puro

Finalità della gestione: La gestione è volta alla rivalutazione del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che è avverso al rischio e privilegia investimenti volti a favorire la stabilità del capitale e dei rendimenti.

Garanzia: Non prevista

Orizzonte Temporale: Medio (tra 5 e 10 anni dal pensionamento)

Politica di investimento: Sostenibilità: Il Comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali



Consulta l'Appendice '**Informativa sulla sostenibilità**' per approfondire tali aspetti.

Politica di gestione: prevalentemente orientata verso titoli obbligazionari/monetari di media durata.

Strumenti finanziari: il Comparto investe principalmente in strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti monetari e obbligazionari. In ogni caso il comparto potrà investire residualmente in OICR immobiliari. Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in euro. La duration massima del Comparto è pari a 7 anni.

Categorie di emittenti e settori industriali: principalmente emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia.

Aree geografiche di investimento: principalmente Europa, America, Asia. È previsto l'investimento in misura residuale in Paesi Emergenti.

Rischio cambio: la percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 10%.

Stile di gestione: viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Benchmark: 90% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr, 10% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months.

EURORISPARMIO BILANCIATO

Categoria del Comparto: Bilanciato

Finalità della gestione: La gestione è volta alla rivalutazione del capitale rispondendo alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi, comunque accettando un'esposizione al rischio medio/alta.

Garanzia: Non prevista

Orizzonte Temporale: Medio (tra 5 e 10 anni dal pensionamento)

Politica di investimento: Sostenibilità: Il Comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali



Consulta l'Appendice **'Informativa sulla sostenibilità'** per approfondire tali aspetti.

Politica di gestione: prevede una composizione bilanciata tra titoli di debito e titoli di capitale. La componente azionaria non può comunque essere superiore al 60%.

Strumenti finanziari: il Comparto investe prevalentemente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed azionaria, e in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti obbligazionari e azionari. In ogni caso il comparto potrà investire residualmente in OICR immobiliari e in strumenti finanziari connessi alle commodities. Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in euro. La duration massima del Comparto è pari a 5 anni.

Categorie di emittenti e settori industriali: principalmente emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia.

Aree geografiche di investimento: principalmente Europa e America. È previsto l'investimento in misura residuale in Asia e Paesi Emergenti.

Rischio cambio: la percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 25%.

Stile di gestione: viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato a livello di asset class, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Benchmark: 60% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr, 40% Bloomberg Europe Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index EUR.

EURORISPARMIO AZIONARIO EUROPA

Categoria del Comparto: Azionario

Finalità della gestione: La gestione è volta alla rivalutazione del capitale rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare una maggiore esposizione al rischio e discontinuità dei risultati.

Garanzia: Non prevista

Orizzonte Temporale: Lungo (oltre 15 anni dal pensionamento)

Politica di investimento: Sostenibilità: Il Comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali



Consulta l'Appendice **'Informativa sulla sostenibilità'** per approfondire tali aspetti.

Politica di gestione: principalmente orientata verso titoli di natura azionaria; è prevista una componente obbligazionaria (residuale).

Strumenti finanziari: il Comparto investe principalmente in strumenti finanziari di natura azionaria e in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti azionari. È previsto l'investimento in strumenti di natura obbligazionaria e monetaria e in quote di OICR relativi. In ogni caso il comparto potrà investire residualmente in OICR immobiliari e in strumenti finanziari connessi alle commodities. Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati nelle valute europee. L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 100%.

Categorie di emittenti e settori industriali: principalmente emittenti societari.

Aree geografiche di investimento: principalmente Europa. È previsto l'investimento in misura residuale in America, Asia e Paesi Emergenti.

Rischio cambio: la percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 30%.

Stile di gestione: viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Benchmark: 20% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 40% Bloomberg Europe Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index EUR, 40% Bloomberg Eurozone Developed Markets Large & Mid Cap Net Return in EUR.

EURORISPARMIO AZIONARIO INTERNAZIONALE

Categoria del Comparto: Azionario.

Finalità della gestione: La gestione è volta alla rivalutazione del capitale rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare una maggiore esposizione al rischio (anche valutario) e discontinuità dei risultati.

Garanzia: Non prevista

Orizzonte Temporale: Lungo (oltre 15 anni dal pensionamento).

Politica di investimento: **Sostenibilità:** Il Comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali



Consulta l'Appendice 'Informativa sulla sostenibilità' per approfondire tali aspetti.

Politica di gestione: principalmente orientata verso titoli di natura azionaria; è prevista una componente obbligazionaria (residuale).

Strumenti finanziari: il Comparto investe principalmente in strumenti finanziari di natura azionaria ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti azionari. È previsto l'investimento in strumenti di natura obbligazionaria e monetaria ed in quote di OICR relativi. In ogni caso il comparto potrà investire residualmente in OICR immobiliari e in strumenti finanziari connessi alle commodities. L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 100%.

Categorie di emittenti e settori industriali: principalmente emittenti societari.

Aree geografiche di investimento: principalmente America, Europa, Asia e Oceania. È previsto l'investimento in misura residuale in Paesi Emergenti.

Rischio cambio: la percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 30%.

Stile di gestione: viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Benchmark: 20% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 20% Bloomberg Europe Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index EUR, 20% Bloomberg Eurozone Developed Markets Large & Mid Cap Net Return in EUR, 20% Bloomberg United States Large & Mid Cap Net Return in EUR, 20% Bloomberg United States Large & Mid Cap Net Return in USD.

PIANI LIFE-CYCLE

Piano "Lifecycle 60-0"	<p>Finalità: il piano è finalizzato alla rivalutazione del capitale, rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo grazie ad un investimento prevalentemente bilanciato, privilegiando al tempo stesso una maggiore continuità e stabilità dei risultati con l'avanzare dell'età anagrafica.</p> <p>Orizzonte temporale: da lungo (oltre 15 anni dal pensionamento) a breve (fino a 5 anni dal pensionamento) in funzione dell'avanzare dell'età anagrafica all'atto dell'adesione</p>
Piano "Lifecycle 80-0"	<p>Finalità: il piano è finalizzato alla rivalutazione del capitale, rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati grazie ad un investimento prevalentemente azionario e bilanciato rispettivamente nel lungo e medio periodo, privilegiando al tempo stesso una maggiore continuità e stabilità dei risultati con l'avanzare dell'età anagrafica.</p> <p>Orizzonte temporale: da lungo (oltre 15 anni dal pensionamento) a breve (fino a 5 anni dal pensionamento) in funzione dell'avanzare dell'età anagrafica all'atto dell'adesione</p>
Piano "Lifecycle 90-0"	<p>Finalità: il piano è finalizzato alla rivalutazione del capitale, rispondendo alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo grazie ad un investimento prevalentemente azionario, privilegiando al tempo stesso una maggiore continuità e stabilità dei risultati con l'avanzare dell'età anagrafica.</p> <p>Orizzonte temporale: da lungo (oltre 15 anni dal pensionamento) a breve (fino a 5 anni dal pensionamento) in funzione dell'avanzare dell'età anagrafica all'atto dell'adesione</p>

L'adesione al Piano e i successivi trasferimenti programmati della posizione individuale vengono realizzati in funzione dell'età anagrafica e del sesso dell'aderente, secondo quanto indicato nella seguente tabella.

Età anagrafica (anni compiuti)	Comparti ai quali viene allocata la posizione		
	Piano "Lifecycle 60-0"	Piano "Lifecycle 80-0"	Piano "Lifecycle 90-0"
Maschio: fino a 39 Femmina: fino a 34	60% Azionario Europa 40% Obbligazionario	80% Azionario Europa 20% Obbligazionario	30% Azionario Internazionale 60% Azionario Europa 10% Obbligazionario

Età anagrafica (anni compiuti)	Comparti ai quali viene allocata la posizione		
	Piano "Lifecycle 60-0"	Piano "Lifecycle 80-0"	Piano "Lifecycle 90-0"
Maschio: tra 40 e 44 Femmina: tra 35 e 39	50% Azionario Europa 50% Obbligazionario	70% Azionario Europa 30% Obbligazionario	25% Azionario Internazionale 55% Azionario Europa 20% Obbligazionario
Maschio: tra 45 e 49 Femmina: tra 40 e 44	40% Azionario Europa 60% Obbligazionario	55% Azionario Europa 45% Obbligazionario	20% Azionario Internazionale 45% Azionario Europa 35% Obbligazionario
Maschio: tra 50 e 52 Femmina: tra 45 e 47	30% Azionario Europa 70% Obbligazionario	40% Azionario Europa 60% Obbligazionario	10% Azionario Internazionale 40% Azionario Europa 50% Obbligazionario
Maschio: tra 53 e 55 Femmina: tra 48 e 50	20% Azionario Europa 80% Obbligazionario	30% Azionario Europa 70% Obbligazionario	35% Azionario Europa 65% Obbligazionario
Maschio: tra 56 e 58 Femmina: tra 51 e 53	15% Azionario Europa 85% Obbligazionario	20% Azionario Europa 80% Obbligazionario	25% Azionario Europa 75% Obbligazionario
Maschio: 59 Femmina: 54	10% Azionario Europa 90% Obbligazionario	10% Azionario Europa 90% Obbligazionario	10% Azionario Europa 90% Obbligazionario
Maschio: 60 Femmina: 55	5% Azionario Europa 95% Obbligazionario	5% Azionario Europa 95% Obbligazionario	5% Azionario Europa 95% Obbligazionario
Maschio: da 61 in poi Femmina: da 56 in poi	100% Obbligazionario Garantito	100% Obbligazionario Garantito	100% Obbligazionario Garantito

L'aderente, anche successivamente all'adesione e senza alcun vincolo, avrà facoltà di trasferire la propria posizione individuale da un Piano *life cycle* ad un altro e di spostarsi dalla modalità prevista dal precedente paragrafo a quella del presente e viceversa.

Il periodo di permanenza minimo in ciascun Piano è fissato in un anno, così come nell'eventuale adesione a singoli Comparti. Ai fini del rispetto del periodo di permanenza minimo vengono considerate anche le riallocazioni automatiche previste dal Piano. Qualora tra il momento dell'adesione e quello della prima riallocazione automatica sia inferiore ad un anno, l'allocazione iniziale coinciderà con quella della prima riallocazione prevista.

Per l'illustrazione delle caratteristiche, delle politiche di investimento e del benchmark dei singoli Comparti che compongono i piani di investimento programmati si rinvia al precedente paragrafo.

I COMPARTI – ANDAMENTO PASSATO

Alla gestione delle risorse provvede SELLA SGR S.p.A.. Non sono previste deleghe di gestione.

La società è dotata di una funzione di gestione dei rischi che dispone di strumenti per l'analisi della rischiosità dei portafogli, sia in via preventiva sia a consuntivo. Tali strumenti sono anche messi a disposizione della funzione di gestione dei portafogli a supporto dell'attività di investimento.

Le principali attività svolte dalla funzione di gestione dei rischi sono le seguenti:

- analisi dei rendimenti realizzati, anche in confronto al benchmark;
- monitoraggio del rischio mediante appositi indicatori;
- analisi del rischio a livello di tipologia di strumento finanziario;
- analisi della composizione del portafoglio rispetto alle strategie di investimento decise.

Le principali analisi sono effettuate con cadenza periodica, con possibilità di approfondimenti quando necessari.

EURORISPARMIO OBBLIGAZIONARIO GARANTITO

Data di avvio dell'operatività del Comparto: 01/07/2007
Patrimonio netto al 29/12/2023 (in euro): 153.243.762,58

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta principalmente verso strumenti finanziari di tipo monetario ed obbligazionario ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti monetari e obbligazionari, principalmente di emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia, in Europa, America, e in misura residuale, Asia.

È previsto inoltre l'investimento in misura residuale in strumenti di natura azionaria che non potrà essere superiore al 10%.

Non sono previsti investimenti sui mercati di Paesi Emergenti.

La percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 10%.

Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in euro.

La duration massima del Comparto è pari a 4 anni.

Riguardo alla componente obbligazionaria, nel primo semestre 2023 il mercato obbligazionario è stato guidato dal proseguimento del cammino intrapreso dalle banche centrali: la FED ha proseguito a rialzare i tassi di 25 bps ciascuno nei primi tre meeting dell'anno per poi annunciare una pausa a giugno, mentre la BCE a febbraio e marzo ha proseguito al ritmo di 50 bps per meeting, rallentando a 25 bps in occasione delle riunioni del board di maggio e giugno. Le banche centrali, dunque, dopo aver inizialmente sottostimato l'inflazione nel 2022, hanno mantenuto un atteggiamento aggressivo alla luce di un quadro macroeconomico più resiliente del previsto, con il rischio di una recessione scongiurato e una dinamica occupazionale solida sia in Europa sia in US. In Eurozona, la decisione di ridurre ulteriormente i reinvestimenti dell'APP, successivamente interrotti a fine Q2, ha contribuito a rendere più restrittiva la politica monetaria, in un anno che già dal primo semestre ha segnato un notevole cambio di passo rispetto al recente passato per quanto riguarda la net supply da parte dei principali Paesi ed emittenti SSA; infine, i rimborsi dei prestiti TLTRO hanno consentito una notevole riduzione del bilancio della banca centrale.

Nel secondo semestre 2023 il cambio di passo delle banche centrali è stato il driver principale per il mercato obbligazionario, con la FED che ha alzato i tassi al 5,50% per l'ultima volta a luglio e la BCE che invece l'ha fatto ad ottobre, portando il depo rate al 4,00% e annunciando al tempo stesso che i reinvestimenti del PEPP verranno ridotti a metà del 2024. La scelta di fermare il ciclo di rialzi è stata la conseguenza della constatazione del raggiungimento di livelli sufficientemente restrittivi per l'economia, mentre l'inflazione segnalava un rallentamento significativo e in Eurozona la Germania sperimentava una recessione tecnica. Le stime BCE per il 2024, riviste nel meeting di dicembre, vedono la crescita dell'Eurozona rimanere frenata allo 0,8%, mentre l'inflazione stimata dovrebbe scendere dal 3,2% di quest'anno al 2,7% per il prossimo, con la disoccupazione stabile al 6,6%.

Alla fine del 2023 le curve dei principali emittenti sovrani europei e quella dei Treasury statunitensi mostravano un movimento di flattening twist, con il fulcro attorno al tenor 2y a testimoniare il focus del mercato sul rallentamento delle economie globali e di conseguenza sull'allentamento delle politiche monetarie restrittive. La curva tedesca era invertita nel tratto 2-10 anni per poco meno di 40 bps, valore simile a quello della curva US, sebbene vada sottolineato che entrambe durante l'anno abbiano visto livelli di inversione ben superiori. Le obbligazioni societarie Investment Grade in Euro hanno fatto registrare un restringimento degli spread; anche il mercato High Yield ha concluso l'anno con un andamento analogo, sebbene il movimento di tightening sia stato ancor più deciso.

L'attività di gestione è rimasta attiva in termini di scelte allocative: nel corso dell'anno la duration è stata dapprima aumentata e poi progressivamente ridotta, in modo da trarre beneficio nei mesi estivi dall'aumento dei rendimenti e prendere profitto in seguito alla significativa riduzione dei rendimenti registrata sul finire dell'anno. La quota di obbligazioni corporate, nonostante la partecipazione al mercato primario, è stata ridotta nel corso dell'anno, beneficiando della compressione degli spread. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, il Comparto risulta essere esposto ad emittenti sovranazionali dell'Eurozona, mentre l'esposizione all'Italia a fine anno risulta significativamente ridotta rispetto all'inizio dell'anno.

Viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Nell'ambito della gestione finanziaria, assume rilevanza la funzione del Risk Management che ha il compito di verificare che i portafogli siano in linea con le strategie di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Tali strategie vengono stabilite in coerenza con quanto previsto dal Regolamento del fondo in materia di valori massimi e di asset class utilizzabili. La funzione di Risk Management verifica con cadenza almeno settimanale il rispetto delle strategie di investimento così definite, mediante l'utilizzo di appositi applicativi in grado di calcolare l'esposizione del portafoglio nelle varie asset class ed i relativi limiti all'investimento.

Nel caso vengano rilevati degli scostamenti dei valori così calcolati rispetto ai limiti prefissati, la funzione Risk Management procede a darne comunicazione alle funzioni competenti utilizzando gli appositi applicativi.

La funzione Risk Management riporta gli esiti dei controlli nelle analisi mensili ed informa degli stessi la Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Le Tabelle che seguono forniscono una rappresentazione dell'allocazione delle risorse alla fine del 2023.

Tav. 1- Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli Obbligazionari	92,57%
- Titoli di Stato	56,58%
- Titoli Corporate	17,63%
- Titoli Sovranazionali	18,37%
Titoli Azionari	2,6%
Liquidità	4,83%
Totale	100,00%

Quote di OICR	4,44%
- di cui gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore	1,94%

Tav. 2 - Investimento per area geografica

Titoli Obbligazionari	92,57%
Italia	17,48%
Altri Paesi dell'Unione Europea	74,31%
Altri Paesi OCSE	0,78%
Altri Paesi non OCSE	0,00%
Titoli Azionari	2,60%
Italia	0,37%
Altri Paesi dell'Unione Europea	0,26%
Altri Paesi OCSE	1,97%
Altri Paesi non OCSE	0,00%

Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Duration media (comprensiva di eventuali derivati)	1,33
Esposizione valutaria (comprensiva di eventuali derivati su divisa)	0,03%
Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio*	2,95
Titoli emessi da società a Bassa Capitalizzazione (<i>Small Cap</i>)	0,1%
Titoli <i>Strutturati</i>	1,03%

Il fondo ha utilizzato strumenti derivati su tassi di interesse ai fini di copertura del rischio di tasso nei primi mesi dell'anno

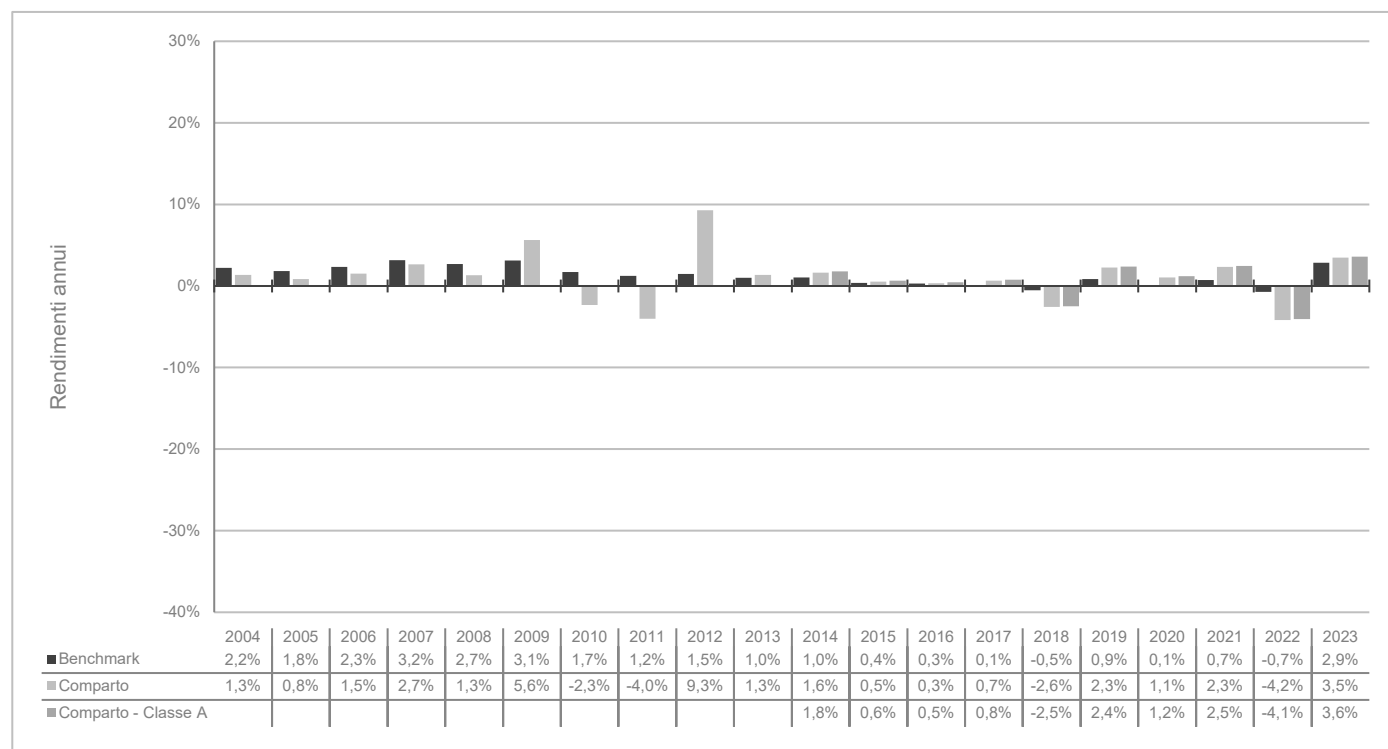
(*) Il suddetto indicatore non tiene conto dell'eventuale operatività in derivati effettuata durante l'anno. A titolo esemplificativo si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari ad 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo *benchmark* e con la rivalutazione del TFR. Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- il benchmark e il tasso di rivalutazione del TFR sono riportati al netto degli oneri fiscali vigenti.

Rendimenti Annui



Benchmark: 95% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 5% Stoxx Global 1800 Total Return Net EUR Index. Il benchmark è cambiato nel corso del tempo. Il benchmark in vigore è riportato nella Parte II – “Le informazioni integrative”, “Scheda – Le opzioni di investimento”, paragrafo “I comparti. Caratteristiche”.



AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri, e occorre valutarli prendendo a riferimento orizzonti temporali ampi.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del Comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali. Viene inoltre data evidenza dell'incidenza media sul patrimonio del Comparto degli oneri posti direttamente a carico degli aderenti.

TER	2021	2022	2023
Oneri di gestione finanziaria	0,52%	0,53%	0,51%
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,52%	0,53%	0,51%
- di cui per commissioni di incentivo	0,00%	0,00%	0,00%
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%
TOTALE PARZIALE	0,53%	0,54%	0,52%
Oneri direttamente a carico degli aderenti	0,15%	0,13%	0,11%
TOTALE GENERALE	0,68%	0,67%	0,63%



AVVERTENZA: Il TER esprime un dato medio del Comparto (indipendentemente dalla Classe) e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente. Il totale del TER può non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti.

EURORISPARMIO OBBLIGAZIONARIO

Data di avvio dell'operatività del Comparto: 29/03/1999
Patrimonio netto al 29/12/2023 (in euro): 85.503.385,14

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta principalmente verso strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti monetari e obbligazionari, principalmente di emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia, principalmente in Europa, America, Asia. È previsto l'investimento in misura residuale in Paesi Emergenti.

La percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 10%.

Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in euro.

La duration massima del Comparto è pari a 7 anni.

Riguardo alla componente obbligazionaria, nel primo semestre 2023 il mercato obbligazionario è stato guidato dal proseguimento del cammino intrapreso dalle banche centrali: la FED ha proseguito a rialzare i tassi di 25 bps ciascuno nei primi tre meeting dell'anno per poi annunciare una pausa a giugno, mentre la BCE a febbraio e marzo ha proseguito al ritmo di 50 bps per meeting, rallentando a 25 bps in occasione delle riunioni del board di maggio e giugno. Le banche centrali, dunque, dopo aver inizialmente sottostimato l'inflazione nel 2022, hanno mantenuto un atteggiamento aggressivo alla luce di un quadro macroeconomico più resiliente del previsto, con il rischio di una recessione scongiurato e una dinamica occupazionale solida sia in Europa sia in US. In Eurozona, la decisione di ridurre ulteriormente i reinvestimenti dell'APP, successivamente interrotti a fine Q2, ha contribuito a rendere più restrittiva la politica monetaria, in un anno che già dal primo semestre ha segnato un notevole cambio di passo rispetto al recente passato per quanto riguarda la net supply da parte dei principali Paesi ed emittenti SSA; infine, i rimborsi dei prestiti TLTRO hanno consentito una notevole riduzione del bilancio della banca centrale.

Nel secondo semestre 2023 il cambio di passo delle banche centrali è stato il driver principale per il mercato obbligazionario, con la FED che ha alzato i tassi al 5,50% per l'ultima volta a luglio e la BCE che invece l'ha fatto ad ottobre, portando il depo rate al 4,00% e annunciando al tempo stesso che i reinvestimenti del PEPP verranno ridotti a metà del 2024. La scelta di fermare il ciclo di rialzi è stata la conseguenza della constatazione del raggiungimento di livelli sufficientemente restrittivi per l'economia, mentre l'inflazione segnalava un rallentamento significativo e in Eurozona la Germania sperimentava una recessione tecnica. Le stime BCE per il 2024, riviste nel meeting di dicembre, vedono la crescita dell'Eurozona rimanere frenata allo 0,8%, mentre l'inflazione stimata dovrebbe scendere dal 3,2% di quest'anno al 2,7% per il prossimo, con la disoccupazione stabile al 6,6%.

Alla fine del 2023 le curve dei principali emittenti sovrani europei e quella dei Treasury statunitensi mostravano un movimento di flattening twist, con il fulcro attorno al tenor 2y a testimoniare il focus del mercato sul rallentamento delle economie globali e di conseguenza sull'allentamento delle politiche monetarie restrittive. La curva tedesca era invertita nel tratto 2-10 anni per poco meno di 40 bps, valore simile a quello della curva US, sebbene vada sottolineato che entrambe durante l'anno abbiano visto livelli di inversione ben superiori. Le obbligazioni societarie Investment Grade in Euro hanno fatto registrare un restringimento degli spread; anche il mercato High Yield ha concluso l'anno con un andamento analogo, sebbene il movimento di tightening sia stato ancor più deciso.

L'attività di gestione si è dimostrata attiva in termini di scelte allocative, continuando a sfruttare il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato della periferia rispetto agli omologhi titoli governativi del resto dell'Eurozona e proseguendo con l'attività di relative value tra le diverse curve volta a ricavare un profitto da temporanee inefficienze e disallineamenti del mercato. La duration del Comparto durante l'anno è stata mossa tatticamente, chiudendo ad un livello superiore sia in termini relativi al benchmark, sia in assoluto rispetto all'inizio dell'anno. L'esposizione alle obbligazioni corporate è stata ridotta, ottenendo comunque dalla compressione degli spread un utile supporto alla performance del Comparto. Si è proseguito a partecipare alle emissioni sul mercato primario sia corporate che governativo, sfruttando il premio all'emissione per il debito societario e le opzioni di riapertura sui titoli di Stato. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, il Comparto risulta essere residualmente esposto ad emittenti sovranazionali dell'Eurozona, mentre l'esposizione all'Italia a fine anno risulta significativamente ridotta rispetto all'inizio dell'anno.

Viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Nell'ambito della gestione finanziaria, assume rilevanza la funzione del Risk Management che ha il compito di verificare che i portafogli siano in linea con le strategie di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Tali strategie vengono stabilite in coerenza con quanto previsto dal Regolamento del fondo in materia di valori massimi e di asset class utilizzabili. La funzione di Risk Management verifica con cadenza almeno settimanale il rispetto delle strategie di investimento così definite, mediante l'utilizzo di appositi applicativi in grado di calcolare l'esposizione del portafoglio nelle varie asset class ed i relativi limiti all'investimento.

Nel caso vengano rilevati degli scostamenti dei valori così calcolati rispetto ai limiti prefissati, la funzione Risk Management procede a darne comunicazione alle funzioni competenti utilizzando gli appositi applicativi.

La funzione Risk Management riporta gli esiti dei controlli nelle analisi mensili ed informa degli stessi la Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Le Tabelle che seguono forniscono una rappresentazione dell'allocazione delle risorse alla fine del 2023.

Tav. 1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli Obbligazionari	94,63%
- Titoli di Stato	71,66%
- Titoli Corporate	17,28%
- Titoli Sovranazionali	5,69%
Titoli Azionari	0,23%
Liquidità	5,14%

Totale	100,00%
Quote di OICR	3,40%
- di cui gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore	3,17%

Tav. 2 - Investimento per area geografica

Titoli Obbligazionari	94,63%
Italia	23,18%
Altri Paesi dell'Unione Europea	70,61%
Altri Paesi OCSE	0,84%
Altri Paesi non OCSE	0,00%
Titoli Azionari	0,23%
Italia	0,00%
Altri Paesi dell'Unione Europea	0,23%
Altri Paesi OCSE	0,00%
Altri Paesi non OCSE	0,00%

Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Duration media (comprensiva di eventuali derivati)	6,40
Esposizione valutaria (comprensiva di eventuali derivati su divisa)	0,01%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio*	2,28
Titoli emessi da società a Bassa Capitalizzazione (Small Cap)	0,00%
Titoli Strutturati	0,52%

Il fondo ha utilizzato strumenti derivati su tassi di interesse ai fini di copertura del rischio di tasso nei primi mesi dell'anno.

(*) Il suddetto indicatore non tiene conto dell'eventuale operatività in derivati effettuata durante l'anno. A titolo esemplificativo si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari ad 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

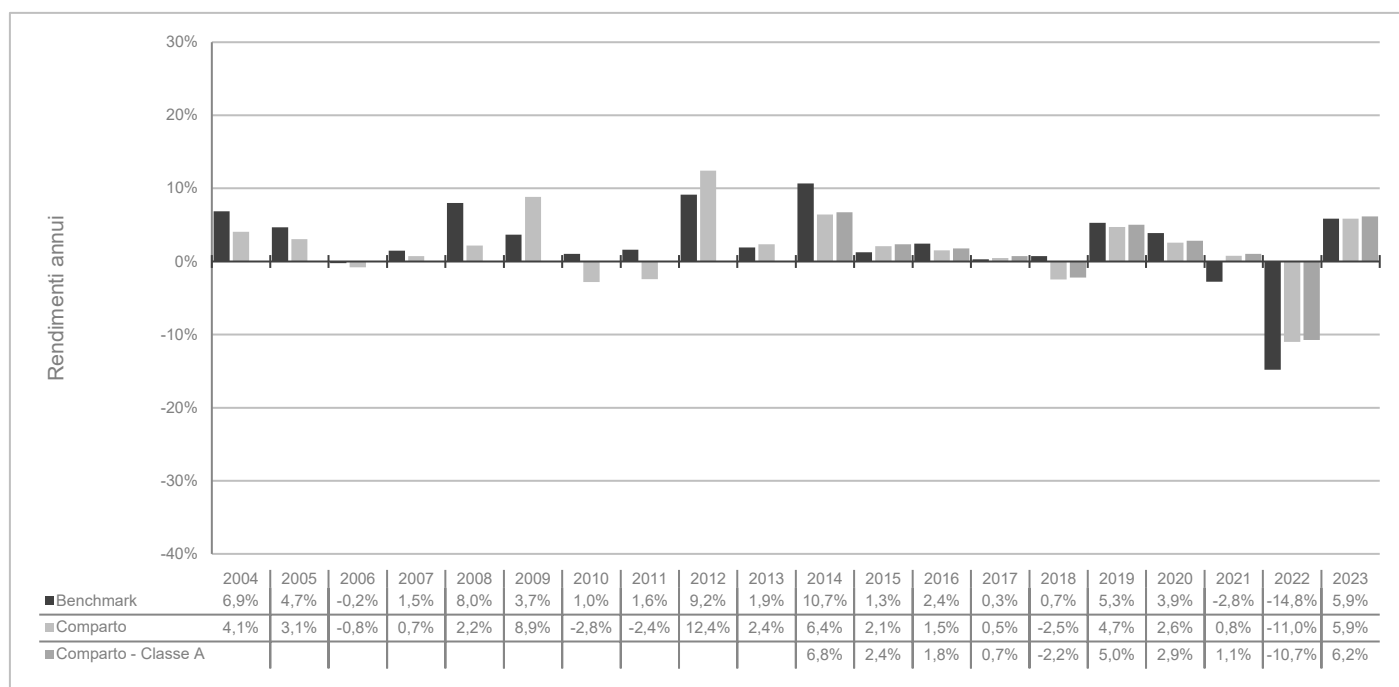
Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo benchmark.

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- il benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti.

Rendimenti Annui



Benchmark: 90% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr, 10% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months.

Il benchmark è cambiato nel corso del tempo. Il benchmark in vigore è riportato nella Parte II – “Le informazioni integrative”, “Scheda – Le opzioni di investimento”, paragrafo “I comparti. Caratteristiche”.



AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri, e occorre valutarli prendendo a riferimento orizzonti temporali ampi.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del Comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali. Viene inoltre data evidenza dell'incidenza media sul patrimonio del Comparto degli oneri posti direttamente a carico degli aderenti.

TER	2021	2022	2023
Oneri di gestione finanziaria	0,64%	0,67%	0,58%
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,64%	0,67%	0,58%
- di cui per commissioni di incentivo	0,00%	0,00%	0,00%
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%
TOTALE PARZIALE	0,65%	0,68%	0,59%
Oneri direttamente a carico degli aderenti	0,11%	0,11%	0,09%
TOTALE GENERALE	0,76%	0,79%	0,68%



AVVERTENZA: Il TER esprime un dato medio del Comparto (indipendentemente dalla Classe) e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente. Il totale del TER può non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti.

EURORISPARMIO BILANCIATO

Data di avvio dell'operatività del Comparto: 29/03/1999
Patrimonio netto al 29/12/2023 (in euro): 121.291.153,49

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta prevalentemente verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed azionaria, ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti obbligazionari e azionari, principalmente di emittenti governativi, organismi internazionali ed emittenti societari di adeguata qualità creditizia, principalmente in Europa e in America. È previsto l'investimento in misura residuale in Asia e Paesi Emergenti.

La percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 25%.

L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 60%.

Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in euro.

La duration massima del Comparto è pari a 5 anni.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, nel primo semestre 2023 il mercato obbligazionario è stato guidato dal proseguimento del cammino intrapreso dalle banche centrali: la FED ha proseguito a rialzare i tassi di 25 bps ciascuno nei primi tre meeting dell'anno per poi annunciare una pausa a giugno, mentre la BCE a febbraio e marzo ha continuato al ritmo di 50 bps per meeting, rallentando a 25 bps in occasione delle riunioni del board di maggio e giugno. Le banche centrali, dunque, dopo aver inizialmente sottostimato l'inflazione nel 2022, hanno mantenuto un atteggiamento aggressivo alla luce di un quadro macroeconomico più resiliente del previsto, con il rischio di una recessione scongiurato e una dinamica occupazionale solida sia in Europa sia in US. In Eurozona, la decisione di ridurre ulteriormente i reinvestimenti dell'APP, successivamente interrotti a fine Q2, ha contribuito a rendere più restrittiva la politica monetaria, in un anno che già dal primo semestre ha segnato un notevole cambio di passo rispetto al recente passato per quanto riguarda la net supply da parte dei principali Paesi ed emittenti SSA; infine, i rimborsi dei prestiti TLTRO hanno consentito una notevole riduzione del bilancio della banca centrale.

Nel secondo semestre 2023 il cambio di passo delle banche centrali è stato il driver principale per il mercato obbligazionario, con la FED che ha alzato i tassi al 5,50% per l'ultima volta a luglio e la BCE che invece l'ha fatto ad ottobre, portando il depo rate al 4,00% e annunciando al tempo stesso che i reinvestimenti del PEPP verranno ridotti a metà del 2024. La scelta di fermare il ciclo di rialzi è stata la conseguenza della constatazione del raggiungimento di livelli sufficientemente restrittivi per l'economia, mentre l'inflazione segnalava un rallentamento significativo e in Eurozona la Germania sperimentava una recessione tecnica. Le stime BCE per il 2024, riviste nel meeting di dicembre, vedono la crescita dell'Eurozona rimanere frenata allo 0,8%, mentre l'inflazione stimata dovrebbe scendere dal 3,2% di quest'anno al 2,7% per il prossimo, con la disoccupazione stabile al 6,6%.

Alla fine del 2023 le curve dei principali emittenti sovrani europei e quella dei Treasury statunitensi mostravano un movimento di flattening twist, con il fulcro attorno al tenor 2y a testimoniare il focus del mercato sul rallentamento delle economie globali e di conseguenza sull'allentamento delle politiche monetarie restrittive. La curva tedesca era invertita nel tratto 2-10 anni per poco meno di 40 bps, valore simile a quello della curva US, sebbene vada sottolineato che entrambe durante l'anno abbiano visto livelli di inversione ben superiori. Le obbligazioni societarie Investment Grade in Euro hanno fatto registrare un restringimento degli spread, anche il mercato High Yield ha concluso l'anno con un andamento analogo, sebbene il movimento di tightening sia stato ancor più deciso.

L'attività di gestione riferita alla componente obbligazionaria si è dimostrata attiva in termini di scelte allocative, continuando a sfruttare il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato della periferia rispetto agli omologhi titoli governativi del resto dell'Eurozona e proseguendo con l'attività di relative value tra le diverse curve volta a ricavare un profitto da temporanee inefficienze e disallineamenti del mercato. La duration del Comparto durante l'anno è stata mossa tatticamente, chiudendo ad un livello superiore sia in termini relativi al benchmark, sia in assoluto rispetto all'inizio dell'anno. L'esposizione alle obbligazioni corporate è stata ridotta, ottenendo comunque dalla compressione degli spread un utile supporto alla performance del Comparto. Si è proseguito a partecipare alle emissioni sul mercato primario sia corporate che governativo, sfruttando il premio all'emissione per il debito societario e le opzioni di riapertura sui titoli di Stato. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, il Comparto risulta essere residualmente esposto ad emittenti sovranazionali dell'Eurozona, mentre l'esposizione all'Italia a fine anno risulta allineata a quella del benchmark.

Riguardo la componente azionaria, i principali listini azionari hanno realizzato performance positive, trainate nel primo semestre dell'anno dalla resilienza dei dati macro, soprattutto nella componente consumi, e da alcuni temi specifici che hanno determinato una forte dispersione di performance. Tra i mercati più brillanti spiccano il Nasdaq grazie all'emergere di nuovi sviluppi nel segmento dell'intelligenza artificiale e, in area europea, il Ftse Mib grazie alla maggiore esposizione al segmento bancario che ha beneficiato del rialzo dei tassi di interesse. Anche se in misura più limitata, la performance del listino azionario europeo (Stoxx 600) è stata positiva. A livello settoriale, si è assistito ad una sovraperformance dei settori ciclici come Information Technology, Industrials, Financials, mentre più penalizzati sono stati i settori difensivi come i consumer staples. I dati macroeconomici hanno mostrato nel corso del 2023 un graduale deterioramento dell'attività economica (in particolare in Germania), che si è acuito nella seconda parte dell'anno. Inoltre, la politica monetaria restrittiva della BCE ha influito negativamente sul sentiment e sulla classe di attivo, che nell'ottica di abbattere l'inflazione, ha continuato ad incrementare i tassi di interesse per i primi tre trimestri del 2023. L'ultimo trimestre dell'anno invece, è stato caratterizzato da una politica monetaria più accomodante e si è assistito al raggiungimento del picco di rialzo dei tassi. Questi eventi hanno fornito i presupposti per un forte rally a partire dal mese di novembre dei principali listini azionari.

A livello micro, le stime degli utili sono state riviste al ribasso nel corso dell'anno, mostrando dei segnali di debolezza a seguito della reportistica del 3Q. Le stime di consensus per la crescita degli utili in Europa a fine anno si attestano al -2,5% per il 2023 (rispetto al +0,8% di inizio anno) e +5,4% per il 2024 (vs 6,4% ad inizio anno).

Agli utili del 2023 ha contribuito positivamente il settore finanziario (+26,8%) grazie alle banche, che hanno beneficiato della salita dei tassi di interesse e di costi del funding e del credito particolarmente bassi. In negativo, hanno guidato i settori energy e materials per una base di confronto poco favorevole. Inoltre, il settore materials è stato interessato nella seconda parte del 2023 da profit warning di alcuni titoli chimici.

Nel corso del 2023, ha sorpreso positivamente la capacità delle imprese di proteggere i margini, aiutate anche da commodities generalmente in discesa dai livelli visti nel 2022 e dal forte pricing power.

Dal punto di vista gestionale per la componente azionaria, l'anno è iniziato con un leggero sottopeso alla luce di una bassa visibilità sulla tenuta dell'economia e sugli effetti della politica restrittiva delle principali banche centrali.

Tale approccio ci ha permesso di accumulare performance nella prima parte dell'anno. A partire dal mese di novembre, nonostante il forte rally ed una quota azionaria in lieve sottopeso rispetto al benchmark, siamo riusciti a proteggere parte di quanto accumulato grazie alla buona diversificazione tra ciclici e difensivi e allo stock picking.

Per il 2024, restiamo consapevoli del permanere delle fonti di incertezza derivanti dagli eventi geopolitici e dall'esito delle elezioni in diversi paesi. Pertanto, l'allocazione azionaria del comparto continuerà a prediligere una buona diversificazione settoriale, andando a ricercare titoli esposti a temi di crescita di lungo periodo che dovrebbero mostrarsi più resilienti in un contesto di bassa visibilità. A livello settoriale, pur mantenendo un'esposizione equilibrata, andremo a favorire i settori beneficiari di una politica monetaria meno restrittiva come utilities, tecnologia e titoli difensivi di qualità.

Viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato a livello di asset class, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Nell'ambito della gestione finanziaria, assume rilevanza la funzione del Risk Management che ha il compito di verificare che i portafogli siano in linea con le strategie di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Tali strategie vengono stabilite in coerenza con quanto previsto dal Regolamento del fondo in materia di valori massimi e di asset class utilizzabili. La funzione di Risk Management verifica con cadenza almeno settimanale il rispetto delle strategie di investimento così definite, mediante l'utilizzo di appositi applicativi in grado di calcolare l'esposizione del portafoglio nelle varie asset class ed i relativi limiti all'investimento.

Nel caso vengano rilevati degli scostamenti dei valori così calcolati rispetto ai limiti prefissati, la funzione Risk Management procede a darne comunicazione alle funzioni competenti utilizzando gli appositi applicativi.

La funzione Risk Management riporta gli esiti dei controlli nelle analisi mensili ed informa degli stessi la Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Le Tabelle che seguono forniscono una rappresentazione dell'allocazione delle risorse alla fine del 2023.

Tav. 1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli Obbligazionari	59,98%
- Titoli di Stato	46,85%
- Titoli Corporate	10,44%
- Titoli Sovranazionali	2,70%
Titoli Azionari	35,17%
Liquidità	4,85%
Totale	100,00%
Quote di OICR	4,46%
- di cui gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore	3,79%

Tav. 2 - Investimento per area geografica

Titoli Obbligazionari	59,98%
Italia	13,94%
Altri Paesi dell'Unione Europea	45,69%
Altri Paesi OCSE	0,36%
Altri Paesi non OCSE	0,00%
Titoli Azionari	35,17%
Italia	4,85%
Altri Paesi dell'Unione Europea	26,51%
Altri Paesi OCSE	3,80%
Altri Paesi non OCSE	0,00%

Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Duration media (comprensiva di eventuali derivati)	4,35
Esposizione valutaria (comprensiva di eventuali derivati su divisa)	10,12%
Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio*	1,52
Titoli emessi da società a Bassa Capitalizzazione (<i>Small Cap</i>)	0,66%
Titoli <i>Strutturati</i>	0,76%

Il fondo ha utilizzato future su indici azionari con finalità di investimento (posizioni lunghe).

(*) Il suddetto indicatore non tiene conto dell'eventuale operatività in derivati effettuata durante l'anno. A titolo esemplificativo si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari ad 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

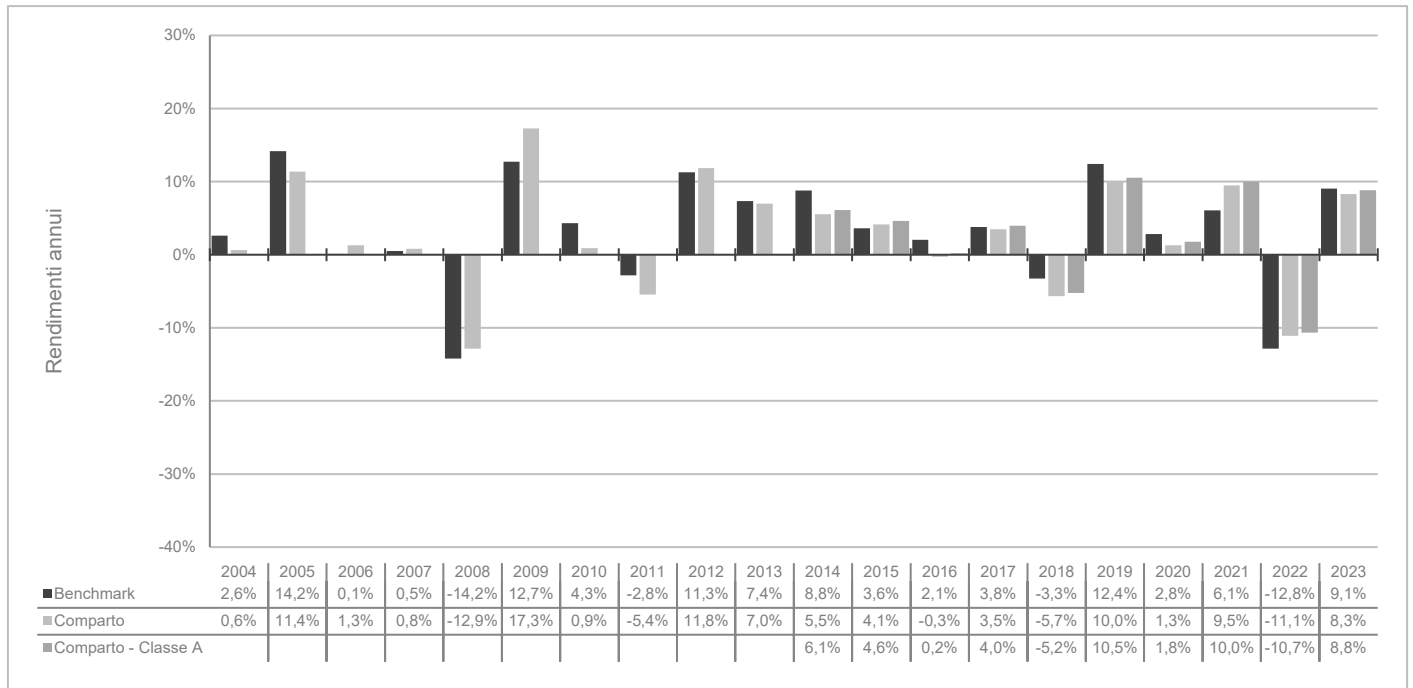
Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo benchmark.

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- il benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti.

Rendimenti Annui



Benchmark: 60% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr, 40% Stoxx Europe 600 Net Return EUR Index.

Il benchmark è cambiato nel corso del tempo. Il benchmark in vigore è riportato nella Parte II – “Le informazioni integrative”, “Scheda – Le opzioni di investimento”, paragrafo “I comparti. Caratteristiche”.



AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri, e occorre valutarli prendendo a riferimento orizzonti temporali ampi.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del Comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali. Viene inoltre data evidenza dell'incidenza media sul patrimonio del Comparto degli oneri posti direttamente a carico degli aderenti.

TER	2021	2022	2023
Oneri di gestione finanziaria	0,87%	0,95%	0,87%
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,87%	0,95%	0,87%
- di cui per commissioni di incentivo	0,00%	0,00%	0,00%
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%
TOTALE PARZIALE	0,88%	0,96%	0,88%
Oneri direttamente a carico degli aderenti	0,08%	0,08%	0,07%
TOTALE GENERALE	0,96%	1,04%	0,95%



AVVERTENZA: Il TER esprime un dato medio del Comparto (indipendentemente dalla Classe) e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente. Il totale del TER può non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti.

EURORISPARMIO AZIONARIO EUROPA

Data di avvio dell'operatività del Comparto: 29/03/1999
Patrimonio netto al 29/12/2023 (in euro): 100.460.420,19

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta principalmente verso strumenti finanziari di natura azionaria ed in quote di OICR che prevedono l'investimento in strumenti azionari, principalmente di emittenti societari e principalmente in Europa. È inoltre previsto l'investimento in misura residuale di strumenti di natura obbligazionaria e monetaria e in quote di OICR relativi e in America, Asia e Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari sono principalmente denominati in valute europee.

La percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 30%.

L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 100%.

Nel corso del 2023, i principali listini azionari hanno realizzato performance positive, trainate nel primo semestre dell'anno dalla resilienza dei dati macro, soprattutto nella componente consumi, e da alcuni temi specifici che hanno determinato una forte dispersione di performance. Tra i mercati più brillanti spiccano il Nasdaq, grazie all'emergere di nuovi sviluppi nel segmento dell'intelligenza artificiale, ed in area europea, il Ftse Mib grazie alla maggiore esposizione al segmento bancario che ha beneficiato del rialzo dei tassi di interesse. Anche se in misura più limitata, la performance del listino azionario europeo (Stoxx 600) è stata positiva. Il trend positivo ha coinvolto la totalità dei settori (ad eccezione dei consumi di base) e degli stili di gestione. A livello settoriale, si è assistito ad una sovraperformance dei settori ciclici come Information Technology, Industrials, Financials, mentre più penalizzati sono stati i settori difensivi come i consumer staples. I dati macroeconomici hanno mostrato nel corso del 2023 un graduale deterioramento dell'attività economica (in particolare in Germania), che si è acuito nella seconda parte dell'anno. Inoltre, la politica monetaria restrittiva della BCE ha influito negativamente sul sentiment e sulla classe di attivo; nell'ottica di abbattere l'inflazione, la BCE ha continuato ad incrementare i tassi di interesse per i primi tre trimestri del 2023. L'ultimo trimestre dell'anno invece, è stato caratterizzato da una politica monetaria più accomodante e si è assistito al raggiungimento del picco di rialzo dei tassi. Questi eventi hanno fornito i presupposti per un forte rally a partire dal mese di novembre dei principali listini azionari.

A livello micro, le stime degli utili sono state riviste al ribasso nel corso dell'anno, mostrando dei segnali di debolezza a seguito della reportistica del 3Q. Le stime di consensus per la crescita degli utili in Europa a fine anno si attestano al -2,5% per il 2023 (rispetto al +0,8% di inizio anno) e +5,4% per il 2024 (vs 6,4% ad inizio anno).

Agli utili del 2023 ha contribuito positivamente il settore finanziario (+26,8%) grazie alle banche, che hanno beneficiato della salita dei tassi di interesse e di costi del funding e del credito particolarmente bassi. In negativo, invece, hanno guidato i settori energy e materials per una base di confronto poco favorevole. Inoltre, il settore materials è stato interessato nella seconda parte del 2023 da profit warning di alcuni titoli chimici.

Nel corso del 2023 ha sorpreso positivamente la capacità delle imprese di proteggere i margini, aiutate anche da commodities generalmente in discesa dai livelli visti nel 2022 e dal forte pricing power.

Dal punto di vista gestionale, l'anno è iniziato con un sottopeso della quota azionaria. Tale approccio ci ha permesso di accumulare performance nella prima parte dell'anno. A partire dal mese di novembre, nonostante il forte rally e un approccio più difensivo in termini di quota azionaria, siamo riusciti a proteggere parte di quanto accumulato grazie alla buona diversificazione tra ciclici e difensivi e allo stock picking.

Per il 2024, restiamo consapevoli del permanere delle fonti di incertezza derivanti dagli eventi geopolitici e dall'esito delle elezioni in diversi paesi. Pertanto, l'allocazione del comparto continuerà a prediligere una buona diversificazione settoriale, andando a ricercare titoli esposti a temi di crescita di lungo periodo che dovrebbero mostrarsi più resilienti in un contesto di bassa visibilità. A livello settoriale, pur mantenendo un'esposizione equilibrata, andremo a favorire i settori beneficiari di una politica monetaria meno restrittiva come utilities, tecnologia e titoli difensivi di qualità.

Viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Nell'ambito della gestione finanziaria, assume rilevanza la funzione del Risk Management che ha il compito di verificare che i portafogli siano in linea con le strategie di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SGR. Tali strategie vengono stabilite in coerenza con quanto previsto dal Regolamento del fondo in materia di valori massimi e di asset class utilizzabili. La funzione di Risk Management verifica con cadenza almeno settimanale il rispetto delle strategie di investimento così definite, mediante l'utilizzo di appositi applicativi in grado di calcolare l'esposizione del portafoglio nelle varie asset class ed i relativi limiti all'investimento.

Nel caso vengano rilevati degli scostamenti dei valori così calcolati rispetto ai limiti prefissati, la funzione Risk Management procede a darne comunicazione alle funzioni competenti utilizzando gli appositi applicativi.

La funzione Risk Management riporta gli esiti dei controlli nelle analisi mensili ed informa degli stessi la Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Le Tabelle che seguono forniscono una rappresentazione dell'allocazione delle risorse alla fine del 2023.

Tav. 1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli Obbligazionari	3,50%
- Titoli di Stato	3,50%
- Titoli Corporate	0,00%
- Titoli Sovranazionali	0,00%
Titoli Azionari	74,33%
Liquidità	22,16%
Totale	100,00%

Quote di OICR	5,42%
- di cui gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore	4,93%

Tav. 2 - Investimento per area geografica

Titoli Obbligazionari	3,50%
Italia	1,48%
Altri Paesi dell'Unione Europea	2,02%
Altri Paesi OCSE	0,00%
Altri Paesi non OCSE	0,00%
Titoli Azionari	74,33%
Italia	8,94%
Altri Paesi dell'Unione Europea	59,79%
Altri Paesi OCSE	5,61%
Altri Paesi non OCSE	0,00%

Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Duration media (comprensiva di eventuali derivati)	0,02
Esposizione valutaria (comprensiva di eventuali derivati su divisa)	18,02%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio*	0,08
Titoli emessi da società a Bassa Capitalizzazione (Small Cap)	0,19%
Titoli Strutturati	0,00%

Il fondo ha utilizzato future su indici azionari con finalità di investimento (posizioni lunghe) e future sul cambio Eur/Usd ai fini di copertura del rischio di cambio.

(*) Il suddetto indicatore non tiene conto dell'eventuale operatività in derivati effettuata durante l'anno. A titolo esemplificativo si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari ad 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

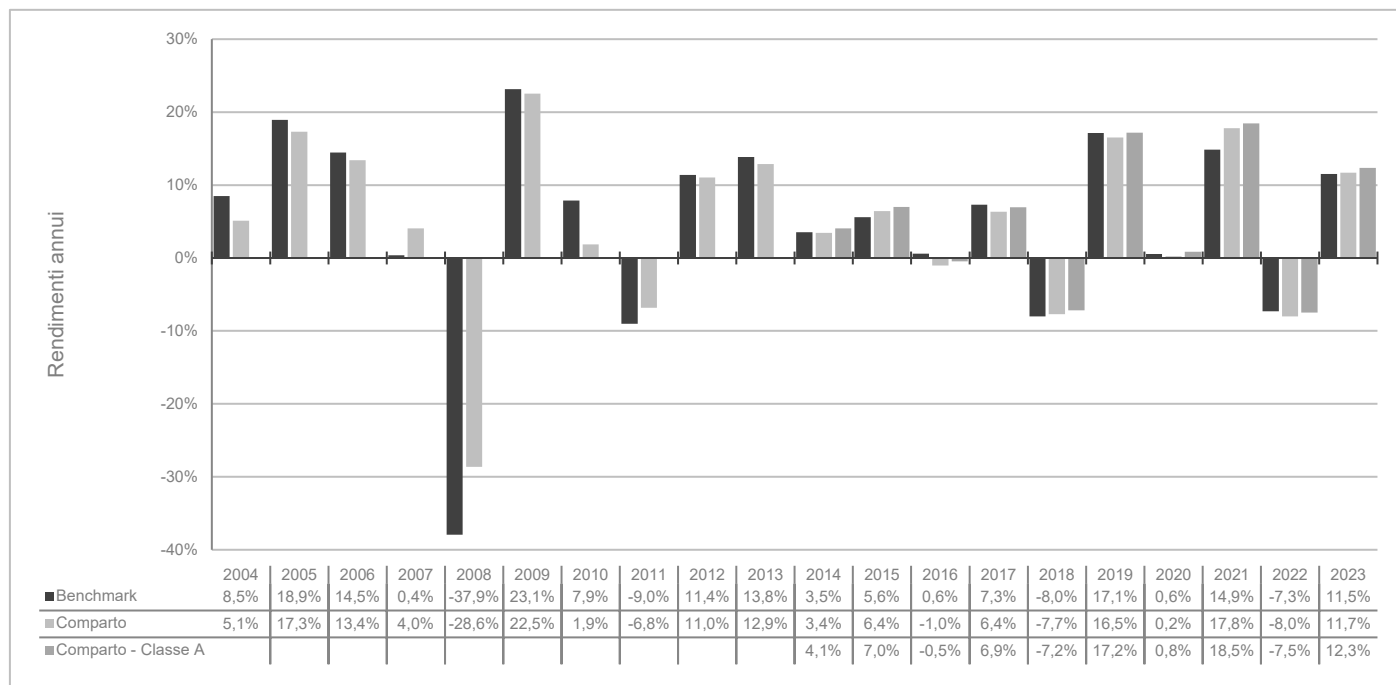
Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo benchmark.

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- il benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti.

Rendimenti Annui



Benchmark: 20% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 40% Stoxx Europe 600 Net Return EUR Index, 40% Euro Stoxx Net Return EUR Index. Il benchmark è cambiato nel corso del tempo. Il benchmark in vigore è riportato nella Parte II – “Le informazioni integrative”, “Schema – Le opzioni di investimento”, paragrafo “I comparti. Caratteristiche”.



AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri, e occorre valutarli prendendo a riferimento orizzonti temporali ampi.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del Comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali. Viene inoltre data evidenza dell'incidenza media sul patrimonio del Comparto degli oneri posti direttamente a carico degli aderenti.

TER	2021	2022	2023
Oneri di gestione finanziaria	0,99%	1,06%	1,02%
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,99%	1,06%	1,02%
- di cui per commissioni di incentivo	0,00%	0,00%	0,00%
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%
TOTALE PARZIALE	1,00%	1,07%	1,03%
Oneri direttamente a carico degli aderenti	0,07%	0,08%	0,07%
TOTALE GENERALE	1,07%	1,15%	1,10%



AVVERTENZA: Il TER esprime un dato medio del Comparto (indipendentemente dalla Classe) e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente. Il totale del TER può non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti.

EURORISPARMIO AZIONARIO INTERNAZIONALE

Data di avvio dell'operatività del Comparto: 29/03/1999
Patrimonio netto al 29/12/2023 (in euro): 149.667.810,71

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta principalmente verso strumenti finanziari di natura azionaria ed in quote di OICR relativi. È previsto l'investimento in misura residuale in strumenti di natura obbligazionaria e monetaria e in quote di OICR relativi. È inoltre previsto l'investimento in fondi Immobiliari e in Fondi Chiusi.

Gli investimenti riguardano principalmente Europa, America, Asia e Oceania; in misura residuale Paesi Emergenti.

La percentuale massima di rischio di cambio associato è pari al 30%.

L'esposizione massima azionaria detenibile è pari al 100%.

Nel 2023 i mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno realizzato performance particolarmente positive, supportati da una resilienza delle economie superiore alle attese degli operatori, grazie soprattutto alla forza dei consumi e a temi specifici, tra cui si sottolinea l'emergere di nuovi sviluppi nel campo dell'intelligenza artificiale, che ha catalizzato l'attenzione degli investitori e spinto al rialzo i grandi titoli americani della tecnologia, come Nvidia, Meta, Alphabet e Microsoft. Ciononostante, non sono mancati gli elementi di incertezza e preoccupazione: la persistenza dell'inflazione e il mercato del lavoro ancora forte hanno portato le Banche Centrali a proseguire nel ciclo di restringimento monetario avviato nel 2022 e a interrompere i rialzi dei tassi solo nella seconda metà dell'anno; il fallimento di Silicon Valley Bank negli Stati Uniti, innescato da una fuga di depositi, e la successiva crisi di altre banche regionali (e.g. First Republic Bank), affiancati dal collasso di Credit Suisse in Europa, hanno comportato un irrigidimento delle condizioni di credito; le tensioni geopolitiche, con la guerra in Ucraina ancora in corso, una nuova crisi in Medio Oriente e le restrizioni reciproche agli scambi commerciali in materia di semiconduttori e terre rare imposti da Stati Uniti e Cina hanno continuato ad adombrare il contesto internazionale. La somma di questi elementi ha comportato, nella prima parte dell'anno, forti rialzi per i settori "growth" (servizi di comunicazione, consumi discrezionali e tecnologia) e una generale sottoperformance di tutti gli altri comparti dell'economia (sia ciclici che difensivi). Il secondo semestre ha invece visto una maggiore volatilità: a una repentina risalita dei rendimenti tra luglio e ottobre è seguita una altrettanto ripida discesa a partire da novembre, alimentata da dati economici che hanno mostrato un trend di disinflazione convincente e un certo grado di raffreddamento del mercato del lavoro statunitense, e da toni meno "hawkish" da parte della FED, culminati nella segnalazione del Presidente Powell di possibili tagli dei tassi a partire dal 2024 in coda alla riunione del FOMC di dicembre. L'andamento complessivamente positivo dei mercati obbligazionari ha dato la spinta ai listini azionari per proseguire i rialzi registrati nella prima metà dell'anno, con la componente "growth" che ha esteso il proprio rally, accompagnata stavolta da una ripresa dei ciclici, mentre è continuato l'andamento sottotono dei settori difensivi.

Dal punto di vista gestionale, il Comparto ha aperto l'anno con un posizionamento relativamente difensivo, che è stato progressivamente ridotto in favore della componente "growth" statunitense, in particolare dei titoli esposti al tema dell'intelligenza artificiale, i.e. semiconduttori e software. È stata inoltre incrementata l'allocazione sui settori ciclici, riducendo il sottopeso di industriali e consumi discrezionali. Nel corso dell'anno sono state mantenute la preferenza per il fattore "quality" e una sottoesposizione importante al settore immobiliare. In termini di performance, il Comparto si è comportato tendenzialmente in linea con il proprio benchmark fino alla fine del mese di ottobre. Gli ultimi due mesi dell'anno, contraddistinti da una forte discesa dei rendimenti obbligazionari, hanno penalizzato la performance relativa del portafoglio, posizionato in maniera tale da avere una minore sensibilità all'andamento dei tassi.

Per il 2024 siamo costruttivi sull'asset class. Nonostante le valutazioni negli Stati Uniti appaiano relativamente care, sia se rapportate ad altre aree geografiche che rispetto alla propria media storica, la resilienza dell'economia americana e la spinta di alcuni trend di crescita secolare, in particolare quelli legati agli sviluppi dell'intelligenza artificiale, dovrebbero supportare la crescita degli utili delle principali aziende del Paese. In Europa siamo consapevoli del quadro economico meno positivo e della maggiore sensibilità delle aziende dell'area all'andamento del ciclo; tuttavia, le basse valutazioni e il probabile allentamento della politica monetaria su entrambe le sponde dell'Oceano Atlantico ci rendono moderatamente positivi. A livello gestionale manterremo quindi una buona diversificazione geografica e settoriale, mentre in termini di stile continueremo a prediligere titoli di qualità ed esposti a temi di crescita di lungo periodo.

Viene adottato uno stile di gestione attivo orientato a sviluppare un portafoglio diversificato, mirando a mantenere costante il controllo del profilo di rischio assunto e creare un extra rendimento rispetto al parametro di riferimento.

Nell'ambito della gestione finanziaria, assume rilevanza la funzione del Risk Management che ha il compito di verificare che i portafogli siano in linea con le strategie di investimento stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

Tali strategie vengono stabilite in coerenza con quanto previsto dal Regolamento del fondo in materia di valori massimi e di asset class utilizzabili. La funzione di Risk Management verifica con cadenza almeno settimanale il rispetto delle strategie di investimento così definite, mediante l'utilizzo di appositi applicativi in grado di calcolare l'esposizione del portafoglio nelle varie asset class ed i relativi limiti all'investimento.

Nel caso vengano rilevati degli scostamenti dei valori così calcolati rispetto ai limiti prefissati, la funzione Risk Management procede a darne comunicazione alle funzioni competenti utilizzando gli appositi applicativi.

La funzione Risk Management riporta gli esiti dei controlli nelle analisi mensili ed informa degli stessi la Direzione ed il Consiglio di Amministrazione.

Le Tabelle che seguono forniscono una rappresentazione dell'allocazione delle risorse alla fine del 2023.

Tav. 1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Titoli Obbligazionari	2,50%
- Titoli di Stato	2,50%
- Titoli Corporate	0,00%
- Titoli Sovranazionali	0,00%
Titoli Azionari	72,31%
Liquidità	25,19%

Totale	100,00%
Quote di OICR	3,55%
- di cui gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore	2,96%

Tav. 2 - Investimento per area geografica

Titoli Obbligazionari	2,50%
Italia	1,41%
Altri Paesi dell'Unione Europea	1,09%
Altri Paesi OCSE	0,00%
Altri Paesi non OCSE	0,00%
Titoli Azionari	72,31%
Italia	5,47%
Altri Paesi dell'Unione Europea	29,26%
Altri Paesi OCSE	37,58%
Altri Paesi non OCSE	0,00%

Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Duration media (comprensiva di eventuali derivati)	0,04
Esposizione valutaria (comprensiva di eventuali derivati su divisa)	27,70%
Tasso di rotazione (<i>turnover</i>) del portafoglio*	0,02
Titoli emessi da società a Bassa Capitalizzazione (<i>Small Cap</i>)	0,15%
Titoli <i>Strutturati</i>	0,00%

Il fondo ha utilizzato future su indici azionari con finalità di investimento (posizioni lunghe) e future sui cambi Eur/Usd e Eur/Gbp ai fini di copertura del rischio di cambio.

(*) Il suddetto indicatore non tiene conto dell'eventuale operatività in derivati effettuata durante l'anno. A titolo esemplificativo si precisa che un livello di turnover di 0,1 significa che il 10% del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari ad 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento. A parità di altre condizioni elevati livelli di turnover possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti.

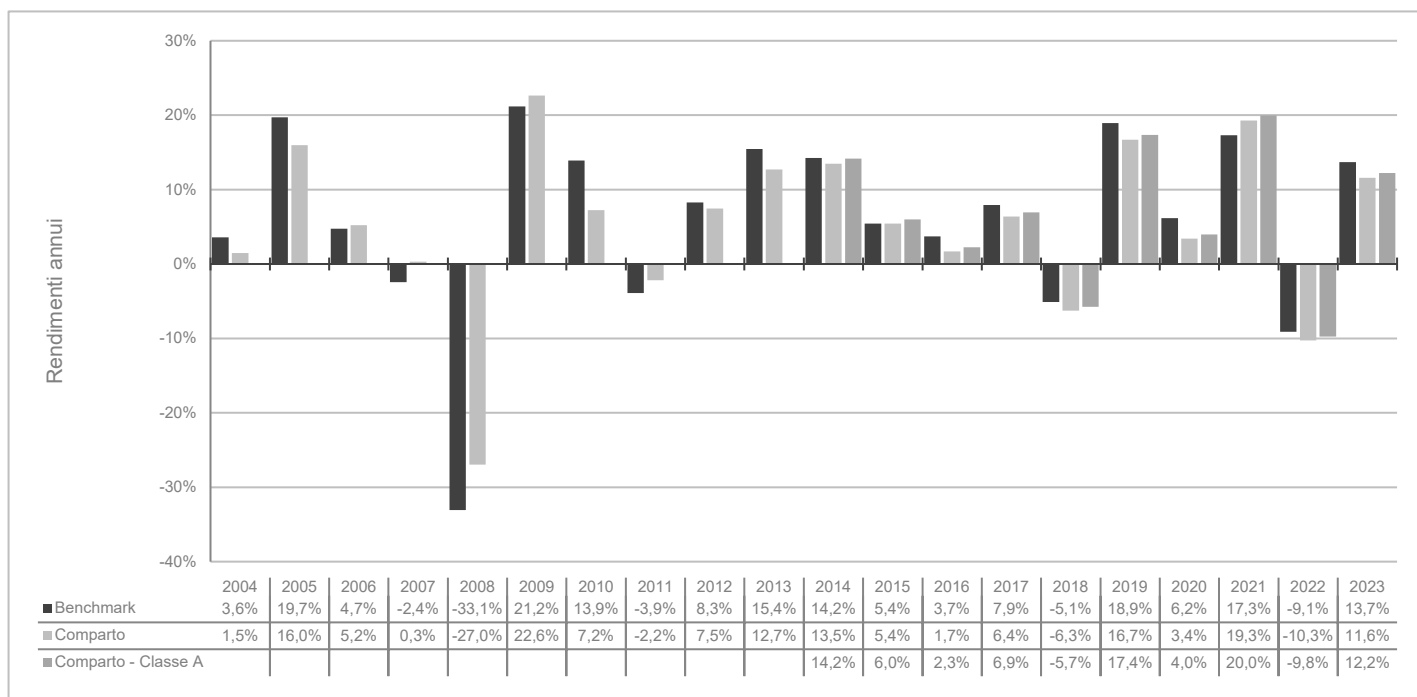
Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo *benchmark*.

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso, che invece non sono contabilizzati nell'andamento del benchmark, e degli oneri fiscali;
- il benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti.

Rendimenti Annui



Benchmark: 20% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months, 20% Stoxx Europe 600 Net Return EUR Index, 20% Euro Stoxx Net Return EUR Index, 20% Stoxx USA 900 Total Return Net EUR Index, 20% Stoxx USA 900 Total Return Net USD Index. Il benchmark è cambiato nel corso del tempo. Il benchmark in vigore è riportato nella Parte II – “Le informazioni integrative”, “Scheda – Le opzioni di investimento”, paragrafo “I comparti. Caratteristiche”.



AVVERTENZA: I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri, e occorre valutarli prendendo a riferimento orizzonti temporali ampi.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del Comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali. Viene inoltre data evidenza dell'incidenza media sul patrimonio del Comparto degli oneri posti direttamente a carico degli aderenti.

TER	2021	2022	2023
Oneri di gestione finanziaria	0,94%	1,01%	0,99%
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,94%	1,01%	0,99%
- di cui per commissioni di incentivo	0,00%	0,00%	0,00%
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01%	0,01%	0,01%
TOTALE PARZIALE	0,95%	1,02%	1,00%
Oneri direttamente a carico degli aderenti	0,06%	0,07%	0,07%
TOTALE GENERALE	1,01%	1,09%	1,07%



AVVERTENZA: Il TER esprime un dato medio del Comparto (indipendentemente dalla Classe) e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente. Il totale del TER può non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti.