



# ANALISI DI ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

VERIFICA DELL'ASSET ALLOCATION STRATEGICA

Bologna, 13 ottobre 2021



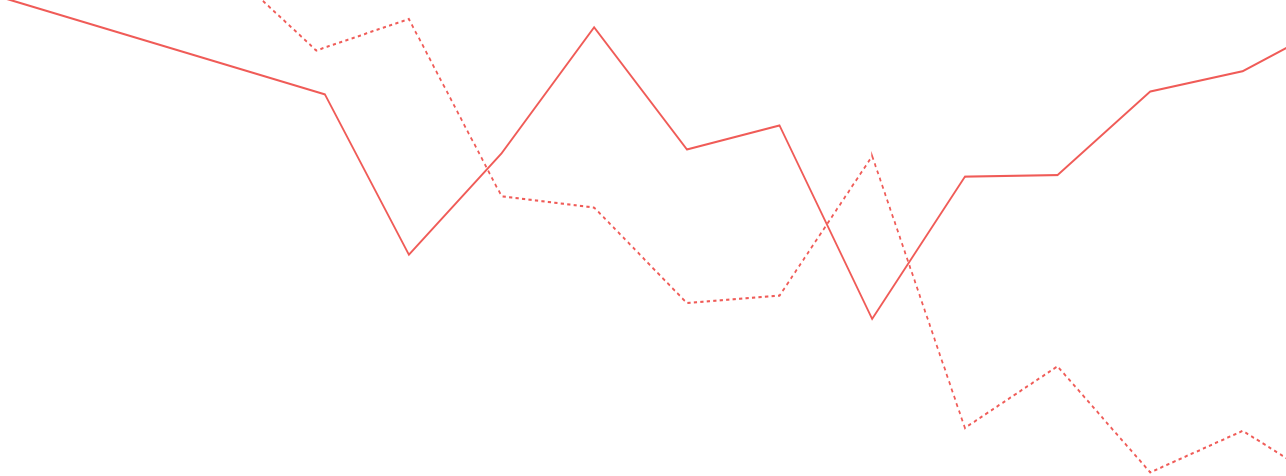
# Premessa

## Contenuti e obiettivi

---

- Nel presente documento riportiamo una sintesi delle principali evidenze delle analisi di supporto alla strategia di investimento svolte da Prometeia Advisor SIM per la Cassa, in particolare:
  - **Analisi dell'attuale asset allocation** e verifica ed eventuale revisione **dell'allocazione strategica della Cassa di lungo periodo** in funzione degli obiettivi e del profilo di rischio di CNPR
  - Esempificazione della **convergenza verso l'asset allocation strategica** attraverso l'individuazione dell'asset allocation per il prossimo triennio (2022-2024) che tiene conto dell'attuale contesto e della situazione attuale della Cassa
- Le **ipotesi** utilizzate fanno riferimento al **Bilancio Tecnico\* approvato nel 2019** con la popolazione aggiornata a dicembre 2018; i dati del **patrimonio** complessivo sono a **valori di mercato al 30 giugno 2021**
- Coerentemente con quanto fatto gli scorsi anni, le **analisi sono state svolte ipotizzando di rivalutare** nel tempo i contributi versati dagli iscritti alla **media quinquennale del PIL**

\*Non essendoci i tempi tecnici per utilizzare i dati del BT 2021 (oggetto di approvazione il 10 novembre) è stata comunque fatta una prima verifica delle principali grandezze da cui emerge che le evidenze del nuovo bilancio tecnico sono leggermente migliorative rispetto a quanto evidenziato dal BT utilizzato per effettuare l'analisi ALM. In particolare da un lato è confermata la presenza di un saldo previdenziale positivo per i prossimi anni (sino al 2033) nonostante le stime aggiornate evidenzino una riduzione dei contributi incassati, dall'altro lato è prevista una contrazione delle prestazioni previdenziali che permetterà di incrementare il valore del patrimonio nel lungo periodo

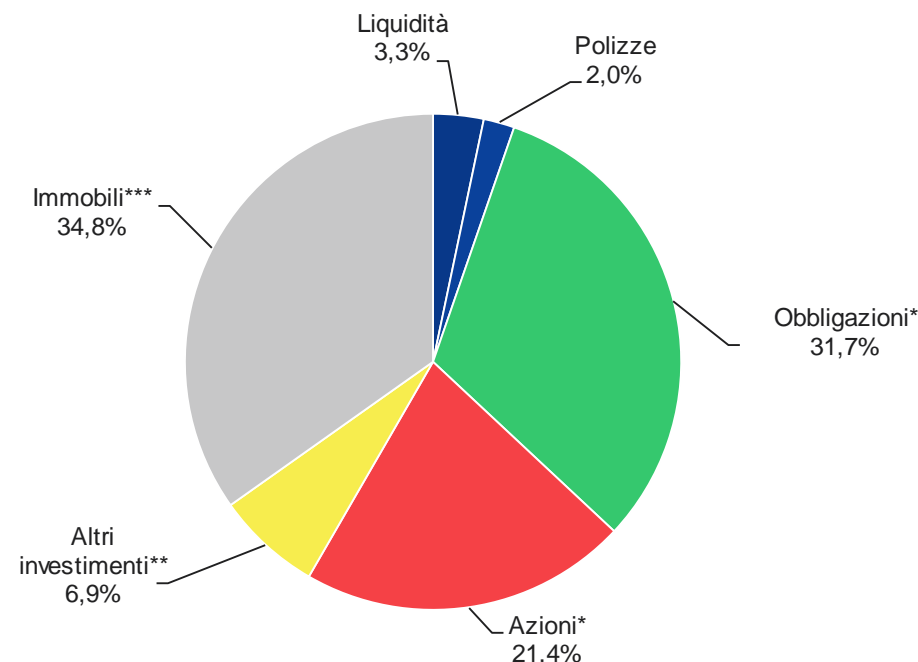
- 
- **Verifica dell'attuale Asset Allocation**
  - **Verifica dell'Asset Allocation Strategica**
  - **Asset Allocation triennio 2022-2024**
  - **Conclusioni e prossimi passi**
  - **Appendice**

- 
- **Verifica dell'attuale Asset Allocation**
  - Verifica dell'Asset Allocation Strategica
  - Asset Allocation triennio 2022-2024
  - Conclusioni e prossimi passi
  - Appendice

# Asset Allocation Attuale

Il patrimonio dell'Ente al 30/06/2021° (valori di mercato)

	Valore di mercato (mln €)	Peso %
<b>PORTAFOGLIO MOBILIARE</b>	<b>1487,5</b>	<b>65,2%</b>
Liquidità	75,0	3,3%
Polizze	46,0	2,0%
<b>Obbligazioni in gestione diretta</b>	<b>67,1</b>	<b>2,9%</b>
Governative	67,1	2,9%
<b>Fondi aperti/ETF</b>	<b>85,8</b>	<b>3,8%</b>
Obbligazionari	32,0	1,4%
Azionari	53,7	2,4%
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>1038,9</b>	<b>45,5%</b>
Obbligazionarie	623,4	27,3%
Azionarie	415,6	18,2%
<b>Azioni in gestione diretta</b>	<b>18,3</b>	<b>0,8%</b>
<b>Partecipazioni</b>	<b>49,1</b>	<b>2,2%</b>
<b>Alternativi liquidi</b>	<b>14,9</b>	<b>0,7%</b>
FIA Loans	14,9	0,7%
<b>Alternativi illiquidi</b>	<b>92,4</b>	<b>4,1%</b>
Private equity	91,6	4,0%
Altri fondi chiusi	0,8	0,0%
<b>IMMOBILI</b>	<b>794,1</b>	<b>34,8%</b>
Fondi immobiliari non dedicati	355,6	15,6%
Fondi immobiliari dedicati	272,7	12,0%
In gestione diretta	165,8	7,3%
<b>Patrimonio investito</b>	<b>2281,7</b>	<b>100,0%</b>
<b>Crediti</b>	<b>429,2</b>	
<b>Portafoglio complessivo</b>	<b>2710,9</b>	



°Patrimonio che tiene conto della sola liquidità investibile

**Nota:** il patrimonio complessivo dell'Ente ai fini ALM è calcolato sommando il valore della sede ed i crediti verso iscritti al netto del fondo svalutazione

\*Le classi di attivo comprendono la rispettiva quota (60% per l'obbligazionario, 40% per l'azionario) nel benchmark strategico delle gestioni patrimoniali bilanciate; **la classe azionaria include anche 6 mln € legati agli acquisti su OICR perfezionati a luglio**

\*\*La classe di attivo comprende i fondi di private equity (compresi Eurasia e i **fondi PE Italia sottoscritti a luglio**), i FIA Loans, le partecipazioni azionarie non quotate (inclusa Banca d'Italia) e tiene conto **del rimborso parziale di Adenium Sicav avvenuto ad agosto**

\*\*\*La classe di attivo comprende sia gli immobili in gestione diretta (compresi gli immobili strumentali) sia i fondi immobiliari dedicati (**al netto del rimborso di 25 mln€ su Scoiattolo avvenuto in agosto**) e non

# Asset Allocation Attuale

## Riclassificazione e ipotesi di analisi

- Il patrimonio della Cassa è stato riclassificato in indici di mercato al fine di poter individuare i fattori di rischio e stimare la redditività attesa
- Il valore della liquidità al 30/06/2021 è pari a **75 mln €**; tale importo è ricavato sottraendo le somme relative agli investimenti in fondi di Private Equity con focus sull'Italia deliberati a luglio (15 mln €) dall'ammontare complessivo investibile comunicato dall'Ente per il secondo semestre 2021 (90 mln €)
- Il valore dei crediti netti, come detto in precedenza, è utilizzato per il calcolo del livello di capitalizzazione della Cassa; per l'analisi di medio-lungo termine, coerentemente con le precedenti analisi ALM, si è ipotizzato di considerare tale importo disponibile e di ripartirlo pro quota nelle diverse classi di attivo
- **Ulteriori ipotesi di simulazione riguardano:**
  - **Polizze:** la redditività lorda è stata posta pari al 2%
  - **Private equity:** alcuni fondi devono ancora richiamare parte dell'impegnato, non disponendo di un piano di richiami definito, è stato ipotizzato che questo avvenga linearmente sino alla fine del periodo di investimento
  - **Fondi immobiliari non dedicati:** la redditività, in accordo con la Cassa, è stata posta pari all'**IRR annualizzato medio realizzato sino alla data di analisi dei diversi strumenti** e in simulazione si è tenuto conto degli strumenti in scadenza nei prossimi anni; si è confermata l'ipotesi che non verranno effettuati nuovi investimenti in tale classe nei prossimi 10 anni
  - **Immobili diretti e fondo immobiliare Scoiattolo:** su indicazione della Cassa la redditività è stata stimata come indicato nelle slide successive; si è tenuto conto del piano di dismissione del fondo immobiliare Scoiattolo; si è confermata l'ipotesi che non verranno effettuati ulteriori investimenti in tale classe nei prossimi 10 anni
- **Si precisa che l'equilibrio finanziario della Cassa e i rendimenti obiettivo sono stati stimati a partire dalle evidenze dell'ultimo Bilancio Tecnico approvato nel 2019**

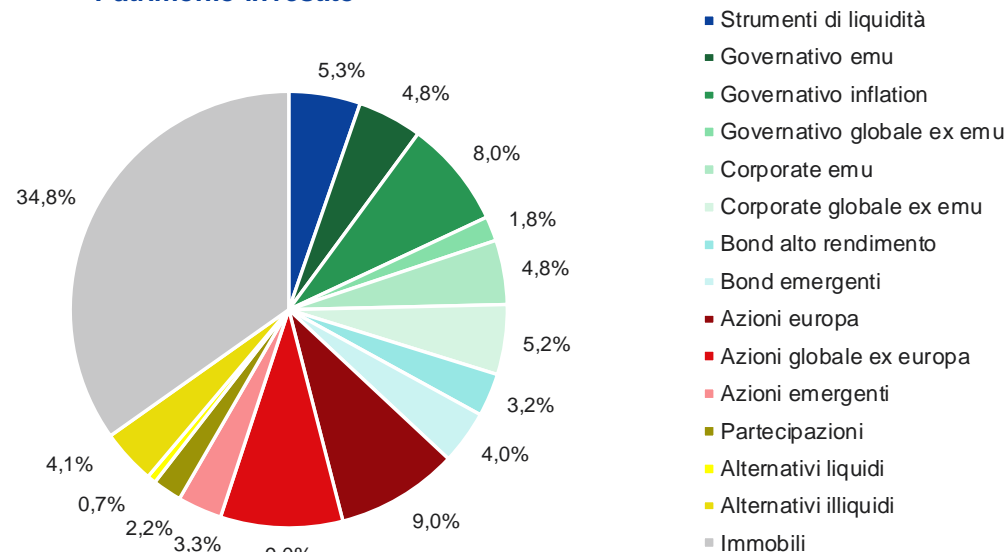
# Asset Allocation Attuale

Il patrimonio dell'Ente per classi di attivo al 30/06/2021

	Valore di mercato (mln €)	Peso %
<b>PATRIMONIO MOBILIARE</b>	<b>1487,5</b>	<b>65,2%</b>
Strumenti di liquidità*	121,0	5,3%
Governativo emu	109,0	4,8%
Governativo inflation	181,5	8,0%
Governativo globale ex emu	41,6	1,8%
Corporate emu	108,8	4,8%
Corporate globale ex emu	118,2	5,2%
Bond alto rendimento	72,7	3,2%
Bond emergenti	90,7	4,0%
Azioni europa	206,4	9,0%
Azioni globale ex europa	206,3	9,0%
Azioni emergenti	74,9	3,3%
Partecipazioni	49,1	2,2%
Alternativi liquidi	14,9	0,7%
Alternativi illiquidi	92,4	4,1%
<b>IMMOBILI</b>	<b>794,1</b>	<b>34,8%</b>
F. imm. non dedicati	355,6	15,6%
Immobili e F.immobiliari	438,5	19,2%
<b>Patrimonio investito</b>	<b>2281,7</b>	<b>100,0%</b>
<b>Crediti</b>	<b>429,2</b>	
<b>Portafoglio complessivo</b>	<b>2710,9</b>	

\*Liquidità investibile e polizze

Patrimonio investito



- L'asset class «**partecipazioni**» comprende le partecipazioni non quotate, incluse Banca d'Italia e Nova Re SIIQ
- L'asset class «**alternativi illiquidi**» comprende i fondi di private equity (inclusi Eurasia e i fondi PE Italia sottoscritti a luglio) e 0,8mln€ di Adenium Sicav (considerato il rimborso avvenuto in agosto)
- L'asset class «**immobili**» comprende anche la sede e tiene conto del rimborso parziale di Scoiattolo avvenuto ad agosto
- **I crediti verso iscritti** sono valorizzati al netto del fondo svalutazione (fonte bilancio consuntivo 2020)

# Dinamica attesa di contributi e prestazioni

Funding Ratio attuale

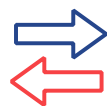


**Popolazione  
aperta**



**Popolazione  
chiusa**

**Funding Ratio**



**Non  
applicabile**

**83,4%**

**Saldo previdenziale  
negativo**



**Dal 2032**

**Dal 2031**

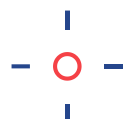
**Saldo previdenziale atteso  
prossimi 3 anni**



**190,6 mln €**

**185,3 mln €**

**Rendimento target per  
equilibrio di lungo periodo**



**Infl + 1,0%**

**Infl + 2,2%**

## **Ipotesi:**

Tasso di inflazione	mercato
Patrimonio di partenza	valore al 30/06/21
Crescita contributi	bilancio tecnico (infl. mercato)
Crescita spese	infl. mercato
Evoluzione iscritti	bilancio tecnico



# La sostenibilità finanziaria dell'Ente

## Funding Ratio attuale

- La tabella mostra i **primi due indicatori di salute odierna** della Cassa rappresentati dal **surplus/deficit e dal funding ratio** (calcolati considerando il valore di mercato del patrimonio alla data di analisi, il valore attuale atteso dei contributi e delle prestazioni degli attuali iscritti a CNPR)
- Per la determinazione del funding ratio, in coerenza con quanto fatto nell'ultima analisi ALM, **è stato calcolato il valore attuale sia delle prestazioni sia dei contributi attesi degli attuali iscritti**

### Sostenibilità finanziaria dell'Ente

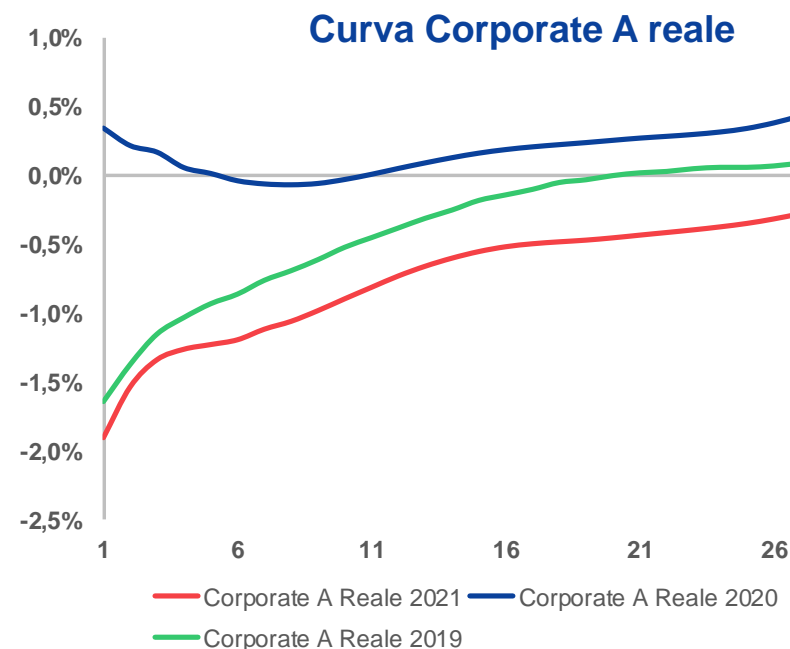
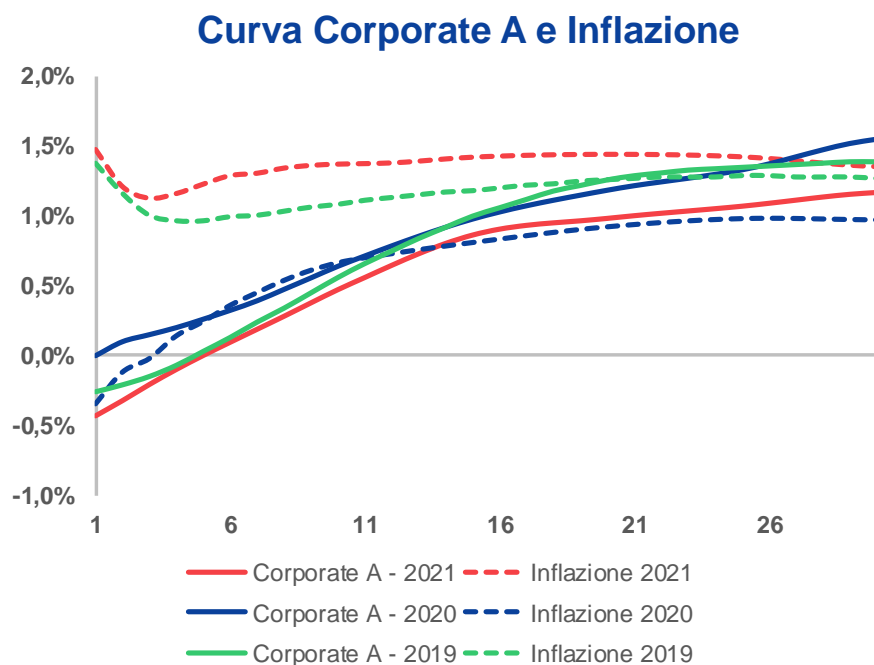
Pv passività (milioni di euro)	12.741,9
Pv contributi (milioni di euro)	7.919,7
Patrimonio* (milioni di euro)	2.710,9
<b>Deficit (milioni di euro)</b>	<b>-2.111,3</b>
<b>Funding Ratio</b>	<b>83,4%</b>

\* comprende i crediti verso iscritti

- Alla data di analisi, **il funding ratio risulta** in peggioramento rispetto allo scorso anno (83,4% vs 89,6%) e **inferiore al 100%** ad indicare che, **con le ipotesi utilizzate e con l'attuale livello dei tassi di interesse, la sostenibilità finanziaria non sarebbe assicurata** (l'analisi va ovviamente integrata con l'evoluzione prospettica del FR)
- Si ricorda che non sono stati considerati i costi di gestione e le prestazioni assistenziali in quanto tale misura è utilizzata unicamente per verificare la sostenibilità della componente previdenziale dell'Ente

# Prestazioni attualizzate

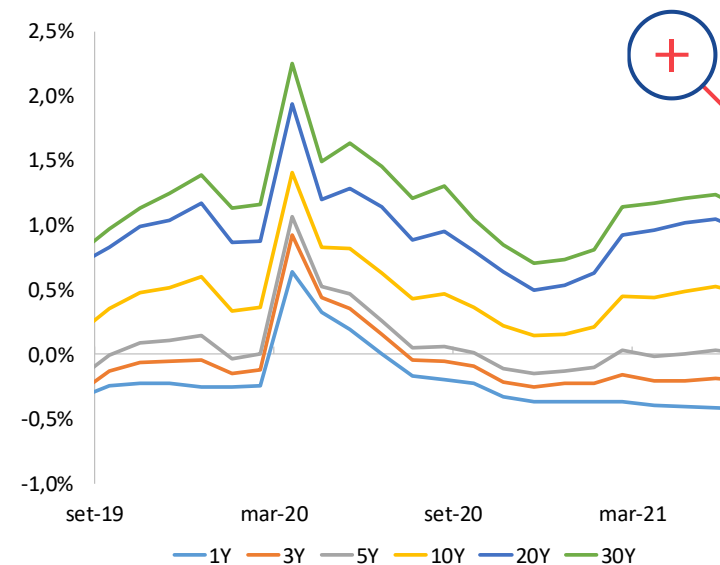
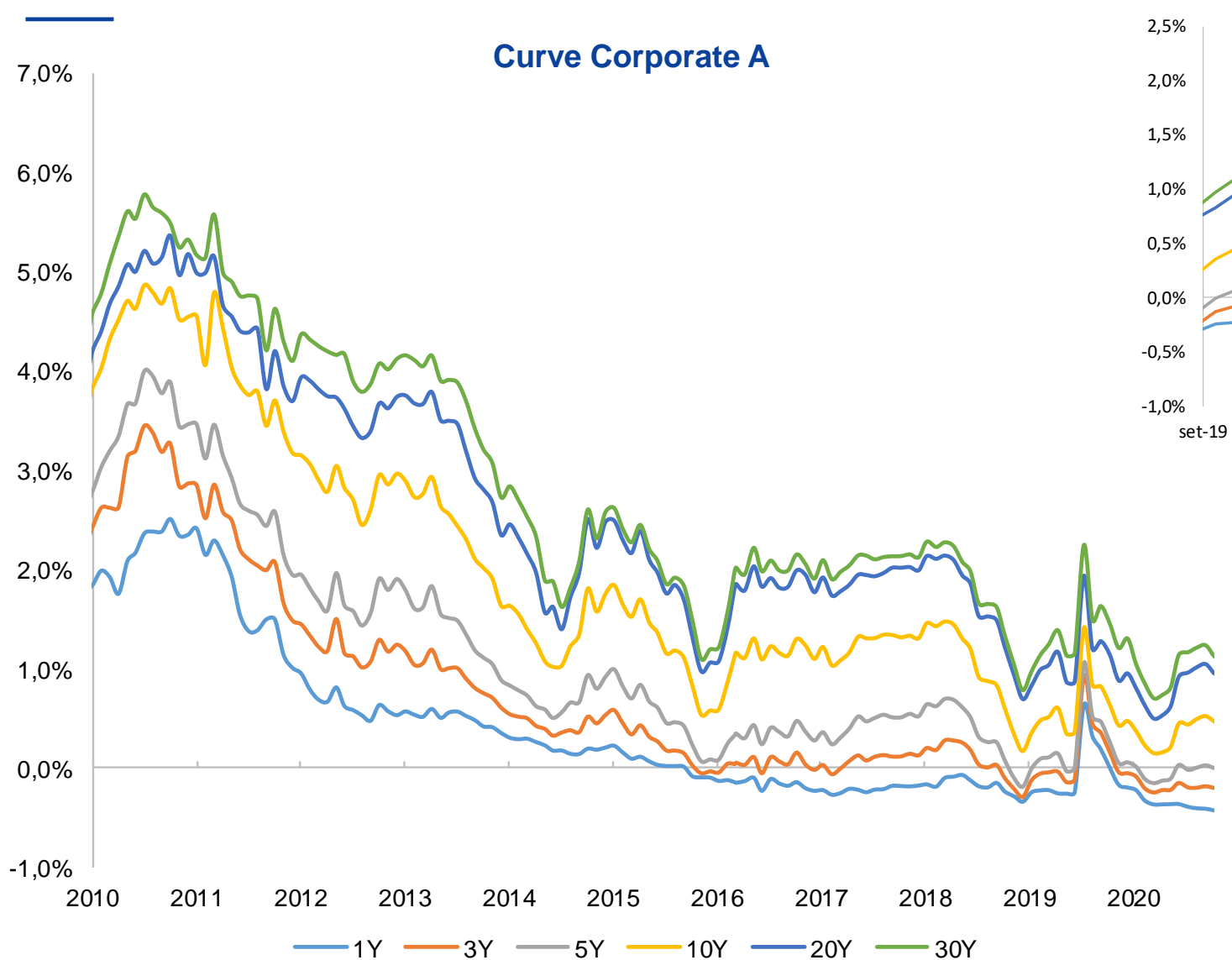
## Le curve di sconto



- L'andamento della **curva di sconto nominale** (Euro Corporate A) **segna, a giugno 2021, livelli leggermente inferiori a quelli registrati lo scorso anno**
- La **curva di inflazione italiana** ha registrato invece nell'ultimo anno un **significativo innalzamento**
- Tali risultanze nella dinamica delle curve di riferimento nel tempo (Euro Corporate A e inflazione italiana) portano ad **una forte riduzione dei tassi reali impliciti** che risultano negativi sulla totalità degli orizzonti analizzati

# Prestazioni attualizzate

Focus: evoluzione storica della curva Euro Corporate A



**Negli ultimi 12 mesi la curva Euro Corporate A, a seguito del mutato contesto economico, ha registrato una progressiva contrazione che l'ha portata al di sotto dei livelli minimi registrati nel 2016**

# La sostenibilità finanziaria dell'Ente

## Definizione del target di rendimento

- La tabella mostra il **contributo richiesto alla gestione del patrimonio** (ipotizzando di rivalutare i contributi alla media quinquennale del PIL) in termini di target di rendimento netto nominale e reale **per consentire di pagare tutti i flussi previdenziali attesi**
- L'esercizio a **popolazione chiusa** evidenzia che il **target netto richiesto al patrimonio** per consentire il pagamento di tutte le prestazioni previdenziali attese agli attuali iscritti alla Cassa è **di inflazione + 2,2%, equivalenti in termini nominali ad un rendimento del 3,5% circa**
- **Si precisa che il target di rendimento è stimato sul patrimonio complessivo**
- Al fine di stimare il target di rendimento del patrimonio mobiliare è però necessario verificare l'**impatto della componente immobiliare** (esposizione e redditività)

Target di rendimento (popolazione chiusa)	
Rend. reale netto*	2,2%
Rend. nominale netto*	3,5%

\* al netto della fiscalità vigente

# Componente immobiliare

## Redditività attesa immobili diretti

Flussi	A	B	A-B	C	D=(A-B-C)* (1-IRES)	E
	Canoni lordi	Spese straordinarie	Canoni netti ex tasse	IMU	Canoni netti	Valore di mercato
Residenziale	19.181	1.382	17.800	7.942	7.492	1.272.378
Non residenziale	4.897.082	616.674	4.280.408	1.173.740	2.361.067	164.526.753
<b>Totale</b>	<b>4.916.263</b>	<b>618.056</b>	<b>4.298.207</b>	<b>1.181.682</b>	<b>2.368.559</b>	<b>165.799.131</b>

→ Il rendimento degli immobili in gestione diretta è stimato partendo dai canoni e dalle spese straordinarie fornite dalla Cassa; la **redditività lorda media** che si ottiene risulta in crescita al **2,6%**

→ La Cassa ha scelto, prudenzialmente, di **ipotizzare nulla la rivalutazione** degli immobili **nel lungo periodo** in quanto dovranno essere eseguiti investimenti di riqualificazione anche significativi che compenseranno l'incremento di valore atteso; la **redditività netta complessiva** risulta quindi pari all'**1,4% circa**

### Rendimento da canoni

	F=(A-B)/E	G=D/E
	Redd. lorda canoni (mercato)	Redd. netta canoni (mercato)
Residenziale	1,4%	0,6%
Non residenziale	2,6%	1,4%
<b>Totale</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>

### Rendimento stimato

	H	I=F+H	G+H*(1-IRES)
	Rivalutazione di lungo periodo	Redd. stimata lorda	Redd. stimata netta
Residenziale	0,0%	1,4%	0,6%
Non residenziale	0,0%	2,6%	1,4%
<b>Totale</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>

# Componente immobiliare

## Redditività complessiva

**Redditività del fondo immobiliare Scoiattolo pari all'IRR comunicato dal Gestore**

### Rendimento Scoiattolo

	Valore di mercato	IRR indicato dal gestore	Redd. stimata lorda
Residenziale	218.195.369	-3,1%	-3,1%
Non residenziale	54.548.842	-3,1%	-3,1%
<b>Totale</b>	<b>272.744.211</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-3,1%</b>

### Rendimento immobiliare

	Valore di mercato	Redd. stimata lorda
Residenziale	219.467.747	-3,1%
Non residenziale	219.075.595	0,6%
<b>Tot. immobili diretti e f. imm. dedicati</b>	<b>438.543.342</b>	<b>-1,2%</b>
F. imm. non dedicati	355.585.946	5,6%
<b>Tot. immobiliare</b>	<b>794.129.288</b>	<b>1,8%</b>

In linea con le indicazioni ricevute dal gestore, la Cassa ha ipotizzato un **rendimento annuo a scadenza del fondo immobiliare Scoiattolo pari a -3,1% circa**

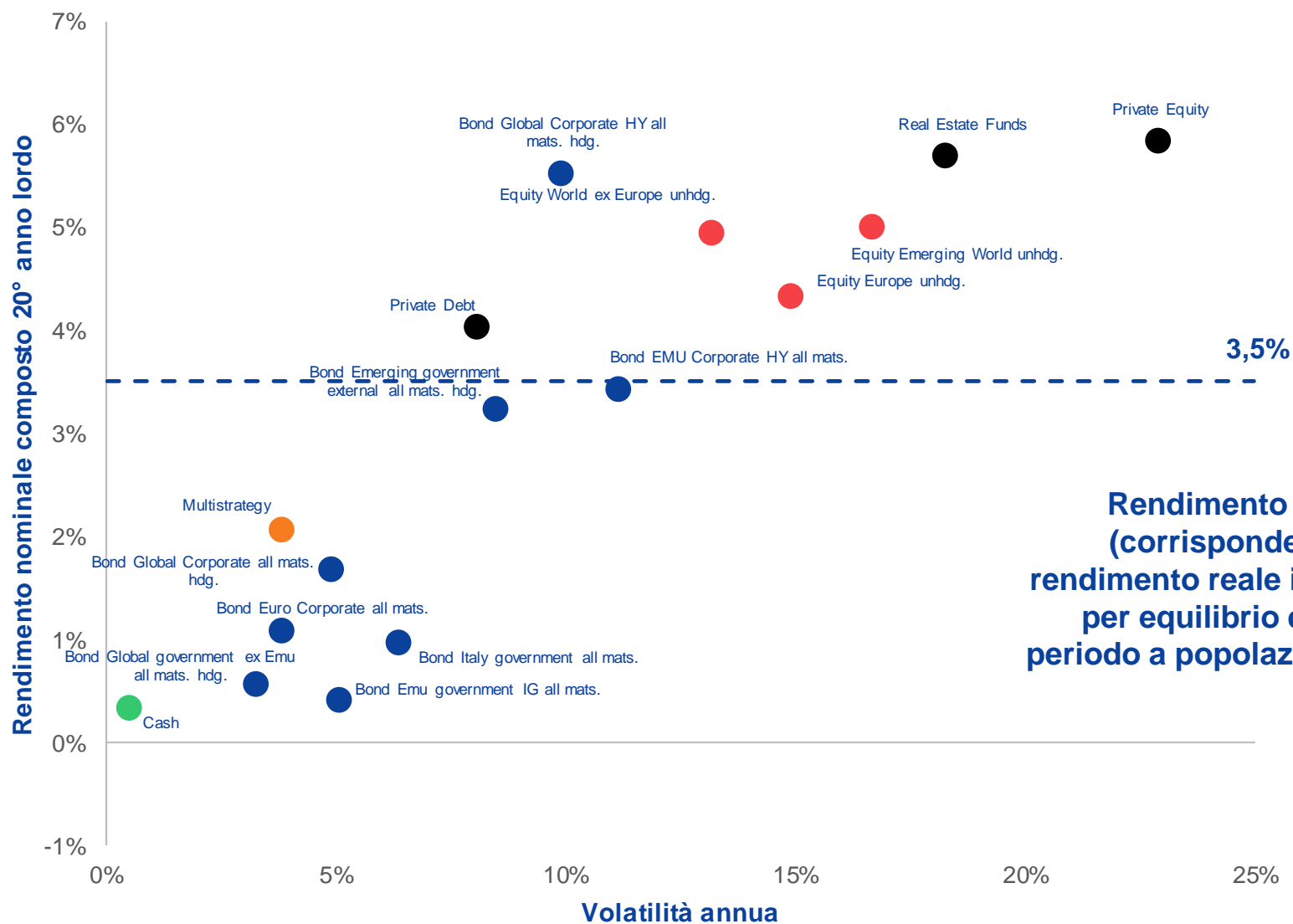
A seguito di ciò, **la redditività degli immobili diretti e dei fondi immobiliari dedicati è pari al -1,2% circa**

**La redditività lorda dei fondi immobiliari non dedicati**, in accordo con la Cassa, è stata posta pari alla **media ponderata degli IRR annualizzati sin qui ottenuti dai fondi (5,6% circa)**

**La redditività lorda complessiva (nominale) della componente immobiliare è pari all'1,8% circa**

# Componente mobiliare

Generatore di scenari - rendimenti e rischi attesi di lungo periodo



**Rendimento target  
(corrispondente al  
rendimento reale infl. + 2,2%)  
per equilibrio di lungo  
periodo a popolazione chiusa**

Internal use only - all rights reserved

# Rendimenti e rischi attesi

Statistiche riassuntive

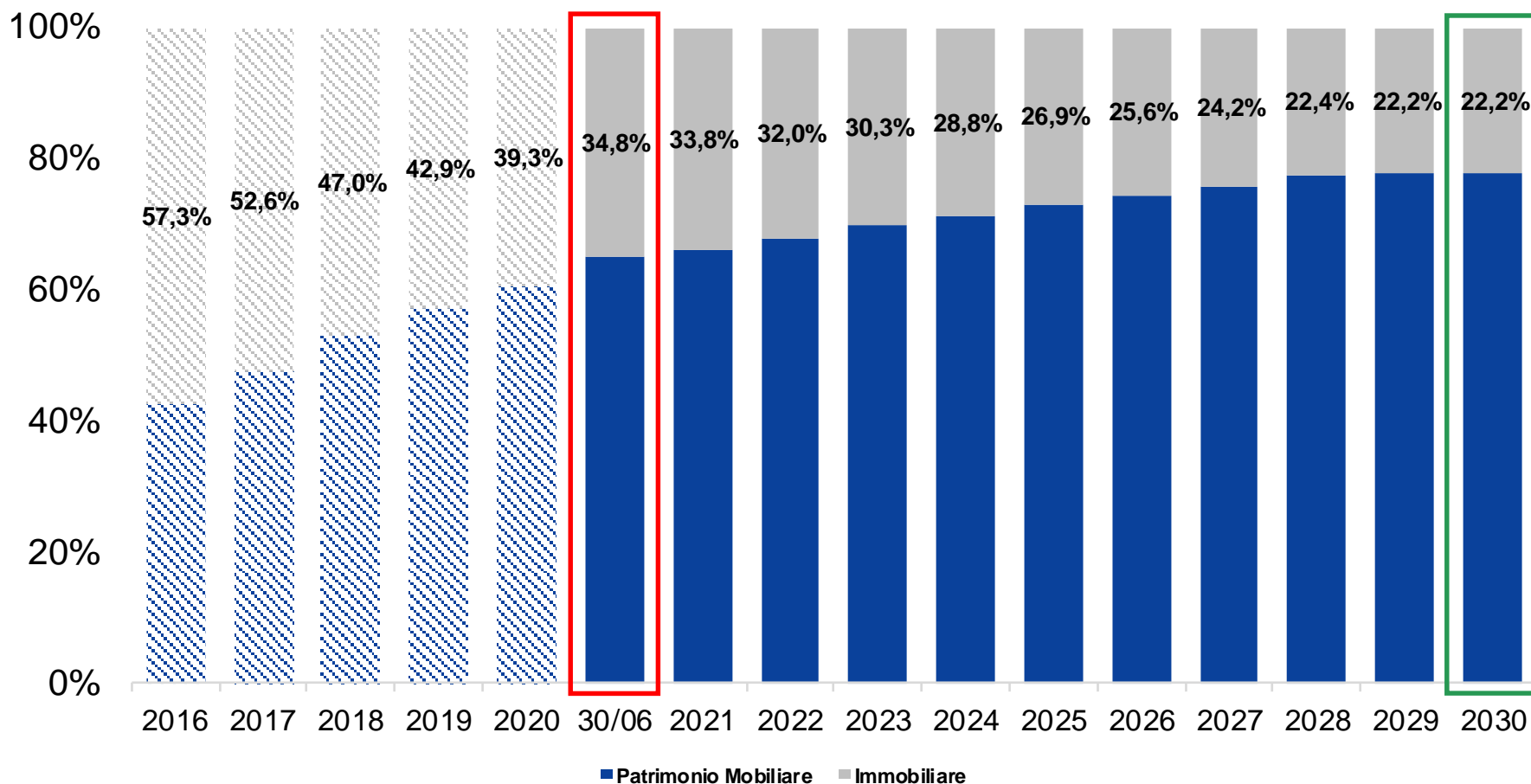
		3 anni	10 anni	30 anni
rendimento patrimonio complessivo	rend. nom. composto annualizzato (netto)	1,6%	2,1%	2,8%
	rend. reale composto annualizzato (netto)	0,5%	1,0%	1,7%
	perdita massima annua (5° perc.)	-8,3%	-8,3%	-7,9%
	volatilità annua rendimenti nominali	6,5%	7,0%	7,3%
rendimento patrimonio mobiliare	rend. nom. composto annualizzato (netto)	1,8%	2,1%	2,8%
	rend. reale composto annualizzato (netto)	0,8%	1,0%	1,7%
	perdita massima annua (5° perc.)	-7,9%	-7,5%	-6,8%
	volatilità annua rendimenti nominali	6,3%	6,4%	6,5%

- L'asset allocation attuale del patrimonio complessivo evidenzia un rendimento nominale netto composto annualizzato di lungo termine pari al 2,8% con una volatilità media annua del 7,3% (in termini reali il rendimento netto annualizzato di lungo termine è pari all'1,7%)
- Analizzando il solo portafoglio mobiliare, il rendimento atteso risulta nel breve termine più elevato rispetto a quello complessivo, nel lungo periodo tale disallineamento si riduce grazie al piano di dismissione della componente immobiliare con redditività più contenuta
- Nel confronto con lo scorso anno, la redditività nominale attesa del portafoglio mobiliare di lungo periodo risulta sostanzialmente invariata; analizzando, invece, i rendimenti reali, a causa dell'incremento dell'inflazione attesa, si evidenzia una contrazione rispetto alle stime del 2020. Focalizzando l'attenzione sui rischi di coda (perdita massima annua), emerge una riduzione rispetto alle stime dello scorso anno



# Il patrimonio dell'Ente

Evoluzione componente immobiliare e mobiliare dell'AA attuale



→ Utilizzando il **piano di dismissione immobiliare** comunicato dalla Cassa e ipotizzando di **non effettuare ulteriori investimenti**, il **peso dell'immobiliare** nel suo complesso **si riduce progressivamente** sino a stabilizzarsi al 22% circa alla fine del periodo di analisi

→ Si precisa che le elaborazioni sono effettuate **utilizzando le evidenze dell'ultimo bilancio tecnico**

- 
- Verifica dell'attuale Asset Allocation
  - **Verifica dell'Asset Allocation Strategica**
  - Asset Allocation triennio 2022-2024
  - Conclusioni e prossimi passi
  - Appendice

# Verifica dell'Asset Allocation Strategica

## Premessa

---

- In questa sezione del documento viene **verificata l'allocazione strategica** deliberata dalla Cassa nel corso del 2019 e confermata nel 2020 al fine di appurare se, dato l'attuale contesto di mercato, **il profilo di rischio e il rendimento atteso siano ancora in linea con gli obiettivi dell'Ente**
- **Si ricorda che l'ottimizzazione dell'asset allocation strategica** è stata effettuata nel corso del 2019 utilizzando un algoritmo di simulazione, disegnato sulle caratteristiche proprie della Cassa, che permette di analizzare l'evoluzione integrata di attivo e passivo su un orizzonte temporale di analisi di lungo termine, sul quale effettuare le misure di valore e rischio
- Dato che il processo di dismissione della componente immobiliare del portafoglio è già definito, **oggetto di ottimizzazione è stata la sola componente mobiliare, ipotizzando che i proventi derivanti dalla progressiva riduzione degli immobili e dei fondi immobiliari confluiranno pro quota nell'asset allocation strategica mobiliare**
- Nelle pagine seguenti sono riportati i vincoli minimi e massimi utilizzati in fase di ottimizzazione
- Si ricorda che sia nell'attuale allocazione che in quella ottimizzata **si è tenuto conto** dei tiraggi previsti da parte dei fondi chiusi già sottoscritti

# Il processo di ottimizzazione

## Vincoli sulle diverse classi di attivo della componente mobiliare

portafoglio complessivo	allocazione		note
	min	max	
liquidità e strumenti monetari <sup>1</sup>	2,5%	20,0%	
obbligazioni governative emu	0,0%	50,0%	
obbligazioni governative inflation	0,0%	100,0%	non si pone alcun vincolo alla classe in quanto è un investimento fortemente correlato con le passività
obbligazioni governative globale ex emu	0,0%	30,0%	l'utilizzo di investimenti globali diversificati permette di contenere i rischi del portafoglio mobiliare
obbligazioni corporate globali	0,0%	25,0%	
obbligazioni alto rendimento	0,0%	15,0%	le obbligazioni corporate alto rendimento e paesi emergenti costituiscono un investimento utile alla diversificazione con un elevato rendimento atteso pur presentando un rischio di credito più elevato
obbligazioni emergenti	0,0%		
azioni europa	0,0%	40,0%	l'investimento azionario è necessario a migliorare il rendimento atteso del patrimonio anche in considerazione dell'orizzonte temporale della Cassa, per ridurre il rischio deve comunque essere effettuato diversificando su diversi paesi/settori/stili/strategie
azioni globale ex europa	0,0%		
azioni emergenti	0,0%	5,0%	una residuale esposizione azionaria nei paesi emergenti può aumentare la redditività del portafoglio pur presentando rischi relativi a possibili perdite di valore nei prezzi
partecipazioni	0,0%	5,0%	la classe prevede investimenti strategici in società con l'obiettivo di mantenerli nel lungo periodo
investimenti alternativi	0,0%	15,0%	l'investimento in strumenti liquidi (absolute return, long/short...) ed in strumenti illiquidi (private equity...) è finalizzato a migliorare la redditività e a decorrelare il portafoglio

<sup>1</sup> Liquidità e polizze

# Verifica dell'Asset Allocation Strategica

## L'Asset Allocation Strategica mobiliare

Asset class	Attuale AA		AAS		Δ %
Strumenti di liquidità*	8,1%	8,1%	2,5%	2,5%	-5,6%
Governativo emu	7,3%		7,0%		
Governativo inflation	12,2%		10,0%		
Governativo globale ex emu	2,8%		2,5%		
Corporate emu	7,3%	48,6%	7,5%	45,5%	-3,1%
Corporate globale ex emu	7,9%		7,5%		
Bond alto rendimento	4,9%		5,0%		
Bond emergenti	6,1%		6,0%		
Azioni europa	13,9%		15,0%		
Azioni globale ex europa	13,9%	32,8%	15,0%	35,0%	2,2%
Azioni emergenti	5,0%		5,0%		
Partecipazioni**	3,3%	3,3%	4,0%	4,0%	0,7%
Alternativi liquidi	1,0%	7,2%	5,0%	13,0%	5,8%
Alternativi illiquidi***	6,2%		8,0%		
<b>Totale mobiliare</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>

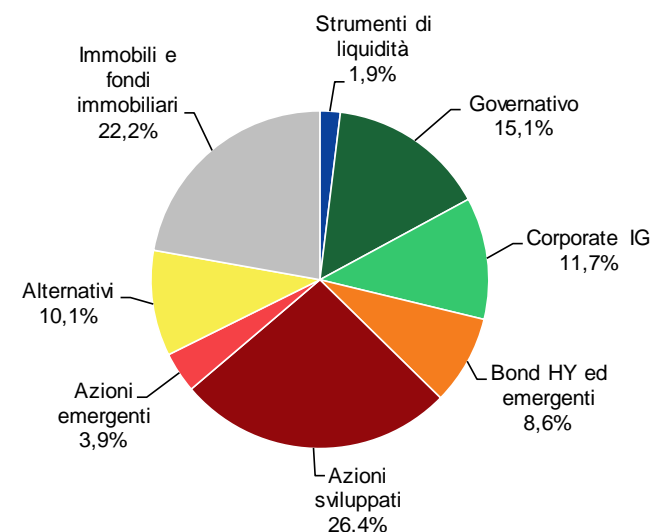
\*La classe di attivo comprende le polizze e la liquidità investibile

\*\*La classe di attivo comprende le partecipazioni azionarie non quotate, Banca d'Italia e Nova Re SIIQ

\*\*\*La classe di attivo comprende i fondi di private equity (compresi Eurasia e i fondi PE Italia sottoscritti a luglio) e quanto rimasto di Adenium Sicav post rimborso di agosto

- L'analisi di verifica dell'AAS mobiliare deliberata nel 2019 evidenzia la capacità di ottenere rendimenti leggermente più elevati rispetto a quelli dello scorso anno, rendendo quindi possibile **confermare le esposizioni** in attesa di **rivedere l'intero impianto il prossimo anno**, una volta che sarà predisposto un nuovo Bilancio Tecnico e saranno eventualmente rivisti i piani di dismissione della componente immobiliare
- L'aderenza al piano di dismissione immobiliare citato in precedenza (ca. 13% in 9 anni) libererà nel tempo risorse che la Cassa potrà gradualmente impiegare soprattutto sulle **classi alternative, incrementando la diversificazione e migliorando il profilo atteso di redditività del patrimonio**

## AAS complessiva a lungo termine



Nota: il valore degli immobili è quello fornito dalla Cassa alla data di analisi, nel processo di simulazione dei rendimenti si terrà conto del piano di dismissione come descritto in precedenza

# Rendimenti e Rischi attesi

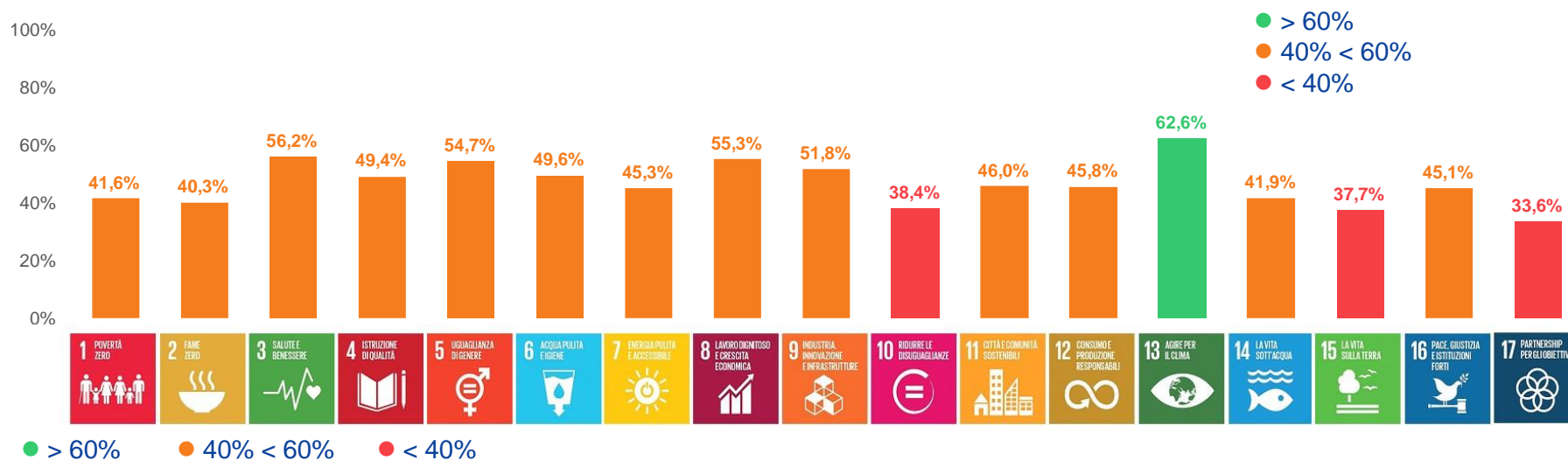
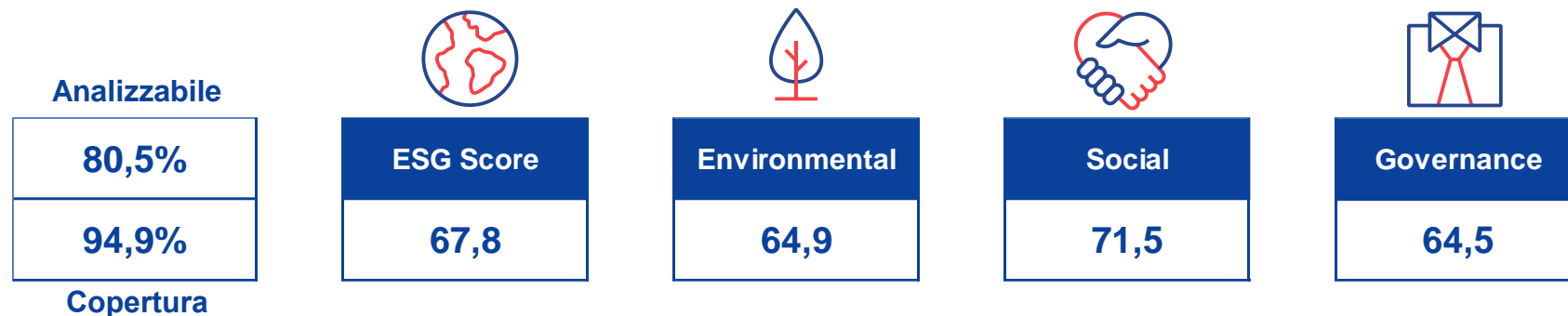
## Statistiche riassuntive

		3 anni			10 anni			30 anni		
		AA Attuale	AAS (dati 2021)	AAS (dati 2020)	AA Attuale	AAS (dati 2021)	AAS (dati 2020)	AA Attuale	AAS (dati 2021)	AAS (dati 2020)
rendimento patrimonio complessivo	rend. nom. composto annualizzato (netto)	1,6%	1,7%	1,3%	2,1%	2,3%	2,0%	2,8%	3,0%	2,8%
	rend. reale composto annualizzato (netto)	0,5%	0,6%	1,4%	1,0%	1,2%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%
	perdita massima annua (5° perc.)	-8,3%	-9,0%	-8,2%	-8,3%	-9,0%	-8,9%	-7,9%	-8,5%	-8,6%
	volatilità annua rendimenti nominali	6,5%	7,0%	6,3%	7,0%	7,5%	7,2%	7,3%	7,8%	7,6%
rendimento patrimonio mobiliare	rend. nom. composto annualizzato (netto)	1,8%	2,0%	2,3%	2,1%	2,3%	2,6%	2,8%	3,0%	3,1%
	rend. reale composto annualizzato (netto)	0,8%	1,0%	2,5%	1,0%	1,2%	2,3%	1,7%	1,8%	2,2%
	perdita massima annua (5° perc.)	-7,9%	-8,7%	-9,8%	-7,5%	-8,3%	-9,6%	-6,8%	-7,6%	-8,7%
	volatilità annua rendimenti nominali	6,3%	7,0%	7,9%	6,4%	7,1%	7,9%	6,5%	7,1%	7,9%

- **L'allocazione strategica della componente mobiliare** consente di **incrementare il rendimento nominale netto atteso** di medio-lungo termine di **circa 20 punti base** (3% vs 2,8%), in linea con le evidenze dello scorso anno (pur evidenziando un rendimento reale composto annualizzato netto più contenuto e pari all'1,8% sull'orizzonte a 30 anni, a causa dell'aumento dell'inflazione attesa); **tenendo conto dell'immobiliare** presente in portafoglio, **e del suo piano di dismissione, il rendimento reale netto atteso di lungo termine del patrimonio complessivo è pari all'1,8%**
- **La differenza tra rendimento mobiliare e complessivo si riduce progressivamente negli anni** in quanto il piano di dismissione prevede la cessione degli investimenti che presentano redditività più contenuta; in tal modo, **il rendimento atteso del patrimonio complessivo, post dismissioni, si allinea a quello del portafoglio mobiliare**
- Rispetto a quanto stimato nel 2020, **la redditività nominale del patrimonio complessivo nel lungo periodo è più elevata** (20 punti base in un orizzonte di 30 anni); analizzando il solo **portafoglio mobiliare**, invece, a fronte di un **rendimento nominale leggermente più contenuto** (3% vs 3,1%) si registra una decisa **riduzione del rischio atteso** a seguito di una rischiosità dei mercati finanziari più contenuta rispetto al 2020 (-7,6% vs -8,7% la perdita massima annua, 7,1% vs 7,9% la volatilità)

# Verifica dell'Asset Allocation Strategica

## Valutazione ESG



### Carbon Intensity

Portafoglio Coperto: **91,4%**

Co2 Emissions/Total Revenues: **189,8**

- 
- Verifica dell'attuale Asset Allocation
  - Verifica dell'Asset Allocation Strategica
  - **Asset Allocation triennio 2022-2024**
  - Conclusioni e prossimi passi
  - Appendice



# Scenario macroeconomico e finanziario

## Principali evidenze (1/3)

Dopo un primo semestre 2021 che si è dimostrato **anche più positivo delle aspettative**, grazie ad una campagna vaccinale sempre più sostenuta, che ha permesso gradualmente riaperture, e ad una politica monetaria e fiscale senza precedenti, **l'estate ha riaperto alcune preoccupazioni sia sul lato della crescita economica**, a causa della ripresa dei contagi anche nei Paesi che già hanno vaccinato larga parte della popolazione, sia **sui livelli di inflazione raggiunti**, in particolare in USA:

All'atteso simposio di Jackson Hole di fine agosto in molti si aspettavano la **comunicazione circa l'inizio del tapering della Fed**, che si è invece rivelata più cauta. **L'inflazione elevata continua a essere ritenuta temporanea** – per il rientro di alcune delle determinanti – e la **Fed vuole evitare che un intervento prematuro possa essere dannoso**, considerando la situazione sul mercato del lavoro, che vede ancora un tasso di disoccupazione elevato, seppur in diminuzione, e i timori per la diffusione della variante Delta

Powell ha sottolineato che **il tapering**, che potrebbe cominciare già quest'anno, **non è un segnale diretto di un imminente rialzo dei tassi di interesse**, che avverrà solo quando saranno raggiunti i target di inflazione e di piena occupazione. I mercati hanno recentemente rivisto le attese sui tassi, anticipando il primo rialzo della Fed a fine 2022. L'avvio del tapering entro l'anno si dovrebbe riflettere in **un aumento dei tassi a lunga**, ma **una Fed più «dovish» potrebbe comportare un rialzo meno marcato dell'inclinazione della curva per scadenze**

Nei **paesi UEM** nel Q2-21 si è registrato **un rimbalzo del PIL molto più marcato delle attese**, seppur con un settore manifatturiero in rallentamento nei mesi estivi dopo la forte espansione. Anche in Europa **l'inflazione è su livelli ben superiori al target**, ma pare ancora prevalere la **convincione che sia necessario mantenere condizioni monetarie accomodanti** al fine di sostenere la ripresa economica

**La Bce ha leggermente ricalibrato gli acquisti del PEPP**, impattando sulle attese dei mercati sul primo rialzo tassi, anticipato alla seconda metà del 2023

# Scenario macroeconomico e finanziario

## Principali evidenze (2/3)

- Pur non prevedendo cambi di politica monetaria imminenti, **le obbligazioni governative, soprattutto dei paesi Core, non mostrano particolare attrattiva**, trovandosi su livelli di rendimento decisamente molto contenuti e comunque su un percorso di tendenziale rialzo da qui al prossimo futuro; con l'avvio del tapering di Fed e Bce pare infatti difficile ipotizzare che **il Bund decennale possa restare ai livelli registrati a fine agosto**. Lo spread BTP-Bund si è ulteriormente ridotto negli ultimi mesi, portandosi intorno ai 100 pb. I fondi e le riforme previste dal Recovery Plan, insieme ad una politica monetaria ancora accomodante, dovrebbero evitare particolari pressioni sui titoli italiani potenzialmente derivanti dalle incertezze politiche legate al «semestre bianco» e alle amministrative
- Il **miglioramento del ciclo economico** potrebbe supportare ancora **il segmento corporate** e la **ricerca di rendimento favorire ancora la domanda di titoli High Yield**, ma le quotazioni hanno **raggiunto livelli elevati** ed i fattori di rischio sono potenzialmente in aumento. Tra gli investimenti obbligazionari, gli HY ed in seconda battuta i bond IG rimangono da preferire ai governativi, ma la **view è nel complesso neutrale**, con il ricorso alla massima diversificazione sia geografica che per fattori di rischio
- Sui **mercati azionari le quotazioni relativamente elevate possono far presagire delle fasi di correzione che potrebbero essere considerate come opportunità di ingresso**. Il principale elemento che ha sostenuto le quotazioni azionarie negli ultimi mesi è rappresentato **dagli utili**, sia correnti che prospettici, come è emerso dalla pubblicazione delle ultime trimestrali in cui le società hanno mostrato risultati decisamente positivi e superiori alle attese degli analisti, in particolar modo in UEM e per i settori ciclici. In ottica prospettica ci si attende una chiusura d'anno nella quale si assisterà al consolidamento della ripresa economica (nonostante il rallentamento del comparto manifatturiero) e a tassi di inflazione ancora elevati. In questo **contesto ci si può attendere un ritorno alla rotazione verso i titoli ciclici/value** – fase che negli ultimi mesi ha mostrato un rallentamento innescato dalle incertezze relative alla pandemia – **a discapito in particolare dei titoli difensivi/growth**, che vengono storicamente penalizzati nelle fasi di rialzo dei tassi. **La view di medio termine, quindi, si conferma cautamente positiva**, anche se con possibilità di un **aumento dei rischi di storno**, dopo mesi di forti rialzi che già scontano in buona parte i miglioramenti macro

# Scenario macroeconomico e finanziario

## Principali evidenze (3/3)

---

Alla luce di uno scenario di tassi bassi e prospetticamente in salita e risk asset che hanno corso e superato i livelli pre-covid, allo scopo di decorrelare parte del patrimonio dai rischi tipici dei mercati tradizionali, **confermiamo l'opportunità di mantenere una esposizione significativa alla componente alternativa**, con particolare riferimento a quella **illiquida**, ferma restando una **adeguata selezione degli investimenti**, essendo caratterizzati da un maggior «rischio gestore» rispetto ad approcci tradizionali

Potenzialmente **positivo l'impatto generato dall'arrivo dei fondi del programma NGEU**, che potranno rilanciare gli investimenti in particolare nei settori delle transizioni digitali, infrastrutturali e ambientali, creando opportunità per i fondi di private markets

Anche alla luce della forte accelerazione del quadro normativo europeo in materia di sostenibilità degli investimenti, **sarà sempre più importante integrare all'interno del processo di investimento – previa definizione di una politica di sostenibilità dell'Ente - una valutazione ex ante nonché una misurazione ex post dell'impatto in termini di sostenibilità (ESG) degli investimenti**

Lo scenario atteso quindi continua ad imporre **cautela nelle scelte di investimento a causa dell'aumento dei rischi sui mercati finanziari**, certamente attenuabili proseguendo il processo di diversificazione del patrimonio nell'orizzonte temporale di riferimento.

# Asset Allocation triennio 2022 - 2024

## Proposta per il triennio

Asset class	Attuale AA		AAS 2022 - 2024		Δ %
Strumenti di liquidità*	8,1%	8,1%	2,5%	2,5%	-5,6%
Governativo emu	7,3%		7,0%		
Governativo inflation	12,2%		10,0%		
Governativo globale ex emu	2,8%		2,5%		
Corporate emu	7,3%	48,6%	7,5%	45,5%	-3,1%
Corporate globale ex emu	7,9%		7,5%		
Bond alto rendimento	4,9%		5,0%		
Bond emergenti	6,1%		6,0%		
Azioni europa	13,9%		15,0%		
Azioni globale ex europa	13,9%	32,8%	15,0%	35,0%	2,2%
Azioni emergenti	5,0%		5,0%		
Partecipazioni**	3,3%	3,3%	4,0%	4,0%	0,7%
Alternativi liquidi	1,0%		5,0%		
Alternativi illiquidi***	6,2%	7,2%	8,0%	13,0%	5,8%
<b>Totale mobiliare</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

\*La classe di attivo comprende le polizze e la liquidità investibile

\*\*La classe di attivo comprende le partecipazioni azionarie non quotate, Banca d'Italia e Nova Re SIIQ

\*\*\*La classe di attivo comprende i fondi di private equity (compresi Eurasia e i fondi PE Italia sottoscritti a luglio) e Adenium Sicav

- Il processo di convergenza è in fase decisamente avanzata ed evidenzia dei marginali scostamenti tra le macro classi di investimento
- In particolare, l'AAS triennale prevede, rispetto all'allocazione attuale, una **leggera contrazione della componente obbligazionaria** (in particolare governativo inflation) **a favore di azionario e alternativi** e la rimodulazione della classe bond alto rendimento in cui si è ipotizzato di **inserire una componente di investimenti in obbligazioni convertibili (max 2%) in sostituzione di parte di quanto oggi in portafoglio**
- **L'AAS 2022-2024, rispetto all'allocazione attuale, evidenzia nel prossimo triennio un rendimento atteso più elevato a fronte di rischi crescenti** (seppur inferiori a quelli dello scorso anno) ma coerenti con il profilo di rischio di CNPR
- Al fine di stabilizzare il profilo rendimento-rischio atteso, **si conferma l'opportunità di identificare delle bande di oscillazione** delle esposizioni (almeno a livello di macro-classi), ferma restando la derogabilità delle stesse in situazioni di mercato stressate e comunque in una logica di maggiore prudenza. In appendice sono riportate quelle deliberate lo scorso anno, confermabili anche per il prossimo triennio

### Rendimento triennio – portafoglio mobiliare (valori composti annualizzati)

	Attuale	AAS 2022-2024
<b>Rend. nominale netto*</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Rend. reale netto*</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>
Perdita max. (5° perc.)	-7,9%	-8,7%
Volatilità annua	6,3%	7,0%

\* Al netto della fiscalità vigente

- 
- Verifica dell'attuale Asset Allocation
  - Verifica dell'Asset Allocation Strategica
  - Asset Allocation triennio 2022-2024
  - **Conclusioni e prossimi passi**
  - Appendice

# Conclusioni e prossimi passi

## Sintesi ed evidenze

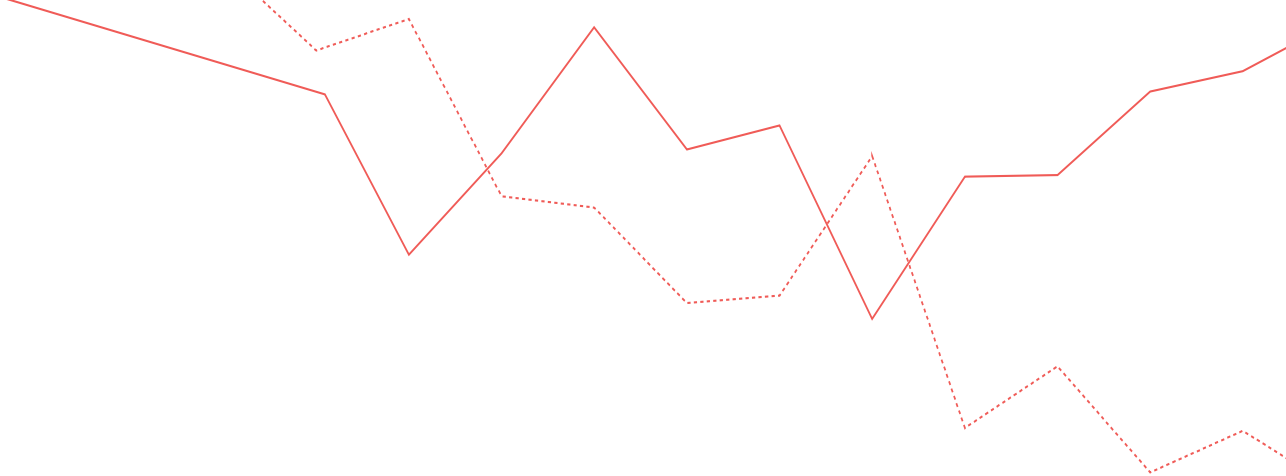
- In attesa di rivedere nel 2022 l'impianto complessivo dell'allocazione strategica attraverso l'aggiornamento dell'analisi ALM, **confermiamo l'asset allocation strategica di lungo termine deliberata nel 2019**, che ancora mantiene un profilo rendimento-rischio coerente con gli obiettivi della Cassa
- Il processo di convergenza verso l'**AAS vigente è già in fase avanzata, sulla componente mobiliare si evidenziano quindi marginali adeguamenti; riteniamo però che**, dato il mutato contesto di mercato, in attesa dell'aggiornamento dell'anno prossimo, potrà risultare opportuno, nel corso dei prossimi mesi, **operare scelte tattiche di sotto/sovrappeso su alcune asset class utilizzando, se necessario, anche le bande di oscillazione previste**
- L'**asset allocation** per il prossimo triennio infatti, così come avvenuto lo scorso anno, non è altro che l'implementazione di quella strategica, dove i pesi sono stati stimati ipotizzando, prudenzialmente, che **il patrimonio rimanga costante e che venga attuato il piano di dismissione immobiliare** (a fine 2023 si evidenzia una riduzione dell'immobiliare intorno al 30%); rispetto al **portafoglio attuale** si prevede **l'inserimento all'interno della classe HY di una componente che investa in obbligazioni convertibili** in sostituzione di parte di quanto oggi presente (max 2%) e una **riduzione della componente governativa**, in particolare emu, potenzialmente penalizzata da un'eventuale rialzo atteso dei tassi, **a favore dell'azionario**, su cui comunque si ritiene opportuno mantenere prudenza, **e degli investimenti alternativi**, prevalentemente **illiquidi, meno correlati al beta dei mercati**
- In accordo con il piano di **dismissione immobiliare** comunicato dalla Cassa e ipotizzando di non effettuare ulteriori investimenti, il peso del real estate nel suo complesso si ridurrebbe progressivamente nei prossimi 9 anni; nello specifico, nel **2024** il peso sarebbe pari al **29%** circa, per poi scendere ulteriormente sino a stabilizzarsi intorno al **22%** circa **tra il 2028 ed il 2030**
- La riduzione «inerziale» dell'immobiliare, e di **Scoiattolo in particolare, se procederà come previsto**, permetterà di **liberare risorse che potranno essere nuovamente impiegate soprattutto nelle classi alternative, come già avvenuto nel corso del 2021**, riqualificando ulteriormente la componente di patrimonio investita in fondi chiusi e migliorando la redditività attesa del patrimonio

# Conclusioni e prossimi passi

## Prossimi passi

---

- In continuità con quanto deliberato lo scorso anno, è **confermata l'asset allocation strategica per il prossimo triennio e l'impianto della componente in delega, in quanto ancora coerente con il profilo rischio-rendimento dell'Ente**
- La scarsa redditività del fondo Scoiattolo e la necessità di incrementare ulteriormente il peso della componente mobiliare del portafoglio complessivo confermano l'opportunità che CNPR **proseguia il processo di riduzione dell'esposizione all'immobiliare** - e, nello stesso tempo, di **miglioramento della redditività dello stesso** - visti anche gli evidenti impatti in termini di miglioramento del profilo rendimento/rischio del patrimonio
- Lo scenario attuale, nonostante una maggiore visibilità rispetto all'immediato post-pandemia, impone ancora **cautela nelle scelte di investimento** a causa di un ritorno **dei rischi sui mercati finanziari**, certamente attenuabili grazie ad una buona **diversificazione** del patrimonio e confermando una politica di allocazione orientata alla **prudenza, utilizzando tatticamente, se necessario, le bande di oscillazioni previste**
- Come già condiviso negli anni passati, l'impianto strategico della Cassa ben si coniuga con l'integrazione dei **criteri di sostenibilità (SRI) all'interno di tutto il processo di investimento**, dalla definizione degli obiettivi strategici all'implementazione nel portafoglio, fino all'attività di monitoraggio e verifica della strategia stessa. Riteniamo quindi opportuno procedere quanto prima in tal senso – e diamo la nostra disponibilità a supportare l'Ente nell'avvio di tale processo - visti anche gli evidenti impatti che le politiche economiche europee genereranno sugli investimenti sostenibili (NGEU e recovery fund) e le novità normative di supporto (SFDR)

- 
- Verifica dell'attuale Asset Allocation
  - Verifica dell'Asset Allocation Strategica
  - Asset Allocation triennio 2022-2024
  - Conclusioni e prossimi passi
  - **Appendice**



# Generatore di scenari

## Metodologia del modello di simulazione

- Il **modello econometrico Economic Scenario Generator** permette di simulare un numero molto elevato di sentieri possibili dei principali fattori di rischio utili per la costruzione dei rendimenti degli indici di mercato e per simulare il rendimento a mercato del patrimonio della Cassa, in particolare:
- **le curva dei tassi d'interesse** (risk free) delle aree di riferimento («tassi swap») influiscono
    - ✓ sul rendimento atteso degli indici obbligazionari che sono costruiti a partire dai tassi risk-free corrispondenti al nodo di duration dell'indice
    - ✓ sulla curva utilizzata per stimare il valore attuale di contributi e prestazioni
  - **i tassi di inflazione** delle aree di riferimento: influenzano
    - ✓ il rendimento atteso dei bond inflation-linked
    - ✓ il tasso di crescita dei redditi, dei montanti e delle pensioni
  - **il credito degli indici obbligazionari**, ovvero la differenza tra il rendimento atteso dell'indice e il tasso risk free di riferimento di pari durata («asset swap spread» o «ASW»), incide:
    - ✓ sul rendimento atteso degli indici obbligazionari poiché contribuisce a definire (unitamente ai tassi swap euro) la componente cedolare e le variazioni mark-to-market dei benchmark obbligazionari
    - ✓ sulla curva utilizzata per stimare il valore attuale di contributi e prestazioni
  - **tassi di cambio**: i titoli a cambio aperto sono simulati tenendo conto anche del rischio cambio che è parametrizzato in base alla volatilità storica ed ipotizzando un andamento legato al differenziale dei rendimenti privi di rischio a breve termine nelle diverse economie
  - **azioni**: sono simulate con un modello di premio al rischio che tiene conto sia della volatilità storica sia dell'extra-rendimento rispetto ad una classe di investimento priva di rischio
  - **la volatilità e la matrice di correlazione dei rendimenti**: definiscono l'ampiezza della distribuzione dei rendimenti degli indici ed influenzano la variabilità del rendimento di portafoglio

# Generatore di scenari

## Rendimenti attesi lordi

	ASSET CLASS	Rendimento composto annualizzato				volatilità	duration	YTM
		Orizzonte						
		3	5	10	20			
<b>strumenti monetari</b>	Liquidità	-0,5%	-0,4%	-0,1%	0,3%	0,5%		
<b>Obbligazionario Governativo</b>	Italia TF (breve termine)	-0,6%	-0,4%	0,0%	0,7%	3,9%	2,7	-0,2%
	Italia TF (medio termine)	-0,9%	-0,7%	-0,1%	0,9%	6,9%	6,8	0,5%
	Italia TF (lungo termine)	-0,9%	-0,9%	-0,6%	0,6%	11,0%	14,4	1,5%
	Italia IL (breve-medio termine)	-0,6%	-0,5%	0,1%	0,9%	7,9%	4,5	0,1%
	Italia IL (lungo termine)	-0,8%	-1,1%	-0,9%	0,3%	13,7%	14,6	1,5%
	Emu ex-Italia TF (medio termine)	-1,2%	-1,2%	-0,8%	0,1%	5,2%	8,8	0,0%
	Emu ex-Italia IL	-1,1%	-1,1%	-0,7%	0,2%	7,4%	8,5	0,1%
	Globale ex-Emu (cambio coperto)	-0,4%	-0,4%	-0,1%	0,5%	3,3%	8,5	0,8%
<b>Obbligazionario Societario (IG)</b>	Bond Societario IG Euro	-0,6%	-0,5%	0,1%	1,0%	3,8%	5,5	0,3%
	Bond Societario IG Globale ex-Euro	-0,5%	-0,3%	0,7%	1,8%	5,8%	7,9	2,2%
<b>Obbligazionario alto rendimento</b>	Bond Emergente	1,8%	1,7%	2,3%	3,2%	8,4%	8,6	4,0%
	Bond Societario HY Emu	0,8%	1,1%	2,1%	3,3%	11,1%	4,2	2,4%
	Bond Societario HY US (cambio coperto)	5,4%	5,1%	5,0%	5,1%	8,2%	5,0	6,2%
	Convertibile Globale	3,5%	3,1%	3,3%	3,7%	11,0%		
<b>Azionario</b>	Azionario Italia	6,2%	5,5%	5,3%	5,7%	21,6%		
	Azionario Europa	4,1%	3,9%	3,9%	4,3%	14,9%		
	Azionario Globale ex-Europa	4,7%	4,5%	4,5%	4,9%	12,9%		
	Azionario Emergente	5,1%	4,5%	4,7%	5,0%	16,8%		
<b>Strategie alternative</b>	Strategie alternative liquide	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%	3,8%		
	Private Debt	3,4%	3,4%	3,6%	4,0%	8,0%		
	Private Equity	6,6%	5,8%	5,7%	5,8%	18,3%		
<b>Immobiliare e infrastrutture</b>	Infrastrutture	4,4%	4,1%	4,3%	4,6%	11,0%		
	Fondi immobiliari	5,7%	5,3%	5,3%	5,7%	10,0%		

**Nota:** in fase di simulazione e di definizione dell'AA si è tenuto conto della **partecipazione in Banca d'Italia; il rendimento atteso** è stato posto prudenzialmente pari al rendimento minimo (4,5%). Per quanto riguarda **l'immobiliare**, il rendimento atteso è stato **simulato coerentemente con quanto indicato alle pagine 13 e 14**

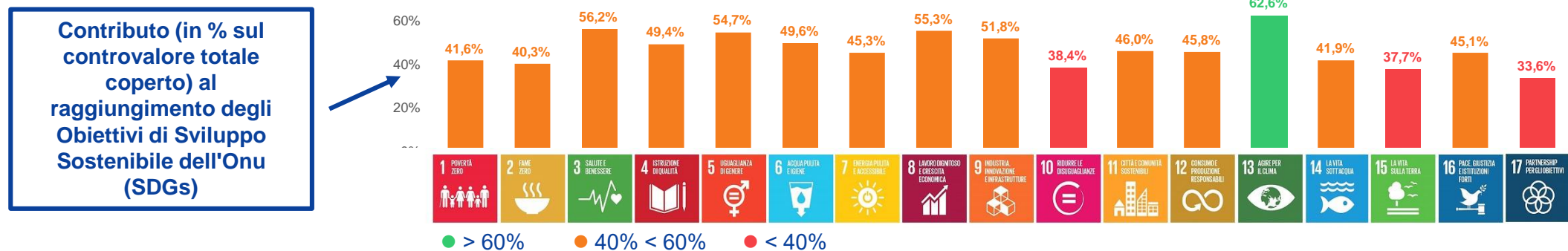
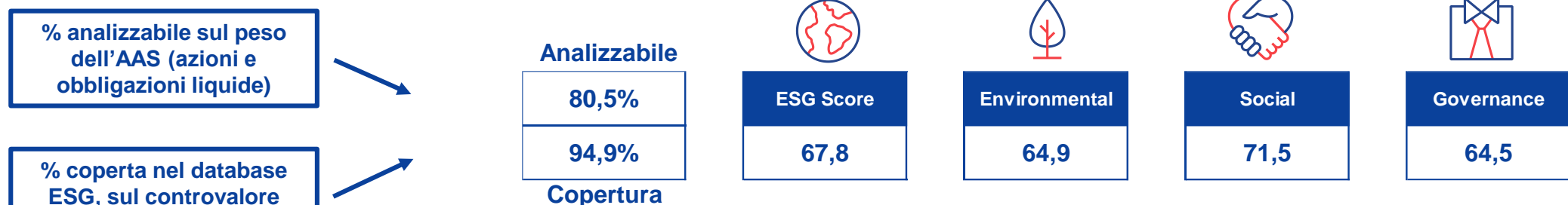
# Valutazione ESG delle allocazioni strategiche di lungo periodo

## Nota metodologica

- L'analisi sulla valutazione ESG delle allocazioni strategiche ha l'obiettivo di **stimare il livello di sostenibilità del benchmark delle allocazioni strategiche** sulla base del database ESG di Prometeia Advisor SIM
- Gli score ESG sono elaborati da Prometeia analizzando il solo portafoglio liquido a partire da:
  - **emittenti corporate** (azioni e obbligazioni corporate): provider dati ESG Refinitiv
  - **emittenti governativi**: modello proprietario Prometeia basato sui database "Quality of Governance Institute" dell'Università di Goteborg e "World Bank"
- Le analisi comprendono la valutazione della sostenibilità di portafoglio sotto diversi aspetti:
  - **livello complessivo di sostenibilità** dell'AAS (ESG score) e pillar specifici di sostenibilità ambientale (E - Environmental), sociale (S - Social) e di governance (G - Governance)
  - **contributo degli emittenti presenti nelle diverse AC strategiche al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Onu** (Sustainable Development Goals o SDGs): 17 obiettivi e 169 target definiti nel 2015 da 193 paesi nell'ambito dell'Agenda Globale 2030
  - quantificazione, per gli emittenti corporate, della c.d. **carbon intensity**: il livello di Co2 medio per gli emittenti in portafoglio, prodotto in relazione all'Enterprise Value
- Gli score ESG sono espressi su scala 0-100 per singolo emittente a livello assoluto. L'ESG score complessivo rappresenta una media dei punteggi per singolo pillar (E-S-G), ponderati in funzione della tipologia di emittente e settore di riferimento. Il calcolo sulla singola classe di attivo e poi sul benchmark complessivo viene effettuato ponderando il punteggio sul singolo emittente per l'esposizione effettiva nel benchmark
- Per ciascun portafoglio viene individuata la **quota analizzabile** (escludendo liquidità, strumenti illiquidi ed investimenti alternativi): su questa viene ulteriormente definita la **quota coperta** in relazione all'analisi ESG e al calcolo della carbon footprint
- Le percentuali analizzabili/coperte sono calcolate con riferimento al controvalore delle singole posizioni presenti nei benchmark delle diverse AC alla data di analisi e ponderate in base ai pesi dell'allocazione strategica

# Valutazione ESG delle allocazioni strategiche di lungo periodo

Schema per la lettura degli indicatori



# Appendice

## AAS Patrimonio Complessivo

Asset class	Attuale AA		2022		2023		2024		Convergenza	
Strumenti di liquidità	5,3%	5,3%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%
Governativo emu	4,8%		4,8%		4,9%		5,0%		5,4%	
Governativo inflation	8,0%		6,8%		7,0%		7,1%		7,8%	
Governativo globale ex emu	1,8%		1,7%		1,7%		1,8%		1,9%	
Corporate emu	4,8%	31,7%	5,1%	30,9%	5,2%	31,7%	5,3%	32,4%	5,8%	35,4%
Corporate globale ex emu	5,2%		5,1%		5,2%		5,3%		5,8%	
Bond alto rendimento	3,2%		3,4%		3,5%		3,6%		3,9%	
Bond emergenti	4,0%		4,1%		4,2%		4,3%		4,7%	
Azioni europa	9,0%		10,2%		10,5%		10,7%		11,7%	
Azioni globale ex europa	9,0%	21,4%	10,2%	23,8%	10,5%	24,4%	10,7%	24,9%	11,7%	27,2%
Azioni emergenti	3,3%		3,4%		3,5%		3,6%		3,9%	
Partecipazioni	2,2%	2,2%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	3,1%	3,1%
Alternativi liquidi	0,7%	4,7%	3,4%	8,8%	3,5%	9,1%	3,6%	9,3%	3,9%	10,1%
Alternativi illiquidi	4,1%		5,4%		5,6%		5,7%		6,2%	
Immobiliare	34,8%	34,8%	32,0%	32,0%	30,3%	30,3%	28,8%	28,8%	22,2%	22,2%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

→ Nella tabella sopra sono riportate le **allocazioni strategiche per il triennio 2022 - 2024 e a convergenza calcolate sul patrimonio complessivo**

# Appendice

## Bande di oscillazione per il piano strategico 2022 - 2024

- Al fine di stabilizzare il profilo rendimento-rischio atteso si conferma l'opportunità di identificare delle **bande di oscillazione** delle esposizioni (almeno a livello di macro classi), ferma restando la derogabilità delle stesse in situazioni di mercato stressate e comunque in una logica di maggiore prudenza
- Di seguito, la proposta delle **bande di oscillazione** per ciascuna macro classe, calibrata sull'AAS rischio medio, per la **gestione tattica del portafoglio**:

	min	max
Liquidità	-2%	+3%
Obbligazionario	-4%	+5%
Azionario e partecipazioni	-5%	+3%
Alternativo	-3%	+2%
Immobiliare	-8%	+4%

- Si propone una definizione «asimmetrica» delle bande che tenga **diversamente conto del livello di rischiosità di ciascuna classe di investimento**

# Appendice

## Rendimento componente immobiliare

---

		3 anni	10 anni	30 anni
rendimento patrimonio immobiliare	rend. nom. composto annualizzato (netto)	1,4%	2,4%	3,3%

---

→ Nella tabella sopra sono riportati i rendimenti relativi alla componente immobiliare sui diversi orizzonti analizzati, in base ai dati forniti dalla Cassa

# Disclaimer

---

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor Sim S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati contenuti nel presente report.



# Confidentiality

---

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

*Copyright © 2021 Prometeia*

# Contatti

---

## Bologna

Piazza Trento e Trieste, 3  
+39 051 6480911  
info@prometeia.com

## Londra

Dashwood House 69 Old Broad Street  
EC2M 1QS  
+44 (0) 207 786 3525  
uk@prometeia.com

## Il Cairo

Smart Village - Concordia Building, B2111  
Km 28 Cairo Alex Desert Road  
6 of October City, Giza  
info@prometeia.com

## Milano

Via Brera, 18  
Viale Monza, 265  
+39 02 80505845  
info@prometeia.com

## Istanbul

River Plaza, Kat 19  
Büyükdere Caddesi Bahar Sokak  
No. 13, 34394  
| Levent | Istanbul | Turkey  
+ 90 212 709 02 80 – 81 – 82  
turkey@prometeia.com

## Mosca

ul. Ilyinka, 4  
Capital Business Center Office 308  
+7 (916) 215 0692  
russia@prometeia.com

## Roma

Viale Regina Margherita, 279  
info@prometeia.com

## Zurigo

Technoparkstrasse 1 – 8005  
switzerland@prometeia.com

 Prometeia

 @PrometeiaGroup

 Prometeiagroup

 Prometeia

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