

# Raiffeisen Fondo Pensione Aperto

Documento sulla  
politica di investimento

Approvato dal Consiglio di Amministrazione di  
Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige SpA  
il 21.06.2021

[www.fondopensioneraiffeisen.it](http://www.fondopensioneraiffeisen.it)



**Raiffeisen Landesbank**  
**Cassa Centrale Raiffeisen**  
Südtirol / Alto Adige



## INDICE

1.	Premessa .....	3
2.	Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria .....	4
3.	Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria.....	7
4.	Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.....	13
5.	Modifiche apportate nell'ultimo triennio.....	18



## 1. Premessa

Il Raiffeisen Fondo Pensione Aperto (di seguito anche “Fondo Pensione”), iscritto all’albo tenuto dalla COVIP con il n. 149, è gestito dalla Cassa Centrale Raiffeisen dell’Alto Adige SpA (di seguito anche “Cassa Centrale Raiffeisen”), iscritta nell’albo delle banche della Banca d’Italia con il n. 4747.

Il Fondo Pensione è un fondo pensione aperto in regime di contribuzione definita istituito ai sensi dell’art. 12 del d.lgs. n. 252/2005, che ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all’atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio. Tale scopo è perseguito mediante la raccolta dei contributi, la gestione delle risorse nell’esclusivo interesse degli aderenti e l’erogazione delle prestazioni secondo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare.

Gli strumenti finanziari e i valori del Fondo Pensione costituiscono patrimonio separato e autonomo rispetto sia al patrimonio della Cassa Centrale Raiffeisen, sia a quello degli altri fondi gestiti, sia a quello degli aderenti. Il patrimonio del Fondo Pensione è destinato all’erogazione delle prestazioni pensionistiche agli aderenti e non può essere distratto da tale fine. L’entità delle prestazioni pensionistiche del Fondo Pensione è determinata in funzione della contribuzione effettuata e in base al principio della capitalizzazione.

Il presente “Documento sulla politica di investimento” (di seguito anche “Documento”), redatto ai sensi della Delibera COVIP del 16.03.2012, ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che la Cassa Centrale Raiffeisen intende attuare per ottenere, dall’impiego delle risorse del Fondo Pensione, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell’arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

Il Documento è sottoposto a revisione almeno ogni tre anni e viene trasmesso, in sede di prima definizione e, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione:

- agli organi di controllo e al Responsabile del Fondo Pensione;
- ai soggetti incaricati della gestione finanziaria e al Depositario;
- alla COVIP entro venti giorni dalla sua formalizzazione.

Il Documento non costituisce parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all’aderente all’atto dell’adesione e nel corso del rapporto di partecipazione. Il Documento è pubblicato sul sito web del Fondo Pensione e messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari e dei loro rappresentanti che ne facciano esplicita richiesta.



## 2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria

Il Raiffeisen Fondo Pensione Aperto è rivolto a tutti coloro che intendono realizzare un piano di previdenza complementare, beneficiando di un trattamento fiscale di favore sui contributi versati, sui rendimenti conseguiti e sulle prestazioni percepite. L'adesione è volontaria ed è consentita in forma individuale, nonché su base collettiva, anche mediante conferimento tacito del TFR maturando, da parte di lavoratori dipendenti nei cui confronti trovino applicazione i contratti, gli accordi o i regolamenti aziendali che dispongono l'adesione al Fondo Pensione. Il TFR e la quota contributiva del lavoratore dipendente possono essere indirizzati al Fondo Pensione anche in assenza di previsioni di contratti, accordi o regolamenti aziendali.

Il Fondo Pensione, data la natura di fondo pensione aperto, non ha una popolazione di riferimento predefinita, se non focalizzata sul territorio, ma può accogliere una popolazione di aderenti molto eterogenea (lavoratori dipendenti, autonomi, liberi professionisti e titolari di altre fonti di reddito, ma anche casalinghe e familiari fiscalmente a carico). Al fine di riflettere, nella maniera più adeguata, le attese e i bisogni previdenziali degli aderenti del Fondo Pensione, vengono comunque analizzate periodicamente le caratteristiche sociodemografiche e i bisogni previdenziali della popolazione di riferimento, l'andamento delle adesioni e delle uscite, oltre che altri indicatori utili come il livello di contribuzione media.

Considerata la popolazione di riferimento, il Fondo Pensione offre più soluzioni di investimento (comparti di investimento) tarate sugli aderenti, sulle loro aspettative e sulle loro esigenze di rischio/rendimento che possono modificarsi ed evolversi durante il loro percorso previdenziale. A tal fine, nel corso del rapporto di partecipazione l'aderente può modificare la propria scelta di investimento ("riallocazione"), valutando con attenzione tale scelta e tendendo in debita considerazione l'orizzonte temporale consigliato per ciascun comparto di destinazione.

Ogni comparto di investimento, caratterizzato per differenti livelli di combinazione rischio-rendimento e per la specifica politica d'investimento, si prefigge un obiettivo di rendimento, coerentemente con il profilo di rischio del comparto stesso. Il rendimento che l'aderente può attendersi dall'investimento, infatti, è strettamente correlato al livello di rischio che lo stesso decide di assumere. In via generale, minore è il livello di rischio assunto, minori (ma tendenzialmente più stabili) saranno i rendimenti attesi nel tempo. Al contrario, livelli di rischio più alti possono dare luogo a risultati di maggiore soddisfazione, ma anche ad una probabilità più alta di perdere parte di quanto investito. In tale ottica va tenuto in considerazione come comparti di investimento più rischiosi non siano, in linea generale, consigliati a chi è prossimo al pensionamento mentre possono rappresentare un'opportunità d'investimento interessante per i più giovani.

Le differenti soluzioni d'investimento si rivolgono quindi tanto ai soggetti caratterizzati da bassi tassi di sostituzione che possono compensare gli stessi con una pensione complementare più robusta, quanto ai soggetti caratterizzati da tassi di sostituzione più elevati che possono scegliere un comparto caratterizzato da una volatilità più bassa.

L'obiettivo finale della politica di investimento di ciascun comparto di investimento è di perseguire combinazioni di rischio-rendimento efficienti ed efficaci in termini di rapporto tra rendimenti e volatilità dei risultati, in un determinato arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare. L'impegno, anche con l'ausilio di soggetti specializzati, in possesso dei requisiti di legge, a cui affidare l'esecuzione di specifici incarichi di gestione, è rivolto a massimizzare le risorse destinate alle prestazioni, fornendo agli aderenti l'opportunità di investimento diversificate in funzione delle diverse aspettative di rendimento e di tolleranza ai rischi di natura finanziaria.

Con riferimento a tutti i comparti di investimento offerti, in funzione della riduzione del grado di rischio, corrisponde mediamente una modifica dell'asset allocation volta alla diminuzione della percentuale investita nella componente azionaria a favore di quella obbligazionaria. Anche l'orizzonte temporale può essere conseguentemente modificato, in diminuzione in corrispondenza di un aumento degli asset investiti all'interno della componente obbligazionaria.

La pluralità di opzioni di investimento offerta, ossia i **quattro comparti di investimento "Guaranty", "Safe", "Activity" e "Dynamic"**, conferma l'idoneità del Raiffeisen Fondo Pensione Aperto a soddisfare le diverse aspettative ed esigenze dei propri aderenti.



## Obiettivi del singolo comparto di investimento

### Comparto Guaranty

**Finalità della gestione:** la gestione è volta a conseguire un rendimento in linea con i tassi a breve termine e di proteggere il capitale dal rischio di oscillazioni. La garanzia di capitale consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con una bassa propensione al rischio o prossimo alla pensione.

**Caratteristiche della garanzia:** restituzione del capitale versato nel comparto nei casi previsti dal Regolamento (pensionamento, decesso, invalidità permanente, inoccupazione superiore a 48 mesi).

<b>Categoria</b>	garantito
<b>Orizzonte temporale</b>	breve (fino a 5 anni)
<b>Grado di rischio</b>	basso
<b>Rendimento nominale medio annuo atteso</b> Si basa sui dati del sondaggio EIC (European Investment Consulting) del 31.12.2020 (in termini reali -0,56%)	0,11%
<b>Inflazione media annua attesa</b> Si basa sui dati osservabili implicitamente dalla curva inflation linked Italia al 31.12.2020	0,67%
<b>Variabilità del rendimento medio atteso (volatilità)</b> Si basa sui dati storici di lungo periodo (20 anni di osservazione) dell'AAS del comparto	1,9%
<b>Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione</b>	63,5%

### Comparto Safe

**Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che privilegia investimenti volti a favorire la stabilità del capitale e dei risultati o si sta avvicinando al pensionamento, accettando un'esposizione ad un rischio medio-basso.

<b>Categoria</b>	obbligazionario puro
<b>Orizzonte temporale</b>	medio (tra 5 e 10 anni)
<b>Grado di rischio</b>	medio-basso
<b>Rendimento nominale medio annuo atteso</b> Si basa sui dati del sondaggio EIC (European Investment Consulting) del 31.12.2020 (in termini reali -0,87%)	-0,10%
<b>Inflazione media annua attesa</b> Si basa sui dati osservabili implicitamente dalla curva inflation linked Italia al 31.12.2020	0,77%
<b>Variabilità del rendimento medio atteso (volatilità)</b> Si basa sui dati storici di lungo periodo (20 anni di osservazione) dell'AAS del comparto	3,7%
<b>Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione</b>	58,1%



## Comparto Activity

**Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che privilegia la continuità dei risultati nei singoli esercizi, comunque accettando un'esposizione al rischio medio-alto, o che non è prossimo al pensionamento.

<b>Categoria</b>	bilanciato
<b>Orizzonte temporale</b>	medio-lungo (tra 10 e 15 anni)
<b>Grado di rischio</b>	medio-alto
<b>Rendimento nominale medio annuo atteso</b> Si basa sui dati del sondaggio EIC (European Investment Consulting) del 31.12.2020 (in termini reali 0,52%)	1,39%
<b>Inflazione media annua attesa</b> Si basa sui dati osservabili implicitamente dalla curva inflation linked Italia al 31.12.2020	0,87%
<b>Variabilità del rendimento medio atteso (volatilità)</b> Si basa sui dati storici di lungo periodo (20 anni di osservazione) dell'AAS del comparto	5%
<b>Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione</b>	45,6%

## Comparto Dynamic

**Finalità della gestione:** la gestione risponde alle esigenze di un soggetto che ricerca rendimenti più elevati nel lungo periodo ed è disposto ad accettare un'esposizione ad un rischio alto, con una certa discontinuità dei risultati nei singoli esercizi, o è molto distante dal pensionamento.

<b>Categoria</b>	bilanciato
<b>Orizzonte temporale</b>	medio-lungo (oltre 15 anni)
<b>Grado di rischio</b>	alto
<b>Rendimento nominale medio annuo atteso</b> Si basa sui dati del sondaggio EIC (European Investment Consulting) del 31.12.2020 (in termini reali 2,75%)	3,78%
<b>Inflazione media annua attesa</b> Si basa sui dati osservabili implicitamente dalla curva inflation linked Italia al 31.12.2020	1,03%
<b>Variabilità del rendimento medio atteso (volatilità)</b> Si basa sui dati storici di lungo periodo (20 anni di osservazione) dell'AAS del comparto	11,4%
<b>Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione</b>	38,6%



### 3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria

I criteri di attuazione della politica di investimento variano da comparto a comparto e si prefiggono, in coerenza con i profili di rischio di ciascun comparto, un obiettivo identificabile tra un graduale accrescimento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale congruo e la protezione del capitale stesso.

Le risorse del Fondo Pensione vengono investite prevalentemente in titoli di debito, titoli di capitale e OICR (quote di fondi comuni di investimento, ETF). È inoltre prevista la possibilità di ricorrere a strumenti derivati esclusivamente a scopo di copertura del rischio.

Per ogni comparto di investimento è stato adottato un parametro oggettivo e confrontabile per la valutazione dei risultati di gestione. La gestione finanziaria è attuata in conformità e nei limiti stabiliti dalla normativa vigente e, in particolare, in conformità alle previsioni del D.M. n. 166 del 02.09.2014.

#### Criteri relativi al singolo comparto di investimento

##### Comparto Guaranty

**Politica di gestione:** prevalentemente orientata verso titoli di debito di breve durata; è possibile una componente residuale in strumenti finanziari di natura azionaria (comunque non superiore al 10%); la gestione si pone l'ulteriore obiettivo di controllare il rischio attraverso la riduzione dell'esposizione in attività di natura azionaria nelle fasi di mercato negative.

Asset Allocation				
	<b>60%</b>	<b>35%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>
<b>Strategica</b>	Obbligazioni governative area Euro	Titoli corporate area Euro	Azioni	Liquidità
	<b>0 - 100%</b>	<b>0 - 70%</b>	<b>0 - 10%</b>	<b>0 - 30%</b>
<b>Tattica</b>	Obbligazioni governative	Titoli corporate	Azioni	Liquidità

**Strumenti finanziari:** prevalentemente titoli di debito e strumenti finanziari azionari; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati a scopo di copertura del rischio.

**Categorie di emittenti e settori industriali:** la politica di investimento utilizzata per i mercati azionari privilegia i titoli di larga capitalizzazione. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di debito utilizzate, la gestione è indirizzata al rispetto di un rating minimo pari a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch.

**Aree geografiche di investimento:** prevalentemente area euro.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** non promuove caratteristiche ambientali o sociali e non ha come obiettivo investimenti sostenibili. Nei processi decisionali sono integrati i rischi di sostenibilità.

**Durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria:** 2,35 anni (al 31.12.2020)

**Rischio cambio:** tendenzialmente non coperto.

**Benchmark:** 60% JPMorgan EGBI 1-5 anni IG, 35% BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate, 5% MSCI World TR Net Div conv. in Euro al cambio WM Reuters.



**Modalità di gestione:** gestito dalla Cassa Centrale Raiffeisen mediante delega a gestori autorizzati.

**Stile di gestione:** attivo, coerentemente con gli obiettivi del comparto in termini di rendimento e rischio. Gli indicatori monitorati sono:

- Turnover di portafoglio: riferibile a condizioni ordinarie di mercato e di operatività, non è da intendersi come vincolo assoluto, ma quale parametro per la valutazione della gestione; ove venga rilevato un tasso di turnover superiore rispetto al livello prestabilito, si procede a verifica e al gestore possono essere richieste le motivazioni che hanno portato a tale scostamento.
- Tracking Error Volatility (TEV) ex-post: viene utilizzato per verificare l'assunzione del rischio attivo da parte del gestore su uno specifico orizzonte temporale.

Stile di gestione	Livello massimo
<b>TURNOVER</b> (annuo)	<b>100%</b>
<b>TEV ex-post</b> (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	<b>2,50%</b>

## Comparto Safe

**Politica di gestione:** la gestione attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio esclusivamente orientata verso titoli obbligazionari di emittenti internazionali denominati in Euro o in altra valuta.

Asset Allocation			
<b>Strategica</b>	<b>100%</b> Obbligazioni governative area Euro	<b>0%</b> Azioni	<b>0%</b> Liquidità
<b>Tattica</b>	<b>80 - 100%</b> Obbligazioni	<b>0%</b> Azioni	<b>0 - 20%</b> Liquidità

**Strumenti finanziari:** prevalentemente titoli di debito, anche convertibili; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati a scopo di copertura del rischio

**Categorie di emittenti e settori industriali:** la gestione è indirizzata esclusivamente verso titoli obbligazionari di emittenti internazionali denominati in Euro o in altra valuta. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di debito utilizzate, la gestione è indirizzata al rispetto di un rating minimo pari a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch. L'incidenza massima dei titoli obbligazionari con rating pari a BBB- secondo la scala di valutazione di Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch dovrà essere inferiore od uguale al 5% dell'intero portafoglio. Tuttavia, il gestore si impegna ad adottare, conformemente a quanto stabilito dalla Deliberazione COVIP n. 5089 del 22.07.2013 in merito all'utilizzo dei giudizi delle agenzie di rating da parte delle forme pensionistiche complementari, opportune misure che limitano l'utilizzo esclusivo o meccanicistico dei giudizi di rating, elaborati dalle agenzie specializzate, nelle decisioni di investimento e disinvestimento, e utilizzerà quindi i rating come uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni disponibili.





**Aree geografiche di investimento:** prevalentemente area Euro.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** non promuove caratteristiche ambientali o sociali e non ha come obiettivo investimenti sostenibili. Nei processi decisionali sono integrati i rischi di sostenibilità.

**Durata media finanziaria (*duration*) della componente obbligazionaria:** 6,23 anni (al 31.12.2020)

**Rischio cambio:** tendenzialmente non coperto.

**Benchmark:** 100% JPMorgan EMU Bond Index (espresso in Euro).

**Modalità di gestione:** gestito dalla Cassa Centrale Raiffeisen mediante delega a gestori autorizzati.

**Stile di gestione:** attivo, coerentemente con gli obiettivi del comparto in termini di rendimento e rischio. Gli indicatori monitorati sono:

- Turnover di portafoglio: riferibile a condizioni ordinarie di mercato e di operatività, non è da intendersi come vincolo assoluto, ma quale parametro per la valutazione della gestione; ove venga rilevato un tasso di turnover superiore rispetto al livello prestabilito, si procede a verifica e al gestore possono essere richieste le motivazioni che hanno portato a tale scostamento.
- Tracking Error Volatility (TEV) ex-post: viene utilizzato per verificare l'assunzione del rischio attivo da parte del gestore su uno specifico orizzonte temporale.

Stile di gestione	Livello massimo
<b>TURNOVER</b> (annuo)	<b>180%</b>
<b>TEV ex-post</b> (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	<b>3,50%</b>

## Comparto Activity

**Politica di gestione:** la gestione è rivolta, per un massimo del 40% del portafoglio, verso l'acquisizione di titoli rappresentativi di capitale di rischio di emittenti internazionali, nonché, per la restante parte, di titoli di debito di emittenti governativi o privati, denominati anche in valuta estera.

Asset Allocation			
<b>Strategica</b>	<b>75%</b> Obbligazioni governative area Euro	<b>25%</b> Azioni europee	<b>0%</b> Liquidità
<b>Tattica</b>	<b>40 - 100%</b> Obbligazioni	<b>0 - 40%</b> Azioni	<b>0 - 20%</b> Liquidità

**Strumenti finanziari:** prevalentemente strumenti finanziari azionari e titoli di debito; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati a scopo di copertura del rischio.

**Categorie di emittenti e settori industriali:** La politica di investimento utilizzata per i mercati azionari privilegia i titoli di larga capitalizzazione. Per la parte rimanente possono essere effettuati investimenti in titoli obbligazionari denominati in Euro o in altra valuta. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di debito utilizzate, la gestione è indirizzata al rispetto di un rating minimo pari a BBB- secondo la scala di valutazione



Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch. L'incidenza massima dei titoli obbligazionari con rating pari a BBB- secondo la scala di valutazione di Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch dovrà essere inferiore od uguale al 5% dell'intero portafoglio. Tuttavia, il gestore si impegna ad adottare, conformemente a quanto stabilito dalla Deliberazione COVIP n. 5089 del 22.07.2013 in merito all'utilizzo dei giudizi delle agenzie di rating da parte delle forme pensionistiche complementari, opportune misure che limitano l'utilizzo esclusivo o meccanicistico dei giudizi di rating, elaborati dalle agenzie specializzate, nelle decisioni di investimento e disinvestimento, e che utilizzerà quindi i rating come uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni disponibili.

**Aree geografiche di investimento:** prevalentemente area Euro.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** non promuove caratteristiche ambientali o sociali e non ha come obiettivo investimenti sostenibili. Nei processi decisionali sono integrati i rischi di sostenibilità.

**Durata media finanziaria (*duration*) della componente obbligazionaria:** 9,41 anni (al 31.12.2020)

**Rischio cambio:** tendenzialmente non coperto.

**Benchmark:** 75% JPMorgan EMU Bond Index; 25% Stoxx Europe 50 Return Index (entrambi espressi in Euro).

**Modalità di gestione:** gestito dalla Cassa Centrale Raiffeisen mediante delega a gestori autorizzati.

**Stile di gestione:** attivo, coerentemente con gli obiettivi del comparto in termini di rendimento e rischio. Gli indicatori monitorati sono:

- Turnover di portafoglio: riferibile a condizioni ordinarie di mercato e di operatività, non è da intendersi come vincolo assoluto, ma quale parametro per la valutazione della gestione; ove venga rilevato un tasso di turnover superiore rispetto al livello prestabilito, si procede a verifica e al gestore possono essere richieste le motivazioni che hanno portato a tale scostamento.
- Tracking Error Volatility (TEV) ex-post: viene utilizzato per verificare l'assunzione del rischio attivo da parte del gestore su uno specifico orizzonte temporale.

Stile di gestione	Livello massimo
<b>TURNOVER</b> (annuo)	<b>200%</b>
<b>TEV ex-post</b> (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	<b>3,50%</b>

## Comparto Dynamic

**Politica di gestione:** la gestione è rivolta per un minimo del 40% e per un massimo dell'80% del portafoglio, verso l'acquisizione di titoli rappresentativi di capitale di rischio di emittenti internazionali, nonché, per la restante parte, di titoli di debito di emittenti governativi o privati, denominati anche in valuta estera.

Asset Allocation			
<b>Strategica</b>	<b>35%</b> Obbligazioni governative area Euro	<b>65%</b> Azioni europee	<b>0%</b> Liquidità



<b>Tattica</b>	<b>0 - 60%</b> Obbligazioni	<b>40 - 80%</b> Azioni	<b>0 - 20%</b> Liquidità
----------------	--------------------------------	---------------------------	-----------------------------

**Strumenti finanziari:** prevalentemente strumenti finanziari azionari e titoli di debito; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati a scopo di copertura del rischio.

**Categorie di emittenti e settori industriali:** La politica di investimento utilizzata per i mercati azionari privilegia i titoli di larga capitalizzazione. Per la parte rimanente possono essere effettuati investimenti in titoli obbligazionari denominati in Euro o in altra valuta. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di debito utilizzate, la gestione è indirizzata al rispetto di un rating minimo pari a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch. L'incidenza massima dei titoli obbligazionari con rating inferiore a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch o privi di rating dovrà essere inferiore od uguale al 5% dell'intero portafoglio. Tuttavia, il gestore si impegna ad adottare, conformemente a quanto stabilito dalla Deliberazione COVIP n. 5089 del 22.07.2013 in merito all'utilizzo dei giudizi delle agenzie di rating da parte delle forme pensionistiche complementari, opportune misure che limitano l'utilizzo esclusivo o meccanicistico dei giudizi di rating, elaborati dalle agenzie specializzate, nelle decisioni di investimento e disinvestimento, e che utilizzerà quindi i rating come uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni disponibili.

**Aree geografiche di investimento:** prevalentemente area euro.

**Aspetti etici, sociali e ambientali:** non promuove caratteristiche ambientali o sociali e non ha come obiettivo investimenti sostenibili. Nei processi decisionali sono integrati i rischi di sostenibilità.

**Durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria:** 10,04 anni (al 31.12.2020)

**Rischio cambio:** tendenzialmente non coperto.

**Benchmark:** 35% JPMorgan EMU Bond Index; 65% Stoxx Europe 50 Return Index (entrambi espressi in euro).

**Modalità di gestione:** gestito dalla Cassa Centrale Raiffeisen mediante delega a gestori autorizzati.

**Stile di gestione:** attivo, coerentemente con gli obiettivi del comparto in termini di rendimento e rischio. Gli indicatori monitorati sono:

- Turnover di portafoglio: riferibile a condizioni ordinarie di mercato e di operatività, non è da intendersi come vincolo assoluto, ma quale parametro per la valutazione della gestione; ove venga rilevato un tasso di turnover superiore rispetto al livello prestabilito, si procede a verifica e al gestore possono essere richieste le motivazioni che hanno portato a tale scostamento.
- Tracking Error Volatility (TEV) ex-post: viene utilizzato per verificare l'assunzione del rischio attivo da parte del gestore su uno specifico orizzonte temporale.

<b>Stile di gestione</b>	<b>Livello massimo</b>
<b>TURNOVER</b> (annuo)	<b>350%</b>
<b>TEV ex-post</b> (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	<b>4,50%</b>



## Criteri relativi a tutti i comparti di investimento

### ESG

Le emittenti in cui vengono investite le risorse del Fondo Pensione sono oggetto di attenta analisi e valutazione, sia in fase di selezione che in fase di partecipazione, con riguardo alle pratiche ESG.

L'approccio agli investimenti sostenibili e responsabili è di triplice natura:

- “esclusione mirata”: vengono “escluse” ex-ante dall'universo investibile emittenti che non rispettano determinati standard di comportamento dal punto di vista ambientale, sociale e di governance;
- “valutazione del grado di coerenza con i criteri ESG e Best in class”: le decisioni di investimento si basano su una valutazione ex-ante di tipo “quantitativa” e di tipo “qualitativa” della corrispondenza ai criteri ESG da parte delle emittenti rientranti nell'universo investibile e vengono successivamente monitorate e valutate rispetto alle modifiche e allo sviluppo della rispettiva corrispondenza;
- “azionariato attivo”: le emittenti in portafoglio vengono monitorate sotto l'aspetto ESG, affinché, in caso di criticità o opportunità rilevate, il Fondo Pensione possa intervenire con attività di engagement secondo quanto anche stabilito dalla direttiva (UE) 2017/828 (c.d. Shareholder Rights Directive II).

Tale approccio permette di esaminare il comportamento delle emittenti nelle aree ambiente, sociale e governance, di valutare la relativa esposizione a rischi e di monitorare la gestione delle connesse opportunità e criticità.

### Esercizio dei diritti di voto

La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta alla Cassa Centrale Raiffeisen. Le modalità e i criteri per l'esercizio del diritto di voto sono riportati nel documento relativo alla politica di impegno pubblicato sul sito del Fondo Pensione.

### Deleghe di gestione

La Cassa Centrale Raiffeisen ha affidato a Amundi SGR S.p.A., con sede in Milano, via Cernaia n.8/10 e a Alpenbank S.p.A. – Succursale di Bolzano, con sede in Bolzano, Piazza del Grano n. 2, l'incarico di effettuare specifiche scelte di investimento concernenti i singoli comparti di investimento, con riferimento all'intero patrimonio degli stessi e a tutti i mercati e le tipologie di strumenti finanziari consentiti dal Regolamento del Fondo Pensione. L'incarico è svolto dalle succitate società nel rigoroso rispetto dei criteri di allocazione definiti di tempo in tempo dalla Cassa Centrale Raiffeisen in coerenza con la politica di investimento dei comparti di investimento e dei limiti previsti dal D.M. n. 166 del 02.09.2014. Amundi SGR S.p.A. e Alpenbank S.p.A. sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB.

Le deleghe relative ai comparti Safe, Activity e Dynamic non hanno una scadenza temporale, prevedendo il rinnovo tacito annuale. La delega relativa al comparto Guaranty, contenente una garanzia di restituzione del capitale fornita dal gestore delegato, ha una durata di 5 anni a decorrere dal 01.01.2019 ed è esclusa ogni rinnovazione tacita della stessa.

Le deleghe non comportano alcun esonero o limitazione di responsabilità della Cassa Centrale Raiffeisen e sono revocabili in qualunque momento.

La Cassa Centrale Raiffeisen, opera un costante controllo sulla rispondenza dell'esecuzione delle attività delegate alle istruzioni periodicamente impartite.

La struttura commissionale è fissa e non prevede alcun incentivo.



## 4. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti

La Funzione finanza e il Risk management della Cassa Centrale Raiffeisen adottano una serie di processi, definiti nell'insieme delle procedure aziendali, al fine di verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti.

A supporto di tali verifiche la Cassa Centrale Raiffeisen ha dato l'incarico alla Euregio Plus SGR S.p.A. di elaborare i dati del Fondo Pensione per analizzare la rischiosità dei portafogli.

I controlli vengono svolti periodicamente dalla Funzione Finanza e dal Risk management sulla base dei report ricevuti dalla Euregio Plus SGR S.p.A. elaborati sulla base dei dati informativi ricevuti da Pensplan Centrum S.p.A. (Service Amministrativo).

Il sistema di controllo della gestione finanziaria implementato risulta nel suo complesso articolato e strutturato e fa riferimento innanzitutto alle soglie di rischiosità ed ai principali parametri di gestione.

In particolare il Fondo Pensione è gestito in funzione di un parametro di riferimento (benchmark) definito nel suo regolamento, di conseguenza il monitoraggio del rischio e del rendimento avviene in relazione al parametro di riferimento scelto.

### Rischi oggetto di controllo

#### Rischio di Mercato

Il software dedicato all'analisi del rischio di mercato adotta un modello di simulazione storica, mappando ogni strumento su specifici fattori di rischio e utilizzando il repricing degli strumenti finanziari più complessi. L'obiettivo del modello è creare delle distribuzioni discrete di rendimenti attesi futuri per tutti gli asset finanziari e le combinazioni degli stessi (portafogli) sulle quali poi calcolare le misure di rischio. Le distribuzioni dei rendimenti attesi vengono stimate dal modello utilizzando delle serie storiche dei fattori di rischio di 2 anni.

Il modello fornisce un'ampia gamma di indicatori di rischio, basati sia su stime di rischio ex-ante che ex-post, sia a livello del singolo titolo che di portafoglio. Tra gli indicatori per misurare il rischio di mercato si hanno: VaR, Expected Shortfall, volatilità attesa, potential gain, tracking error, etc. Gli indicatori di rischio possono essere calcolati considerando intervalli di confidenza differenti (ad esempio 95%, 99%) ed orizzonti temporali più o meno ampi.

#### Rischio di Mercato – Stress test

Gli stress test simulano movimenti estremi nei fattori di rischio al fine di misurare la "vulnerabilità" del portafoglio finanziario del Comparto in funzione del verificarsi di tali eventi. Gli stress test possono essere utilizzati come complemento dell'analisi del VaR, garantendo così un'analisi più completa del grado di rischio del Comparto. Nel caso specifico, si possono distinguere:

- scenari storici: si simulano gli effetti sul patrimonio del comparto nel caso di riproposizione di eventi/shock passati. In questo caso la simulazione prende in considerazione le variabili di tutti i fattori di rischio avvenute durante l'evento (es: crisi del credito del 2008, crisi del debito sovrano 2010, etc.);
- scenari di mercato: nel caso in cui si voglia valutare gli effetti sul patrimonio del comparto nel caso di verificarsi di specifiche e particolari condizioni di mercato (ad esempio, l'effetto di un aumento /diminuzione dei tassi d'interesse, tenendo ferme tutte le altre variabili).



## Rischio di Liquidità

Per la misurazione del rischio di liquidità si adotta un approccio basato su scenari, decomponendo il rischio di liquidità in sei fattori e analizzandone così la loro contribuzione alla potenziale perdita, al fine di ovviare ai limiti degli approcci tradizionali (paradosso del rischio di liquidità, ossia le informazioni sui prezzi bid/ask e sui volumi sono disponibili solo per strumenti liquidi mentre non sono disponibili per strumenti illiquidi o non quotati e dispersione di informazioni dovuta alla proliferazione delle sedi di scambio per molti strumenti finanziari).

L'approccio utilizzato si basa sulla costruzione di un numero predefinito di scenari in situazioni di mercato normali, di stress e altamente stressate. Si calcolano così le misure di rischio liquidità per ogni asset applicando un haircut composto da sei fattori:

- Fair value bid/ask
- Pricer
- Nominale
- Capitalizzazione di mercato
- Percentuale posseduta
- Fattore specifico

La prima componente (la determinazione dei fair value dei prezzi bid e ask degli strumenti finanziari) è la più importante. Ogni scenario viene popolato con prezzi bid e ask di tutti i fattori di rischio utilizzati dal software per riprezzare gli strumenti finanziari.

La seconda componente si riferisce alla tipologia di asset class a cui appartiene lo strumento finanziario, alcune di esse, come ad esempio ABS o MBS, risultano per loro natura più illiquide di altre.

La terza componente, fa riferimento ai titoli obbligazionari. Una misura di liquidità essenziale è infatti la quantità di nozionale emessa.

La quarta componente è utilizzata nel caso in cui lo strumento finanziario sia azionario, la liquidità delle azioni è strettamente legata alla capitalizzazione di mercato.

La quinta componente si riferisce ancora al mondo azionario ed è la quantità posseduta in portafoglio rispetto alla capitalizzazione di mercato.

Infine, l'ultimo elemento è un haircut arbitrario che può essere assegnato ad un determinato strumento finanziario se le precedenti cinque componenti non sono in grado di modellare correttamente il rischio di liquidità.

## Rischio di Credito

Nel monitoraggio del rischio di credito ci si avvale di una serie di modelli. Un primo modello si basa su un approccio di analisi frequenziale ed elabora le probabilità di default della componente Corporate e Governativa, basandosi sulle matrici di transizione rilasciate dall'agenzia Standard & Poor's (S&P). Tali matrici stimano le probabilità di transizione da una classe di rating ad un'altra seguendo un approccio frequenziale per ciascuna classe di attività (Corporate e Governativi) e sono elaborate su un ampio dataset in modo da consentire un'accurata precisione della stima.

Un secondo modello è basato sull'analisi dei credit default swap (CDS). In tal senso, è stato sviluppato un modello che attraverso il pricing dei CDS stima le probabilità di sopravvivenza degli emittenti.

## Rischio ESG (ambientali, sociali e di governance):

Il software dedicato all'analisi del rischio di mercato consente di replicare le analisi di rischio e performance attribution rispetto ai fattori ESG.

I dati ESG sono il risultato di una metodologia che si basa esclusivamente su informazioni pubbliche da parte di aziende, data providers e media. Il modello di valutazione ESG effettua una duplice classificazione con l'obiettivo di tradurre i dati qualitativi in indicatori quantitativi, assegnando a ciascun titolo un rating e uno



score. Lo score ha un livello di granularità maggiore rispetto alla classe di rating, fattore che permette di identificare, anche all'interno della classe, le eventuali tendenze positive o negative.

Il rating ESG prevede una metrica che parte dalla classe di rating più alta, EEE, fino ad arrivare alla classe di rating più bassa, F. Di seguito la descrizione qualitativa delle diverse classi di rating:

Classe di rating	Definizione
EEE, EEE-	La società dimostra un'attitudine strategica orientata al lungo periodo e all'innovazione, una struttura di gestione operativa robusta e coerente e un contributo alla creazione di valore sociale e ambientale.
EE+, EE, EE-	La società dimostra un'attitudine strategica chiara e orientata anche al lungo periodo, una struttura di gestione operativa definita e uno sforzo per contribuire alla creazione di valore sociale e ambientale.
E+, E, E-	La società dimostra un'attitudine strategica poco orientata al lungo periodo, una struttura di gestione operativa in linea con lo standard regolamentare e un modesto contributo alla creazione di valore sociale e ambientale.
F	La società dimostra un'attitudine strategica non orientata al lungo periodo, una struttura di gestione operativa debole e nessun contributo alla creazione di valore sociale e ambientale.

La classificazione in termini di rating e scoring viene eseguita sia a livello complessivo ESG, sia per ogni fattore che lo compone: Environment, Social and Governance.

La valutazione dei singoli titoli permette a livello aggregato di fornire un rating e uno scoring anche dell'intero portafoglio ed il confronto con il riferimento, permette di osservare la distribuzione per classi all'interno di portafogli e benchmark.

A livello di rischio, si calcola l'esposizione al rischio (VaR, Volatility, Tracking Error etc.) per ciascuna classe di rating con dettaglio sino al singolo strumento in portafoglio.

## Obiettivi e criteri oggetto di analisi e valutazione

### Asset Allocation

Periodicamente, per quanto riguarda l'asset allocation strategica, si verifica la coerenza delle soglie di rischiosità con l'obiettivo finanziario e con la strategia posta in essere.

Con frequenza triennale viene effettuata un'analisi demografica a supporto delle scelte di asset allocation e al fine di valutare la sua adeguatezza rispetto alle esigenze dei membri e ai loro obiettivi di rischio/rendimento.

### Performance attribution

Il sistema di controllo della gestione finanziaria prevede meccanismi di regolare monitoraggio del rapporto rischio-rendimento.

L'analisi di performance attribution è uno strumento particolarmente utile per il monitoraggio, il controllo e la valutazione delle attività di gestione di un portafoglio. Oltre a evidenziare da dove deriva la performance del portafoglio e del benchmark, si pone l'obiettivo di spiegare e attribuire le differenze tra il rendimento raggiunto dal portafoglio e quello del benchmark ai diversi effetti che la compongono (allocazione, selezione, valutario), scomponendo il rendimento in base alla struttura caratterizzante il portafoglio.

L'analisi di performance attribution è strutturata su diversi livelli in base alla natura del portafoglio: per un portafoglio azionario può essere rilevante l'analisi per settore, piuttosto che per paese o per valuta, mentre per un portafoglio obbligazionario è più indicata una scomposizione per duration, piuttosto che per tipo





cedola, per rating, per paese o per valuta. La flessibilità del software permette di analizzare il portafoglio in profondità, individuando le dinamiche che hanno concorso a produrre la performance del portafoglio da più punti di vista.

Il modello di performance attribution utilizzato consente di ottenere una scomposizione dell'extrarendimento in singole componenti distintamente identificabili nel processo di gestione considerando gli effetti allocazione, selezione/interazione e valutario.

L'effetto allocazione misura l'abilità del gestore nell'efficace posizionamento degli assets di portafoglio nei vari segmenti quali ad esempio le diverse asset class o i segmenti più articolati come l'area geografica, la valuta o il settore economico. Determina se il sovrappeso o il sottopeso di un segmento rispetto al peso dello stesso nel benchmark sia stato una scelta positiva o negativa di allocazione nel portafoglio.

L'effetto selezione misura la capacità del gestore nella selezione dei titoli (stock / bond picking) all'interno del basket di titoli contenuti in un segmento del benchmark. La sovra o sotto performance del portafoglio è pesata per il peso del benchmark e quindi l'effetto selezione non è inficiato dall'allocazione del gestore in quel segmento.

L'effetto interazione misura l'impatto combinato delle decisioni di selezione dei titoli e di allocazione all'interno di un segmento. L'effetto interazione è considerato congiuntamente con l'effetto selezione nel modulo di calcolo della performance.

L'effetto valutario riflette la qualità della strategia di allocazione valutaria rispetto all'allocazione valutaria del benchmark di riferimento.

## Modalità e periodicità dei controlli

### Controlli ex-ante

Parametro	Modalità di verifica	Periodicità
<b>Volatilità attesa</b>	Calcolo del valore del comparto e confronto con il benchmark	Mensile
<b>VaR</b>	Calcolo del valore del comparto e confronto con il benchmark	Mensile
<b>Expected Shortfall</b>	Calcolo del valore del comparto e confronto con il benchmark	Mensile
<b>Tracking Error Volatility</b>	Controllo sul valore di TEV ex-ante calcolato sull'esposizione corrente del portafoglio	Mensile
<b>Grado di Diversificazione</b>	Calcolo del valore del comparto e monitoraggio con asset allocation	Mensile
<b>Rischio ESG</b>	Calcolo delle esposizioni di portafoglio e dei contributi al rischio assoluto e relativo (confronto con il benchmark)	Mensile



**Controlli ex-post**

<b>Parametro</b>	<b>Modalità di verifica</b>	<b>Periodicità</b>
<b>VaR Backtest</b>	Confronto del rendimento del Comparto con il VaR stimato il mese precedente	Mensile
<b>Duration</b>	Calcolo del valore del Comparto e confronto con il benchmark	Mensile
<b>Tracking Error Volatility</b>	Controllo sul valore di TEV ex-post per verificare l'assunzione del rischio attivo da parte del gestore su uno specifico orizzonte temporale	Mensile
<b>Performance Attribution</b>	Attribuzione dei risultati conseguiti in termini di rischio e rendimento a diversi fattori	Mensile
<b>Limiti di investimento</b>	Verifica di eventuali sforamenti rispetto ai limiti prestabiliti	Mensile
<b>Turnover di portafoglio</b>	Calcolo e monitoraggio del valore	Annuale
<b>Applicazione e attuazione politica di investimento</b>	Verifica delle procedure adottate per l'impostazione e l'attuazione della politica di investimento	Annuale
<b>Popolazione di Riferimento</b>	Analisi della struttura aderenti per età, sesso, livello medio di contribuzione e dell'andamento nuove adesioni	Triennale
<b>ESG</b>	Attribuzione dei risultati di rischio - rendimento assoluti e relativi (versus benchmark) del portafoglio	Mensile



## 5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio

1.10.2018

Aggiornamento a seguito dell'introduzione del comparto di investimento "Guaranty". Aggiornamento dei dati relativi alla volatilità stimata dei singoli comparti di investimento e della probabilità che il rendimento possa risultare inferiore all'inflazione.

21.06.2021

Revisione periodica ai sensi della Deliberazione della COVIP del 16.03.2012 e aggiornamento, anche in base alle deliberazioni del COVIP del 29.07.2020 e del 13.01.2021, derivanti in particolare dalle norme di attuazione della direttiva (UE) 2016/2341 (IORP II). Eliminata la sezione "Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento", ora riportata nel "Documento sul sistema di governo societario", in ottemperanza alle istruzioni della COVIP.

Aggiornamento dell'analisi delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali, ai fini della verifica della rispondenza degli obiettivi e dei criteri della politica di investimento di ciascun comparto di investimento agli interessi degli aderenti. Aggiornamento dei dati relativi ai rendimenti attesi e ai limiti per ciascun comparto di investimento e integrazione di informazioni relative ai fattori ESG.