

## Nota informativa per i potenziali aderenti

(depositata presso la COVIP il 28 marzo 2024)

### Parte II 'Le informazioni integrative'

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

#### SCHEDA "Le opzioni di investimento" (in vigore dal 29 marzo 2024)

##### Che cosa si investe

Il finanziamento avviene mediante il versamento dei tuoi contributi.

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

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

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

##### Dove e come si investe

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

Il patrimonio di ciascun comparto del fondo è suddiviso in quote. I versamenti effettuati dagli aderenti trasformati in quote, sulla base del primo valore di quota successivo al giorno in cui si sono resi disponibili per la valorizzazione.

La SGR determina il valore della quota di ciascun comparto del fondo il giorno 15 di ogni mese – o il 1° giorno lavorativo e di Borsa aperta immediatamente successivo – e l'ultimo giorno lavorativo e di Borsa aperta del mese.

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

Le risorse di Core Pension sono gestite direttamente da Amundi SGR S.p.A., nel rispetto dei limiti fissati dalla normativa.

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

##### I rendimenti e i rischi dell'investimento

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

In assenza di una garanzia, il rischio connesso all'investimento dei contributi è interamente a tuo carico. In presenza di una garanzia, il medesimo rischio è limitato a fronte di costi sostenuti per la garanzia stessa. Il rendimento che puoi attenderti dall'investimento è strettamente legato al livello di rischio che decidi di assumere e al periodo di partecipazione.

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

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

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

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

## La scelta del comparto

Core Pension ti offre la possibilità di scegliere tra **5 comparti**, le cui caratteristiche sono qui descritte. Core Pension ti consente anche di ripartire i tuoi contributi e/o quanto hai accumulato tra più comparti, sino ad un massimo di quattro.

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

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

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

Nel corso del rapporto di partecipazione puoi modificare il comparto (**riallocazione**).

La riallocazione può riguardare sia la posizione individuale maturata sia i flussi contributivi futuri. Tra ciascuna riallocazione e la precedente deve tuttavia trascorrere un periodo non inferiore a **12 mesi**.

La riallocazione è utile nel caso in cui cambino le condizioni che ti hanno portato a effettuare la scelta iniziale. È importante verificare nel tempo tale scelta di allocazione.

## Glossario dei termini tecnici o stranieri utilizzati

Di seguito ti viene fornito un breve glossario dei termini tecnici o stranieri utilizzati per consentirti di comprendere meglio a cosa fanno riferimento.

<b>Duration:</b>	È espressa in anni ed indica la variabilità di prezzo di un titolo obbligazionario in relazione al piano di ammortamento ed al tasso di interesse corrente sul mercato dei capitali. A parità di vita residua di un titolo obbligazionario, una <i>duration</i> più elevata esprime una volatilità maggiore del prezzo in relazione inversa all'andamento dei tassi di interesse.
<b> Mercati regolamentati:</b>	Per mercati regolamentati si intendono quelli iscritti dalla Consob nell'elenco previsto dall'art. 64- <i>quater</i> , comma 2 del D.Lgs. n. 58/98. Oltre a questi sono da considerarsi mercati regolamentati anche quelli indicati nella lista approvata dal Consiglio Direttivo della Assogestioni pubblicata sul sito Internet <a href="http://www.assogestioni.it">www.assogestioni.it</a> .
<b>OCSE:</b>	E' l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico cui aderiscono i Paesi industrializzati ed i principali Paesi in via di sviluppo; per un elenco aggiornato degli Stati aderenti all'Organizzazione è possibile consultare il sito <a href="http://www.oecd.org">www.oecd.org</a>
<b>Paesi Emergenti:</b>	Sono quei Paesi che presentano un debito pubblico con <i>rating</i> basso (pari o inferiore a BBB- oppure a Baa3) e sono quindi contraddistinti da un significativo rischio di insolvenza.
<b>Rating o merito creditizio:</b>	È un indicatore sintetico del grado di solvibilità di un soggetto (Stato o impresa) che emette strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed esprime una valutazione circa le prospettive di rimborso del capitale e del pagamento degli interessi dovuti secondo le modalità ed i tempi previsti. Gli strumenti finanziari sono classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. investment grade) sulla base del sistema interno di valutazione

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

**Stile di gestione growth:**

Chi adotta questo stile gestionale mira a concentrare gli investimenti verso titoli azionari di imprese con tassi di crescita attesi superiori alla media di mercato. Gli emittenti di tali azioni sono caratterizzati da un rapporto prezzo/patrimonio netto molto alto e da una elevata volatilità.

**Turnover di portafoglio:**

È il rapporto % tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del comparto, e il patrimonio netto medio su base giornaliera del Fondo. Tale rapporto fornisce un'indicazione indiretta dell'incidenza dei costi di negoziazione sul Fondo, anche derivanti da una gestione particolarmente attiva di portafoglio.

**VaR (Value at Risk) mensile al 95%:**

Questa misura di rischio consente di quantificare la perdita massima potenziale che il portafoglio può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 95%

**Volatilità:**

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

## Dove trovare ulteriori informazioni

Ti potrebbero inoltre interessare i seguenti documenti:

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



Tutti questi documenti sono nell'area **pubblica** del sito web ([www.corepension.it](http://www.corepension.it)). È inoltre disponibile, sul sito web della COVIP ([www.covip.it](http://www.covip.it)) la **Guida introduttiva alla previdenza complementare**.

## I comparti. Caratteristiche

### Core Pension Obbligazionario Misto 25% ESG

- **Categoria del comparto:** Obbligazionario Misto
- **Finalità della gestione:** la gestione è volta ad una rivalutazione contenuta del capitale investito, rispondendo alle esigenze di un soggetto che abbia davanti a sé ancora alcuni anni di attività e che accetti l'esposizione ad un livello di rischio medio.
- **Garanzia:** assente
- **Orizzonte temporale:** medio (tra i 5 ed i 10 anni dal pensionamento)
- **Politica di investimento:**
  - **Sostenibilità:** il comparto adotta una politica di investimento che promuove caratteristiche ambientali o sociali



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

- **Politica di gestione:** principalmente orientata verso strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria (non sono previsti limiti di duration); è prevista una componente azionaria (mediamente pari al 25%).
- **Strumenti finanziari:**
  - titoli di debito ed altri strumenti finanziari di natura monetaria e obbligazionaria, in misura pari a circa il 75% del patrimonio del Comparto;

- azioni ed altri strumenti finanziari di natura azionaria, in misura pari a circa il 25% del patrimonio del Comparto;
- OICR fino al 100% del patrimonio del Comparto, di cui FIA fino al 5% del patrimonio del Comparto;
- titoli strutturati in misura residuale (massimo 10% del patrimonio del Comparto);
- strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime fino al 5% del patrimonio del Comparto;
- strumenti finanziari derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione.
- Categorie di emittenti e settori industriali (i) per la componente monetaria e obbligazionaria, emittenti sovranazionali, Stati ed emittenti privati. Esposizione fino al 5% verso strumenti finanziari classificati, sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR, di qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating (c.d. high yield). L'effettivo investimento in strumenti high yield è realizzato esclusivamente tramite la partecipazione in OICR; (ii) per la componente azionaria, azioni emesse da società a bassa, media o elevata capitalizzazione. Non vi sono vincoli di carattere settoriale.
- Aree geografiche di investimento: gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari di emittenti di Paesi appartenenti principalmente all'Area OCSE.
- Rischio cambio: gestione attiva del rischio di cambio. Gli strumenti finanziari possono essere denominati in Euro e altre valute. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute di Paesi emergenti non può superare il 30% del patrimonio del Comparto.

- **Benchmark:**

65% JPM GBI Global Euro Hedged 10% MSCI EMU 15% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged 10% Bloomberg Barclays Euro Treasury 0-6M
--

Si precisa che nella scelta degli investimenti il Comparto non si propone di replicare passivamente la composizione degli indici, ma selezionerà i titoli sulla base di proprie valutazioni: sono pertanto possibili scostamenti significativi del rendimento del Comparto rispetto al rendimento del benchmark.

### Core Pension Bilanciato 50% ESG

- **Categoria del comparto: Bilanciato**
- **Finalità della gestione:** la gestione è finalizzata da una rivalutazione moderata del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che ha davanti a sé ancora diversi anni di attività e che accetti l'esposizione ad un livello di rischio medio - alto.
- **Garanzia:** assente
- **Orizzonte temporale:** medio-lungo (tra 10 e 15 anni dal pensionamento)
- **Politica di investimento:**
  - Sostenibilità: il comparto promuove caratteristiche ambientali o sociali.



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

- Politica di gestione: orientata ad un bilanciamento tra strumenti finanziari di natura azionaria, monetaria ed obbligazionaria (non sono previsti limiti di *duration*).
  - Strumenti finanziari:
    - titoli di debito ed altri strumenti finanziari di natura monetaria e obbligazionaria, in misura pari a circa il 50% del patrimonio del Comparto;
    - azioni ed altri strumenti finanziari di natura azionaria, in misura pari a circa il 50% del patrimonio del Comparto;
    - OICR fino al 100% del patrimonio del Comparto, di cui FIA fino al 5% del patrimonio del Comparto;
    - titoli strutturati in misura residuale (massimo 10% del patrimonio del Comparto);
    - strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime fino al 5% del patrimonio del Comparto;
    - strumenti finanziari derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione.
  - Categorie di emittenti e settori industriali: (i) per la componente monetaria ed obbligazionaria, emittenti sovranazionali, Stati ed emittenti. Esposizione in misura residuale verso strumenti finanziari classificati, sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR, di qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating (c.d. high yield). L'effettivo investimento in strumenti high yield è realizzato esclusivamente tramite la partecipazione in OICR; (ii) per la componente azionaria, azioni emesse da società a bassa, media o elevata capitalizzazione. Non vi sono vincoli di carattere settoriale.
  - Aree geografiche di investimento: gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari di emittenti di Paesi appartenenti principalmente all'Area OCSE.
  - Rischio cambio: gestione attiva del rischio di cambio. Gli strumenti finanziari possono essere denominati in Euro e altre valute. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute di Paesi emergenti non può superare il 30% del patrimonio del Comparto.
- **Benchmark:**

40% JPM GBI Global Euro Hedged 20% MSCI EMU 30% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged 10% Bloomberg Barclays Euro Treasury 0-6M
--

Si precisa che nella scelta degli investimenti il Comparto non si propone di replicare passivamente la composizione degli indici, ma selezionerà i titoli sulla base di proprie valutazioni: sono pertanto possibili scostamenti significativi del rendimento del Comparto rispetto al rendimento del benchmark.

### Core Pension Azionario 75% ESG

- **Categoria del comparto: Azionario**
- **Finalità della gestione:** la gestione è finalizzata ad una rivalutazione moderata del capitale investito rispondendo alle esigenze di un soggetto che abbia davanti a sé ancora molti anni di attività e che accetti l'esposizione ad un livello di rischio medio - alto.
- **Garanzia:** assente
- **Orizzonte temporale:** lungo (oltre i 15 anni dal pensionamento)
- **Politica di investimento:**
  - Sostenibilità: il comparto promuove caratteristiche ambientali o sociali.



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

- Politica di gestione: principalmente orientata verso strumenti finanziari di natura azionaria. È prevista una componente monetaria ed obbligazionaria (mediamente pari a circa il 25% del patrimonio del Comparto)
- Strumenti finanziari:
  - titoli di debito ed altri strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria, in misura pari a circa il 25% del patrimonio del Comparto;
  - azioni ed altri strumenti finanziari di natura azionaria in misura pari a circa il 75% del patrimonio del Comparto;
  - OICR fino al 100% del patrimonio del Comparto, di cui FIA fino al 5% del patrimonio del Comparto;
  - titoli strutturati in misura residuale (massimo 10% del patrimonio del Comparto);
  - strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime fino al 5% del patrimonio del Comparto;
  - strumenti finanziari derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione.
- Categorie di emittenti e settori industriali: (i) per la componente monetaria ed obbligazionaria, emittenti sovranazionali, Stati ed emittenti. Esposizione in misura residuale (fino al 5% del patrimonio del Comparto) verso strumenti finanziari classificati, sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR, di qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating (c.d. high yield). L'effettivo investimento in strumenti high yield è realizzato esclusivamente tramite la partecipazione in OICR; (ii) per la componente azionaria, azioni emesse da società a bassa, media o elevata capitalizzazione. Non vi sono vincoli di carattere settoriale.
- Aree geografiche di investimento: gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari di emittenti di Paesi appartenenti principalmente all'Area OCSE.
- Rischio cambio: gestione attiva del rischio di cambio. Gli strumenti finanziari possono essere denominati in Euro e altre valute. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute di Paesi emergenti non può superare il 30% del patrimonio del Comparto.

- **Benchmark:**

25% JPM GBI Global Euro Hedged 35% MSCI EMU 40% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged
---

Si precisa che nella scelta degli investimenti il Comparto non si propone di replicare passivamente la composizione degli indici, ma selezionerà i titoli sulla base di proprie valutazioni: sono pertanto possibili scostamenti, anche rilevanti, del rendimento del Comparto rispetto a quello del benchmark.

### Core Pension Azionario Plus 90% ESG

- **Categoria del comparto: Azionario**
- **Finalità della gestione:** la gestione è finalizzata a realizzare una rivalutazione significativa del capitale investito, rispondendo alle esigenze di un soggetto che abbia davanti a sé ancora molti anni di attività e che accetti l'esposizione ad un alto livello di rischio.

- **Garanzia:** assente
- **Orizzonte temporale:** lungo (oltre 15 anni dal pensionamento)
- **Politica di investimento:**
  - Sostenibilità: il comparto promuove caratteristiche ambientali o sociali.



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

- Politica di gestione: principalmente orientata verso strumenti finanziari di natura azionaria. È prevista una componente monetaria ed obbligazionaria (mediamente pari a circa il 10% del patrimonio del Comparto).
- Strumenti finanziari:
  - azioni ed altri strumenti finanziari di natura azionaria in misura pari a circa il 90% del patrimonio del Comparto;
  - titoli di debito ed altri strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria denominati in euro e valute diverse dall'euro in misura pari a circa il 10% del patrimonio del Comparto;
  - OICR fino al 100% del patrimonio del Comparto, di cui FIA fino al 5% del patrimonio del Comparto;
  - titoli strutturati in misura residuale (massimo 10% del patrimonio del Comparto);
  - strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime fino al 5% del patrimonio del Comparto;
  - strumenti finanziari derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione.
- Categorie di emittenti e settori industriali: (i) per la componente obbligazionaria, emittenti sovranazionali, Stati ed emittenti privati. Esposizione in misura residuale verso strumenti finanziari classificati, sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR, di qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating (c.d. high yield). L'effettivo investimento in strumenti high yield è realizzato esclusivamente tramite la partecipazione in OICR; (ii) per la componente azionaria, azioni emesse da società a bassa, media o elevata capitalizzazione. Non vi sono vincoli di carattere settoriale.
- Aree geografiche di investimento: gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari di emittenti di Paesi appartenenti principalmente all'Area OCSE.
- Rischio cambio: gestione attiva del rischio di cambio. Gli strumenti finanziari possono essere denominati in Euro e altre valute. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute di Paesi emergenti non può superare il 30% del patrimonio del Comparto.
- **Benchmark:**

40% MSCI EMU
50% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged
10% Bloomberg Barclays Euro Treasury 0-6M

Si precisa che nella scelta degli investimenti il Comparto non si propone di replicare passivamente la composizione degli indici, ma selezionerà i titoli sulla base di proprie valutazioni: sono pertanto possibili scostamenti, anche rilevanti, del rendimento del Comparto rispetto a quello del benchmark.

### Core Pension Garantito ESG

- **Categoria del comparto: Garantito**
- **Finalità della gestione:** la gestione è volta a realizzare con elevata probabilità rendimenti che siano almeno pari a quelli del TFR in un orizzonte temporale di breve periodo, nel rispetto di un budget di rischio di livello medio. La presenza di una garanzia di risultato consente di soddisfare le esigenze di un soggetto con bassa propensione al rischio o ormai prossimo alla pensione.
 

**N.B.:** i flussi di TFR conferiti tacitamente sono destinati a questo comparto.
- **Garanzia:** è presente una garanzia; la garanzia è prestata da Amundi SGR S.p.A., che garantisce che al momento dell'esercizio del diritto al pensionamento la posizione individuale in base alla quale ti sarà calcolata la prestazione non potrà essere inferiore al capitale versato nel Comparto, al netto di eventuali anticipazioni non reintegrate o di importi riscattati. La medesima garanzia opera anche prima del pensionamento, nei seguenti casi di riscatto della posizione individuale:
  - decesso;
  - invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo;
  - inoccupazione per un periodo superiore a 48 mesi;
  - anticipazione, di cui all'art. 14, comma 1, lett. a) del Regolamento.

**N.B.:** le caratteristiche della garanzia offerta da **Core Pension** possono variare nel tempo, fermo restando il livello minimo richiesto dalla normativa vigente. Qualora vengano previste condizioni diverse dalle attuali, **Core Pension** comunicherà agli iscritti interessati gli effetti conseguenti.



**AVVERTENZA:** Le caratteristiche della garanzia offerta da Core Pension possono variare nel tempo. Qualora vengano previste condizioni diverse dalle attuali, la società comunicherà agli aderenti interessati gli effetti conseguenti.

- **Orizzonte temporale:** breve (fino a 5 anni dal pensionamento)
- **Politica di investimento:**
  - Sostenibilità: il comparto promuove caratteristiche ambientali o sociali.



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

- Politica di gestione: orientata verso strumenti finanziari, comprese parti di OICR, di natura monetaria, obbligazionaria ed azionaria, in proporzioni flessibili. L'esposizione ai mercati azionari non potrà eccedere il 30% del patrimonio del Comparto.
- Strumenti finanziari:
  - titoli di debito ed altri strumenti finanziari di natura monetaria ed obbligazionaria, fino al 100% del patrimonio del Comparto;
  - azioni ed altri strumenti finanziari di natura azionaria, fino al 30% del patrimonio del Comparto;
  - OICR fino al 100% del patrimonio del Comparto;
  - titoli strutturati in misura residuale (massimo 10% del patrimonio del Comparto);
  - strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime fino al 5% del patrimonio del Comparto;
  - strumenti finanziari derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione.
- Categorie di emittenti e settori industriali: (i) per la componente obbligazionaria, emittenti sovranazionali, Stati ed emittenti privati classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. investment grade) sulla base del sistema interno di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR; (ii) per la componente azionaria, azioni emesse da società a bassa, media o elevata capitalizzazione. Non vi sono vincoli di carattere settoriale.
- Aree geografiche di investimento: i) per la componente obbligazionaria prevalentemente area Euro, in particolare Italia; (ii) per la componente azionaria: principalmente Paesi OCSE.
- Rischio cambio: gestione attiva del rischio di cambio. Gli strumenti finanziari possono essere denominati in Euro e altre valute. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute di Paesi emergenti non può superare il 30% del patrimonio del Comparto.
- **Benchmark:** in relazione allo stile gestionale adottato non è possibile individuare un benchmark o un indicatore di rendimento rappresentativi della politica di investimento del Comparto, ma è possibile individuare la seguente diversa misura di rischio:

**Value at Risk, orizzonte temporale 1 mese, intervallo di confidenza 95%: -1,65%.**

Questa misura di rischio consente di quantificare la perdita massima potenziale che il Comparto può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 95%.

## I comparti. Andamento passato

### Core Pension Obbligazionario Misto 25% ESG

Data di avvio dell'operatività del Comparto:	23 marzo 2018
Patrimonio netto al 29.12.2023 (in euro):	83.247.712,62
Il soggetto istitutore provvede alla gestione delle risorse	

## Informazioni sulla gestione delle risorse

Nell'anno il Comparto ha registrato una performance netta positiva, peggiore del benchmark (5,20% vs 6,14% del benchmark).

La performance assoluta della gestione è stata sostenuta sia dall'azionario che dall'obbligazionario, in un contesto di rialzo degli indici azionari globali e di rendimenti in generale calo.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario, di supporto la sovraesposizione in termini di duration. Di supporto la preferenza per i titoli di Stato italiani che hanno evidenziato un calo dello spread (sostegno dal basso posizionamento degli investitori stranieri, le favorevoli dinamiche di offerta e domanda - specie domestica - e le recenti valutazioni favorevoli delle agenzie di rating). Positiva anche la sovraesposizione al segmento corporate che ha evidenziato un calo di rendimenti e spread in contrazione in un contesto di dati macroeconomici resilienti.

Con riferimento alla componente azionaria, in termini relativi, penalizzante il sottopeso.

Sul segmento azionario europeo, penalizzante la selezione: deboli le scelte nei settori servizi alla persona, servizi di comunicazione, finanziari e industriali a fronte di scelte supporto, con intensità inferiore, nei settori consumi discrezionali, servizi di pubblica utilità, tecnologia ed energetici. Negativa l'allocazione settoriale; penalizzante la sovraesposizione a settori difensivi come i consumi di base e la sottoesposizione a industriali, finanziari, energetici e real estate; di supporto, ma di entità inferiore, il sottopeso su materie di base e consumi discrezionali.

Sul segmento azionario USA, penalizzante soprattutto la selezione. Nel dettaglio, deboli le scelte soprattutto nei settori servizi alla persona, consumi discrezionali, consumi di base e tecnologia, a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore delle scelte nei settori finanziario, energetico, servizi di comunicazione. A livello di allocazione settoriale, contributo

negativo soprattutto dalla sovraesposizione a servizi alla persona e servizi di pubblica utilità a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore della sovraesposizione ai servizi di comunicazione e della sottoesposizione agli industriali. A livello operativo, nella componente obbligazionaria, su tutto il periodo è stata mantenuta la preferenza per i titoli di Stato periferici europei, nello specifico italiani. In risposta alle attese di rallentamento economico e dinamica discendente dell'inflazione, è stata via via aumentata l'esposizione ai titoli di Stato core, prima USA, poi europei. Sul segmento societario, confermata su tutto l'anno la preferenza per i titoli investment grade (IG) europei, con sovraesposizione a scadenze a breve e medio termine, subordinati e tasso variabile. Nel corso dell'anno la sovraesposizione all'asset class in aggregato è stata ridotta, con prese di profitto.

Con riferimento alla componente azionaria, l'esposizione all'asset class è stata via via ridotta nel corso dell'anno, e, a livello settoriale, è stata rafforzata l'esposizione ai difensivi e al quality. Nel dettaglio, nel corso del primo trimestre è stata ridotta l'esposizione agli USA (portata in sottopeso; rischio forte rallentamento - atteso calo dei consumi alla luce del basso tasso di risparmio, dei tassi alti, della maggiore disoccupazione e dell'impatto della restrizione creditizia -; rischi sul fronte utili; valutazioni elevate) e al Giappone (marginale sottopeso per attese di BoJ meno accomodante e yen più forte); confermata la sottoesposizione su Europa su livelli inferiori rispetto agli USA (beneficio dal forte calo del prezzo dell'energia che si riteneva avrebbe allontanato il rischio di recessione profonda; valutazioni basse; investitori sottoesposti e beneficio dalla riapertura della Cina; a fronte però, il costo dell'energia rimaneva molto alto vs USA e la BCE si riteneva sarebbe stata meno cauta perché l'inflazione si riteneva sarebbe scesa meno velocemente che in USA). Nel corso del secondo trimestre è stata ulteriormente ridotta l'esposizione agli USA e ridotta anche l'esposizione all'Europa (debolezza del segmento manifatturiero; minore vigore del segmento servizi; costo dell'energia che rimaneva più alto vs USA, pur se in calo; BCE che confermava la politica monetaria restrittiva e il rallentamento atteso degli USA che si riteneva avrebbe pesato in prospettiva su crescita globale e quindi su export generale dell'area). Nella seconda metà dell'anno è stata rafforzata la cautela sull'Europa e si è mantenuta la contenuta esposizione al Giappone su attese di BoJ meno accomodante e yen più forte. In chiusura di periodo sottoesposizione all'Europa (i dati macro ne confermano il rallentamento). Cautela anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti resilienti. Prossima alla neutralità la posizione sul Giappone.

A livello settoriale, il segmento europeo a inizio anno presentava un posizionamento bilanciato che è stato poi reso progressivamente meno ciclico, coerentemente con le attese di un deterioramento del quadro macro. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno sono state ridotte le posizioni sui finanziari (beneficio da tassi in aumento e basso rischio credito, scenario non sostenibile nel medio periodo), sugli industriali, sui consumi ciclici (ridimensionata in misura sostanziale l'esposizione al segmento auto, indebolito da condizioni del credito più restrittive), sulle materie di base. Incrementati contestualmente i difensivi che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento, nello specifico farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Nella seconda metà dell'anno sono state ridotte ulteriormente le posizioni su industriali e consumi discrezionali a favore di servizi alla persona, consumi di base e servizi di comunicazione. Ridotte inoltre le posizioni sugli energetici. Nella parte finale dell'anno sono state rimodulate alcune posizioni, tenuto conto del nuovo atteggiamento della Fed e del calo dei tassi: chiusa la sottoesposizione alle banche (preferenza per banche meno sensibili ai tassi via margine di interesse, con inserimento di posizioni su banche UK e del Centro Europa); ridimensionata la sovraesposizione al settore farmaceutico e preso profitto sugli industriali. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore a consumi di base, servizi di pubblica utilità, servizi di comunicazione; sottoesposizione maggiore a industriali, consumi discrezionali, tecnologia. In un'ottica ESG, su tutto il periodo la preferenza è andata a investimenti in società dei servizi di pubblica utilità attive nel campo delle energie rinnovabili e in società industriali attive nel campo dell'efficiamento energetico.

Sul segmento USA, nella prima metà dell'anno sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si riteneva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; la ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti - si riteneva non avrebbe fornito rilevante sostegno); incrementate contestualmente le posizioni su consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali. Ridotte ulteriormente le posizioni su titoli tecnologici con multipli elevati e sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili. Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale in rallentamento. Nella seconda metà dell'anno è stata realizzata una ulteriore riduzione dell'esposizione alle large cap con incremento dell'esposizione alle mid cap (valutazioni più interessanti). Ridotte ulteriormente le esposizioni ai settori ciclici, nello specifico consumi discrezionali e industriali, a favore di servizi alla persona, servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Nell'ultima parte dell'anno, incrementate le posizioni sui finanziari - prima caratterizzati da una ampia sottoesposizione - perché il calo dei tassi beneficia i relativi bilanci; inserite posizioni su titoli del segmento consumi discrezionali con valutazioni interessanti; ridimensionata l'esposizione ai farmaceutici; nel segmento IT, proseguita la riduzione delle posizioni sulle large cap; incrementato il sottopeso sugli industriali, ritenendo le valutazioni coerenti con un ciclo economico migliore di quanto da noi atteso. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia. In un'ottica ESG, nel settore industriale la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle tecnologie per la gestione dell'acqua e nel settore dei servizi di pubblica utilità la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle energie rinnovabili.

## OPERATIVITA' IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Nel corso del 2023 l'attività in derivati è stata effettuata con finalità di maggiore efficienza nella gestione dei rischi. Nello specifico, per gestire il rischio valutario sono stati utilizzati forward.

*Le Tabelle che seguono forniscono informazioni relative alla fine dell'anno 2023.*

**Tav.1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario**

Azionario	23,00%	Obbligazionario 74,64%			
di cui OICR	0,00%	di cui OICR	0,00%	di cui Corporate	23,12%
			di cui Titoli di stato	51,52%	
			di cui Emittenti Governativi		di cui Sovranazionali
			49,48%		2,04%

**Tav.2. Investimento per area geografica**

<b>Titoli di debito</b>	<b>74,64%</b>
Italia	14,23%
Altri Paesi dell'Area Euro	25,30%
Altri Paesi Unione Europea	1,55%
Stati Uniti	29,44%
Giappone	0,33%
Altri Paesi aderenti OCSE	3,79%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
<b>Titoli di capitale</b>	<b>23,00%</b>
Italia	0,73%
Altri Paesi dell'Area Euro	6,74%
Altri Paesi Unione Europea	0,27%
Stati Uniti	11,45%
Giappone	0,95%
Altri Paesi aderenti OCSE	2,86%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%

**Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti**

Liquidità (in % del patrimonio)	4,78%
Duration media (anni)	6,21
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	4,59%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio	0,24

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

A seguito dell'entrata in vigore, in data 1° dicembre 2019, delle modifiche regolamentari volte ad introdurre obiettivi di responsabilità sociale nelle scelte di investimento, nella attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione fattori di tipo ambientale, sociale e di governo societario (criteri ESG). In particolare, in prossimità della predetta data, il gestore ha sottoposto a revisione il portafoglio del comparto ponendo in essere le operazioni di disinvestimento e reinvestimento delle attività idonee ad assicurare la capacità del portafoglio di rispettare i criteri, i limiti e i divieti di investimento conseguenti all'adozione dei fattori ESG. Tale revisione ha comportato una modifica di circa il 30% del portafoglio azionario americano ed una riduzione del peso dei titoli di Stato USA.

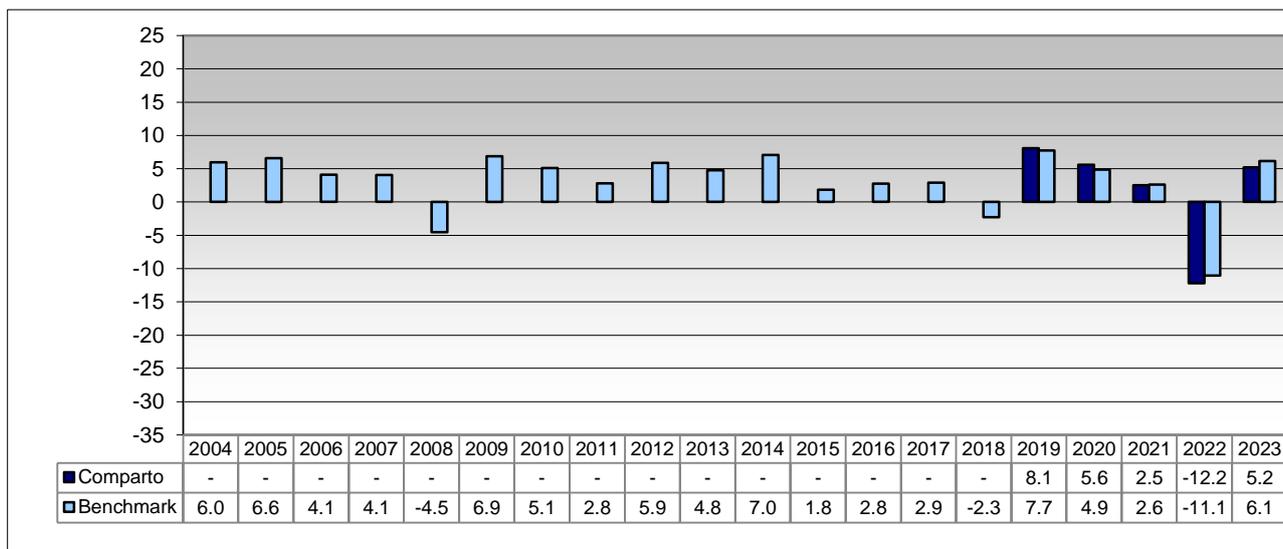
**Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento**

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

Nell'esaminare i dati sui rendimenti si ricorda che:

- ✓ i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- ✓ il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso e degli oneri fiscali;
- ✓ il benchmark è al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo e con metodologia total return.

**Tav. 4 - Rendimenti netti annui (valori percentuali)**



#### Benchmark:

65% JPM GBI Global Euro Hedged  
 10% MSCI EMU  
 15% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged  
 10% Bloomberg Barclays Euro Treasury 0-6M



**AVVERTENZA:** I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri. Nel valutarli prendi a riferimento orizzonti temporali ampi.

#### Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, a eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

#### Tav. 5 – TER

	2023	2022	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>			
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,66	0,73	0,65
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,02	0,02	0,01
<b>TOTALE PARZIALE</b>	<b>0,68</b>	<b>0,75</b>	<b>0,66</b>
<b>Oneri direttamente a carico degli aderenti</b>	0,08	0,09	0,10
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>0,76</b>	<b>0,84</b>	<b>0,73</b>



**AVVERTENZA** Il TER esprime un dato medio del Comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente.

## CORE PENSION BILANCIATO 50% ESG

Data di avvio dell'operatività del Comparto:	23 marzo 2018
Patrimonio netto al 29.12.2023 (in euro):	272.351.182,44
Il soggetto istitutore provvede alla gestione delle risorse	

### Informazioni sulla gestione delle risorse

Nell'anno il comparto ha registrato una performance netta positiva, peggiore del benchmark (5,95% vs 9,27% del benchmark).

La performance assoluta della gestione è stata sostenuta sia dall'azionario che dall'obbligazionario, in un contesto di rialzo degli indici azionari globali e di rendimenti in generale calo.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario, di supporto la sovraesposizione in termini di duration. Di supporto la preferenza per i titoli di Stato italiani che hanno evidenziato un calo dello spread (sostegno dal basso posizionamento degli investitori stranieri, le favorevoli dinamiche di offerta e domanda - specie domestica - e le recenti valutazioni favorevoli delle agenzie di rating). Positiva anche la sovraesposizione al segmento corporate che ha evidenziato un calo di rendimenti e spread in contrazione in un contesto di dati macroeconomici resilienti.

Con riferimento alla componente azionaria, in termini relativi, penalizzante il sottopeso.

Sul segmento azionario europeo, penalizzante la selezione: deboli le scelte nei settori servizi alla persona, servizi di comunicazione, finanziari e industriali a fronte di scelte supporto, con intensità inferiore, nei settori consumi discrezionali, servizi di pubblica utilità, tecnologia ed energetici. Negativa l'allocazione settoriale; penalizzante la sovraesposizione a settori difensivi come i consumi di base e la sottoesposizione a industriali, finanziari, energetici e real estate; di supporto, ma di entità inferiore, il sottopeso su materie di base e consumi discrezionali.

Sul segmento azionario USA, penalizzante soprattutto la selezione. Nel dettaglio, deboli le scelte soprattutto nei settori servizi alla persona, consumi discrezionali, consumi di base e tecnologia, a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore delle scelte nei settori finanziario, energetico, servizi di comunicazione. A livello di allocazione settoriale, contributo negativo soprattutto dalla sovraesposizione a servizi alla persona e servizi di pubblica utilità a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore della sovraesposizione ai servizi di comunicazione e della sottoesposizione agli industriali.

A livello operativo, nella componente obbligazionaria, su tutto il periodo è stata mantenuta la preferenza per i titoli di Stato periferici europei, nello specifico italiani. In risposta alle attese di rallentamento economico e dinamica discendente dell'inflazione, è stata via via aumentata l'esposizione ai titoli di Stato core, prima USA, poi europei. Sul segmento societario, confermata su tutto l'anno la preferenza per i titoli investment grade (IG) europei, con sovraesposizione a scadenze a breve e medio termine, subordinati e tasso variabile. Nel corso dell'anno la sovraesposizione all'asset class in aggregato è stata ridotta, con prese di profitto.

Con riferimento alla componente azionaria, l'esposizione all'asset class è stata via via ridotta nel corso dell'anno, e, a livello settoriale, è stata rafforzata l'esposizione ai difensivi e al quality. Nel dettaglio, nel corso del primo trimestre è stata ridotta l'esposizione agli USA (portata in sottopeso; rischio forte rallentamento - atteso calo dei consumi alla luce del basso tasso di risparmio, dei tassi alti, della maggiore disoccupazione e dell'impatto della restrizione creditizia -; rischi sul fronte utili; valutazioni elevate) e al Giappone (marginale sottopeso per attese di BoJ meno accomodante e yen più forte); confermata la sottoesposizione su Europa su livelli inferiori rispetto agli USA (beneficio dal forte calo del prezzo dell'energia che si riteneva avrebbe allontanato il rischio di recessione profonda; valutazioni basse; investitori sottoesposti e beneficio dalla riapertura della Cina; a fronte però, il costo dell'energia rimaneva molto alto vs USA e la BCE si riteneva sarebbe stata meno cauta perché l'inflazione si riteneva sarebbe scesa meno velocemente che in USA). Nel corso del secondo trimestre è stata ulteriormente ridotta l'esposizione agli USA e ridotta anche l'esposizione all'Europa (debolezza del segmento manifatturiero; minore vigore del segmento servizi; costo dell'energia che rimaneva più alto vs USA, pur se in calo; BCE che confermava la politica monetaria restrittiva e il rallentamento atteso degli USA che si riteneva avrebbe pesato in prospettiva su crescita globale e quindi su export generale dell'area). Nella seconda metà dell'anno è stata rafforzata la cautela sull'Europa e si è mantenuta la contenuta esposizione al Giappone su attese di BoJ meno accomodante e yen più forte. In chiusura di periodo sottoesposizione all'Europa (i dati macro ne confermano il rallentamento). Cautela anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti resilienti. Prossima alla neutralità la posizione sul Giappone.

A livello settoriale, il segmento europeo a inizio anno presentava un posizionamento bilanciato che è stato poi reso progressivamente meno ciclico, coerentemente con le attese di un deterioramento del quadro macro. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno sono state ridotte le posizioni sui finanziari (beneficio da tassi in aumento e basso rischio credito, scenario non sostenibile nel medio periodo), sugli industriali, sui consumi ciclici (ridimensionata in misura sostanziale l'esposizione al segmento auto, indebolito da condizioni del credito più restrittive), sulle materie di base. Incrementati contestualmente i difensivi che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento, nello specifico farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Nella seconda metà dell'anno sono state ridotte ulteriormente le posizioni su industriali e consumi discrezionali a favore di servizi alla persona, consumi di base e servizi di comunicazione. Ridotte inoltre le posizioni sugli energetici. Nella parte finale dell'anno sono state rimodulate alcune posizioni, tenuto conto del nuovo atteggiamento della Fed e del calo dei tassi: chiusa la sottoesposizione alle banche (preferenza per banche meno sensibili ai tassi via margine di interesse, con inserimento di posizioni su banche UK e del Centro Europa); ridimensionata la sovraesposizione al settore farmaceutico e preso profitto sugli industriali.

Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore a consumi di base, servizi di pubblica utilità, servizi di comunicazione; sottoesposizione maggiore a industriali, consumi discrezionali, tecnologia. In un'ottica ESG, su tutto il periodo la preferenza è andata a investimenti in società dei servizi di pubblica utilità attive nel campo delle energie rinnovabili e in società industriali attive nel campo dell'efficiamento energetico.

Sul segmento USA, nella prima metà dell'anno sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si riteneva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; la ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti – si riteneva non avrebbe fornito rilevante sostegno); incrementate contestualmente le posizioni su consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali. Ridotte ulteriormente le posizioni su titoli tecnologici con multipli elevati e sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili. Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale in rallentamento. Nella seconda metà dell'anno è stata realizzata una ulteriore riduzione dell'esposizione alle large cap con incremento dell'esposizione alle mid cap (valutazioni più interessanti). Ridotte ulteriormente le esposizioni ai settori ciclici, nello specifico consumi discrezionali e industriali, a favore di servizi alla persona, servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Nell'ultima parte dell'anno, incrementate le posizioni sui finanziari - prima caratterizzati da una ampia sottoesposizione - perché il calo dei tassi beneficia i relativi bilanci; inserite posizioni su titoli del segmento consumi discrezionali con valutazioni interessanti; ridimensionata l'esposizione ai farmaceutici; nel segmento IT, proseguita la riduzione della posizioni sulle large cap; incrementato il sottopeso sugli industriali, ritenendo le valutazioni coerenti con un ciclo economico migliore di quanto da noi atteso. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia. In un'ottica ESG, nel settore industriale la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle tecnologie per la gestione dell'acqua e nel settore dei servizi di pubblica utilità la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle energie rinnovabili.

#### OPERATIVITA' IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Nel corso del 2023 l'attività in derivati è stata effettuata con finalità di maggiore efficienza nella gestione dei rischi. Nello specifico, per gestire il rischio valutario sono stati utilizzati forward.

Le Tabelle che seguono forniscono informazioni relative alla fine dell'anno 2023.

#### Tav.1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Azionario	48,24%	Obbligazionario			49,37%
di cui OICR	0,00%	di cui OICR	0,00%	di cui Titoli di stato	30,49%
				di cui Emittenti Governativi	29,41%
				di cui Sovranazionali	1,08%
				di cui Corporate	18,88%

#### Tav.2. Investimento per area geografica

<b>Titoli di debito</b>	<b>49,37%</b>
Italia	12,02%
Altri Paesi dell'Area Euro	15,47%
Altri Paesi Unione Europea	0,43%
Stati Uniti	18,77%
Giappone	0,21%
Altri Paesi aderenti OCSE	2,47%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
<b>Titoli di capitale</b>	<b>48,24%</b>
Italia	1,65%
Altri Paesi dell'Area Euro	15,20%
Altri Paesi Unione Europea	0,56%
Stati Uniti	23,13%
Giappone	1,90%
Altri Paesi aderenti OCSE	5,80%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%

#### Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Liquidità (in % del patrimonio)	3,87%
Duration media (anni)	5,40
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	7,20%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio(*)	0,36

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

Il suddetto indicatore non tiene conto dell'operatività in derivati effettuata durante l'esercizio.

A seguito dell'entrata in vigore, in data 1° dicembre 2019, delle modifiche regolamentari volte ad introdurre obiettivi di responsabilità sociale nelle scelte di investimento, nella attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione fattori di tipo ambientale, sociale e di governo societario (criteri ESG). In particolare, in prossimità della predetta data, il gestore ha sottoposto a revisione il portafoglio del comparto ponendo in essere le operazioni di disinvestimento e reinvestimento delle attività idonee ad assicurare la capacità del portafoglio di rispettare i criteri, i limiti e i divieti di investimento conseguenti all'adozione dei fattori ESG. Tale revisione ha comportato una modifica di circa il 30% del portafoglio azionario americano ed una riduzione del peso dei titoli di Stato USA.

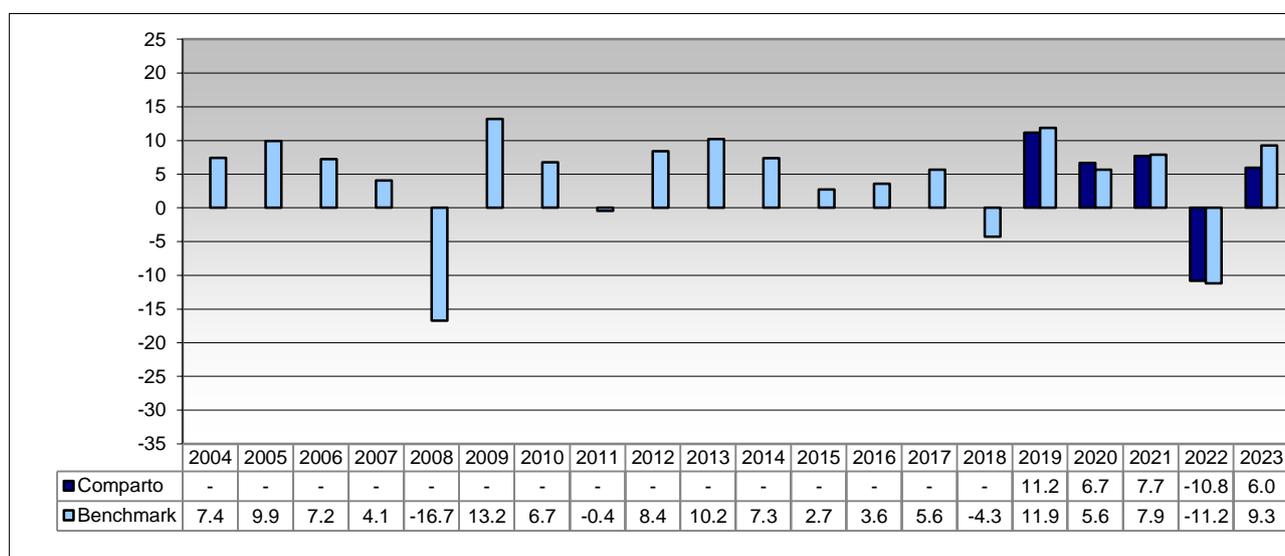
#### Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

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

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricordati che:

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

**Tav. 4 - Rendimenti netti annui (valori percentuali)**



#### Benchmark:

40% JPM GBI Global Euro Hedged  
 20% MSCI EMU  
 30% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged  
 10% Bloomberg Capital Euro Treasury 0-6M



**AVVERTENZA:** I rendimenti passati non sono necessariamente indicative di quelli future. Nel valutarli prendi a riferimento orizzonti temporali ampi.

#### Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il *Total Expenses Ratio* (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, a eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

**Tav. 5 – TER**

	2023	2022	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>			
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,81	0,83	0,75
<b>Altri oneri gravanti sul patrimonio</b>	0,02	0,01	0,03
<b>TOTALE PARZIALE</b>	<b>0,83</b>	<b>0,84</b>	<b>0,78</b>
<b>Oneri direttamente a carico degli aderenti</b>	0,10	0,11	0,11
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>0,93</b>	<b>0,95</b>	<b>0,89</b>



**AVVERTENZA:** Il TER esprime un dato medio del Comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente.

### CORE PENSION AZIONARIO 75% ESG

Data di avvio dell'operatività del Comparto:	23 marzo 2018
Patrimonio netto al 29.12.2023 (in euro):	151.033.515,37
Il soggetto istitutore provvede alla gestione delle risorse	

#### Informazioni sulla gestione delle risorse

Nell'anno il comparto ha registrato una performance netta positiva, peggiore del benchmark (6,95% vs 12,46% del benchmark).

La performance assoluta della gestione è stata sostenuta sia dall'azionario che dall'obbligazionario, in un contesto di rialzo degli indici azionari globali e di rendimenti in generale calo.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario, di supporto la sovraesposizione in termini di duration. Di supporto la preferenza per i titoli di Stato italiani che hanno evidenziato un calo dello spread (sostegno dal basso posizionamento degli investitori stranieri, le favorevoli dinamiche di offerta e domanda - specie domestica - e le recenti valutazioni favorevoli delle agenzie di rating). Positiva anche la sovraesposizione al segmento corporate che ha evidenziato un calo di rendimenti e spread in contrazione in un contesto di dati macroeconomici resilienti.

Con riferimento alla componente azionaria, in termini relativi, penalizzante il sottopeso.

Sul segmento azionario europeo, penalizzante la selezione: deboli le scelte nei settori servizi alla persona, servizi di comunicazione, finanziari e industriali a fronte di scelte supporto, con intensità inferiore, nei settori consumi discrezionali, servizi di pubblica utilità, tecnologia ed energetici. Negativa l'allocazione settoriale; penalizzante la sovraesposizione a settori difensivi come i consumi di base e la sottoesposizione a industriali, finanziari, energetici e real estate; di supporto, ma di entità inferiore, il sottopeso su materie di base e consumi discrezionali.

Sul segmento azionario USA, penalizzante soprattutto la selezione. Nel dettaglio, deboli le scelte soprattutto nei settori servizi alla persona, consumi discrezionali, consumi di base e tecnologia, a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore delle scelte nei settori finanziario, energetico, servizi di comunicazione. A livello di allocazione settoriale, contributo negativo soprattutto dalla sovraesposizione a servizi alla persona e servizi di pubblica utilità a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore della sovraesposizione ai servizi di comunicazione e della sottoesposizione agli industriali. A livello operativo, nella componente obbligazionaria, su tutto il periodo è stata mantenuta la preferenza per i titoli di Stato periferici europei, nello specifico italiani. In risposta alle attese di rallentamento economico e dinamica discendente dell'inflazione, è stata via via aumentata l'esposizione ai titoli di Stato core, prima USA, poi europei. Sul segmento societario, confermata su tutto l'anno la preferenza per i titoli investment grade (IG) europei, con sovraesposizione a scadenze a breve e medio termine, subordinati e tasso variabile. Nel corso dell'anno la sovraesposizione all'asset class in aggregato è stata ridotta, con prese di profitto.

Con riferimento alla componente azionaria, l'esposizione all'asset class è stata via via ridotta nel corso dell'anno, e, a livello settoriale, è stata rafforzata l'esposizione ai difensivi e al quality. Nel dettaglio, nel corso del primo trimestre è stata ridotta l'esposizione agli USA (portata in sottopeso; rischio forte rallentamento - atteso calo dei consumi alla luce del basso tasso di risparmio, dei tassi alti, della maggiore disoccupazione e dell'impatto della restrizione creditizia -; rischi sul fronte utili; valutazioni elevate) e al Giappone (marginale sottopeso per attese di BoJ meno accomodante e yen più forte); confermata la sottoesposizione su Europa su livelli inferiori rispetto agli USA (beneficio dal forte calo del prezzo dell'energia che si riteneva avrebbe allontanato il rischio di recessione profonda; valutazioni basse; investitori sottoesposti e beneficio dalla riapertura della Cina; a fronte però, il costo dell'energia rimaneva molto alto vs USA e la BCE si riteneva sarebbe stata meno cauta perché l'inflazione si riteneva sarebbe scesa meno velocemente che in USA). Nel corso del secondo trimestre è stata ulteriormente ridotta l'esposizione agli USA e ridotta anche l'esposizione all'Europa (debolezza del segmento manifatturiero; minore vigore del segmento servizi; costo dell'energia che rimaneva più alto vs USA, pur se in

calo; BCE che confermava la politica monetaria restrittiva e il rallentamento atteso degli USA che si riteneva avrebbe pesato in prospettiva su crescita globale e quindi su export generale dell'area). Nella seconda metà dell'anno è stata rafforzata la cautela sull'Europa e si è mantenuta la contenuta esposizione al Giappone su attese di BoJ meno accomodante e yen più forte. In chiusura di periodo sottoesposizione all'Europa (i dati macro ne confermano il rallentamento). Cautela anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti resilienti. Prossima alla neutralità la posizione sul Giappone.

A livello settoriale, il segmento europeo a inizio anno presentava un posizionamento bilanciato che è stato poi reso progressivamente meno ciclico, coerentemente con le attese di un deterioramento del quadro macro. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno sono state ridotte le posizioni sui finanziari (beneficio da tassi in aumento e basso rischio credito, scenario non sostenibile nel medio periodo), sugli industriali, sui consumi ciclici (ridimensionata in misura sostanziale l'esposizione al segmento auto, indebolito da condizioni del credito più restrittive), sulle materie di base. Incrementati contestualmente i difensivi che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento, nello specifico farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Nella seconda metà dell'anno sono state ridotte ulteriormente le posizioni su industriali e consumi discrezionali a favore di servizi alla persona, consumi di base e servizi di comunicazione. Ridotte inoltre le posizioni sugli energetici. Nella parte finale dell'anno sono state rimodulate alcune posizioni, tenuto conto del nuovo atteggiamento della Fed e del calo dei tassi: chiusa la sottoesposizione alle banche (preferenza per banche meno sensibili ai tassi via margine di interesse, con inserimento di posizioni su banche UK e del Centro Europa); ridimensionata la sovraesposizione al settore farmaceutico e preso profitto sugli industriali. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore a consumi di base, servizi di pubblica utilità, servizi di comunicazione; sottoesposizione maggiore a industriali, consumi discrezionali, tecnologia. In un'ottica ESG, su tutto il periodo la preferenza è andata a investimenti in società dei servizi di pubblica utilità attive nel campo delle energie rinnovabili e in società industriali attive nel campo dell'efficiamento energetico.

Sul segmento USA, nella prima metà dell'anno sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si riteneva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; la ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti - si riteneva non avrebbe fornito rilevante sostegno); incrementate contestualmente le posizioni su consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali. Ridotte ulteriormente le posizioni su titoli tecnologici con multipli elevati e sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili. Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale in rallentamento. Nella seconda metà dell'anno è stata realizzata una ulteriore riduzione dell'esposizione alle large cap con incremento dell'esposizione alle mid cap (valutazioni più interessanti). Ridotte ulteriormente le esposizioni ai settori ciclici, nello specifico consumi discrezionali e industriali, a favore di servizi alla persona, servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Nell'ultima parte dell'anno, incrementate le posizioni sui finanziari - prima caratterizzati da una ampia sottoesposizione - perché il calo dei tassi beneficia i relativi bilanci; inserite posizioni su titoli del segmento consumi discrezionali con valutazioni interessanti; ridimensionata l'esposizione ai farmaceutici; nel segmento IT, proseguita la riduzione della posizioni sulle large cap; incrementato il sottopeso sugli industriali, ritenendo le valutazioni coerenti con un ciclo economico migliore di quanto da noi atteso. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia. In un'ottica ESG, nel settore industriale la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle tecnologie per la gestione dell'acqua e nel settore dei servizi di pubblica utilità la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle energie rinnovabili.

## OPERATIVITA' IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Nel corso del 2023 l'attività in derivati è stata effettuata con finalità di maggiore efficienza nella gestione dei rischi.

Nello specifico, per gestire il rischio valutario sono stati utilizzati forward.

Le Tabelle che seguono forniscono informazioni relative alla fine dell'anno 2023.

### Tav.1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Azionario	72,31%	Obbligazionario			24,62%
di cui OICR	0,00%	di cui OICR	0,00%	di cui Corporate	0,53%
		di cui Titoli di stato	24,09%		
		di cui Emittenti Governativi	24,09%	di cui Sovranazionali	0,00%

(1) Si tratta di OICR gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore

### Tav.2. Investimento per area geografica

<b>Titoli di debito</b>	<b>24,62%</b>
Italia	7,83%
Altri Paesi dell'Area Euro	3,20%
Altri Paesi Unione Europea	0,00%

### Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Liquidità (in % del patrimonio)	4,55%
Duration media (anni)	7,34
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	7,72%

Stati Uniti	12,97%
Giappone	0,00%
Altri Paesi aderenti OCSE	0,62%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
<b>Titoli di capitale</b>	<b>72,31%</b>
Italia	3,12%
Altri Paesi dell'Area Euro	28,56%
Altri Paesi Unione Europea	0,58%
Stati Uniti	30,39%
Giappone	2,63%
Altri Paesi aderenti OCSE	7,03%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%

Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio(*)	0,51
--	------

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

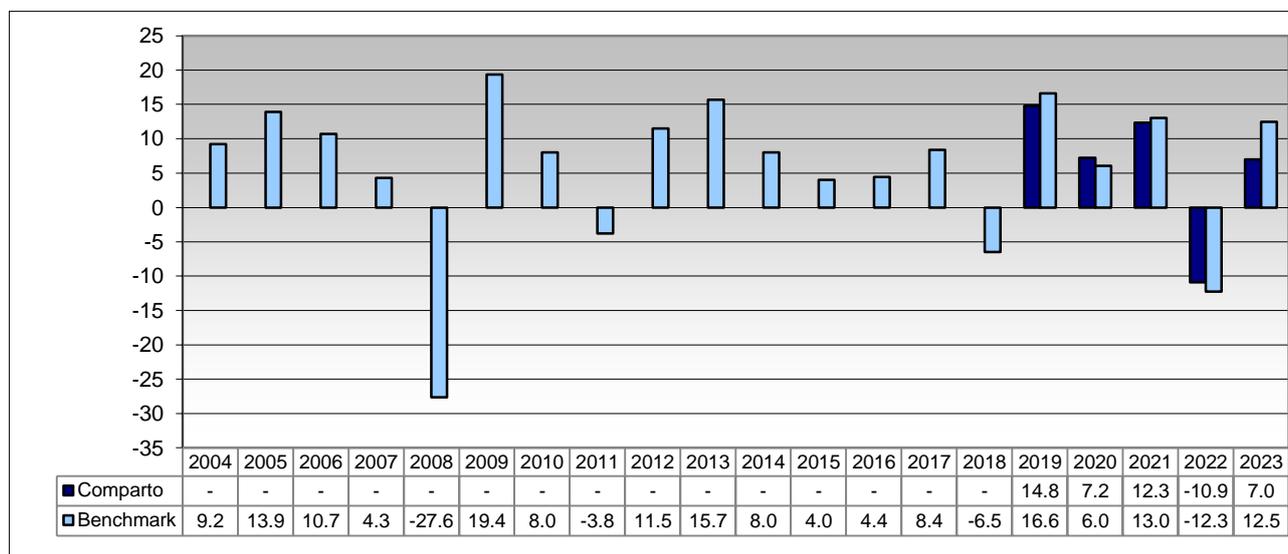
A seguito dell'entrata in vigore, in data 1° dicembre 2019, delle modifiche regolamentari volte ad introdurre obiettivi di responsabilità sociale nelle scelte di investimento, nella attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione fattori di tipo ambientale, sociale e di governo societario (criteri ESG). In particolare, in prossimità della predetta data, il gestore ha sottoposto a revisione il portafoglio del comparto ponendo in essere le operazioni di disinvestimento e reinvestimento delle attività idonee ad assicurare la capacità del portafoglio di rispettare i criteri, i limiti e i divieti di investimento conseguenti all'adozione dei fattori ESG. Tale revisione ha comportato una modifica di circa il 30% del portafoglio azionario americano ed una riduzione del peso dei titoli di Stato USA.

#### Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo benchmark. Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricordati che:

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

**Tav. 4 – Rendimenti netti annui (valori percentuali)**



#### Benchmark:

25% JPM GBI Global Euro Hedged  
40% MSCI EMU  
35% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged



**AVVERTENZA:** I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri. Nel valutarli prendi a riferimento orizzonti temporali ampi.

### Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, a eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

#### Tav. 5 – TER

	2023	2022	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>			
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,93	0,94	0,87
<b>Altri oneri gravanti sul patrimonio</b>	0,03	0,02	0,01
<b>TOTALE PARZIALE</b>	<b>0,96</b>	<b>0,96</b>	<b>0,88</b>
<b>Oneri direttamente a carico degli aderenti</b>	0,13	0,15	0,15
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>1,09</b>	<b>1,11</b>	<b>1,03</b>



Il TER esprime un dato medio del Comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente.

### CORE PENSION AZIONARIO PLUS 90% ESG

Data di avvio dell'operatività del Comparto:	23 marzo 2018
Patrimonio netto al 29.12.2023 (in euro):	259.656.910,26
Il soggetto istitutore provvede alla gestione delle risorse	

#### Informazioni sulla gestione delle risorse

Nell'anno il comparto ha registrato una performance netta positiva, peggiore del benchmark (7,27% vs 14,31% del benchmark).

La performance assoluta della gestione è stata sostenuta sia dall'azionario che dall'obbligazionario, in un contesto di rialzo degli indici azionari globali e di rendimenti in generale calo.

In termini relativi, sul segmento obbligazionario, di supporto la sovraesposizione in termini di duration. Di supporto la preferenza per i titoli di Stato italiani che hanno evidenziato un calo dello spread (sostegno dal basso posizionamento degli investitori stranieri, le favorevoli dinamiche di offerta e domanda - specie domestica - e le recenti valutazioni favorevoli delle agenzie di rating). Positiva anche la sovraesposizione al segmento corporate che ha evidenziato un calo di rendimenti e spread in contrazione in un contesto di dati macroeconomici resilienti.

Con riferimento alla componente azionaria, in termini relativi, penalizzante il sottopeso.

Sul segmento azionario europeo, penalizzante la selezione: deboli le scelte nei settori servizi alla persona, servizi di comunicazione, finanziari e industriali a fronte di scelte supporto, con intensità inferiore, nei settori consumi discrezionali, servizi di pubblica utilità, tecnologia ed energetici. Negativa l'allocazione settoriale; penalizzante la sovraesposizione a settori difensivi come i consumi di base e la sottoesposizione a industriali, finanziari, energetici e real estate; di supporto, ma di entità inferiore, il sottopeso su materie di base e consumi discrezionali.

Sul segmento azionario USA, penalizzante soprattutto la selezione. Nel dettaglio, deboli le scelte soprattutto nei settori servizi alla persona, consumi discrezionali, consumi di base e tecnologia, a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore delle scelte nei settori finanziario, energetico, servizi di comunicazione. A livello di allocazione settoriale, contributo negativo soprattutto dalla sovraesposizione a servizi alla persona e servizi di pubblica utilità a fronte di un contributo positivo ma di entità inferiore della sovraesposizione ai servizi di comunicazione e della sottoesposizione agli industriali.

A livello operativo, nella componente obbligazionaria, su tutto il periodo è stata mantenuta la preferenza per i titoli di Stato periferici europei, nello specifico italiani. In risposta alle attese di rallentamento economico e dinamica discendente dell'inflazione, è stata via via aumentata l'esposizione ai titoli di Stato core, prima USA, poi europei. Sul segmento societario, confermata su tutto l'anno la preferenza per i titoli investment grade (IG) europei, con sovraesposizione a scadenze a breve e medio termine, subordinati e tasso variabile. Nel corso dell'anno la sovraesposizione all'asset class in aggregato è stata ridotta, con prese di profitto.

Con riferimento alla componente azionaria, l'esposizione all'asset class è stata via via ridotta nel corso dell'anno, e, a livello settoriale, è stata rafforzata l'esposizione ai difensivi e al quality. Nel dettaglio, nel corso del primo trimestre è stata ridotta l'esposizione agli USA (portata in sottopeso; rischio forte rallentamento - atteso calo dei consumi alla luce del basso tasso di risparmio, dei tassi alti, della maggiore disoccupazione e dell'impatto della restrizione creditizia -; rischi sul fronte

utili; valutazioni elevate) e al Giappone (marginale sottopeso per attese di BoJ meno accomodante e yen più forte); confermata la sottoesposizione su Europa su livelli inferiori rispetto agli USA (beneficio dal forte calo del prezzo dell'energia che si riteneva avrebbe allontanato il rischio di recessione profonda; valutazioni basse; investitori sottoesposti e beneficio dalla riapertura della Cina; a fronte però, il costo dell'energia rimaneva molto alto vs USA e la BCE si riteneva sarebbe stata meno cauta perché l'inflazione si riteneva sarebbe scesa meno velocemente che in USA). Nel corso del secondo trimestre è stata ulteriormente ridotta l'esposizione agli USA e ridotta anche l'esposizione all'Europa (debolezza del segmento manifatturiero; minore vigore del segmento servizi; costo dell'energia che rimaneva più alto vs USA, pur se in calo; BCE che confermava la politica monetaria restrittiva e il rallentamento atteso degli USA che si riteneva avrebbe pesato in prospettiva su crescita globale e quindi su export generale dell'area). Nella seconda metà dell'anno è stata rafforzata la cautela sull'Europa e si è mantenuta la contenuta esposizione al Giappone su attese di BoJ meno accomodante e yen più forte. In chiusura di periodo sottoesposizione all'Europa (i dati macro ne confermano il rallentamento). Cautela anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti resilienti. Prossima alla neutralità la posizione sul Giappone.

A livello settoriale, il segmento europeo a inizio anno presentava un posizionamento bilanciato che è stato poi reso progressivamente meno ciclico, coerentemente con le attese di un deterioramento del quadro macro. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno sono state ridotte le posizioni sui finanziari (beneficio da tassi in aumento e basso rischio credito, scenario non sostenibile nel medio periodo), sugli industriali, sui consumi ciclici (ridimensionata in misura sostanziale l'esposizione al segmento auto, indebolito da condizioni del credito più restrittive), sulle materie di base. Incrementati contestualmente i difensivi che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento, nello specifico farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Nella seconda metà dell'anno sono state ridotte ulteriormente le posizioni su industriali e consumi discrezionali a favore di servizi alla persona, consumi di base e servizi di comunicazione. Ridotte inoltre le posizioni sugli energetici. Nella parte finale dell'anno sono state rimodulate alcune posizioni, tenuto conto del nuovo atteggiamento della Fed e del calo dei tassi: chiusa la sottoesposizione alle banche (preferenza per banche meno sensibili ai tassi via margine di interesse, con inserimento di posizioni su banche UK e del Centro Europa); ridimensionata la sovraesposizione al settore farmaceutico e preso profitto sugli industriali. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore a consumi di base, servizi di pubblica utilità, servizi di comunicazione; sottoesposizione maggiore a industriali, consumi discrezionali, tecnologia. In un'ottica ESG, su tutto il periodo la preferenza è andata a investimenti in società dei servizi di pubblica utilità attive nel campo delle energie rinnovabili e in società industriali attive nel campo dell'efficiamento energetico.

Sul segmento USA, nella prima metà dell'anno sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si riteneva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; la ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti - si riteneva non avrebbe fornito rilevante sostegno); incrementate contestualmente le posizioni su consumi di base, servizi alla persona e tecnologie medicali. Ridotte ulteriormente le posizioni su titoli tecnologici con multipli elevati e sovraperformance accumulate non giustificate da migliori prospettive di crescita degli utili. Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale in rallentamento. Nella seconda metà dell'anno è stata realizzata una ulteriore riduzione dell'esposizione alle large cap con incremento dell'esposizione alle mid cap (valutazioni più interessanti). Ridotte ulteriormente le esposizioni ai settori ciclici, nello specifico consumi discrezionali e industriali, a favore di servizi alla persona, servizi di comunicazione e servizi di pubblica utilità. Nell'ultima parte dell'anno, incrementate le posizioni sui finanziari - prima caratterizzati da una ampia sottoesposizione - perché il calo dei tassi beneficia i relativi bilanci; inserite posizioni su titoli del segmento consumi discrezionali con valutazioni interessanti; ridimensionata l'esposizione ai farmaceutici; nel segmento IT, proseguita la riduzione della posizioni sulle large cap; incrementato il sottopeso sugli industriali, ritenendo le valutazioni coerenti con un ciclo economico migliore di quanto da noi atteso. Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia. In un'ottica ESG, nel settore industriale la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle tecnologie per la gestione dell'acqua e nel settore dei servizi di pubblica utilità la preferenza è andata a investimenti in società attive nel campo delle energie rinnovabili.

## OPERATIVITA' IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Nel corso del 2023 l'attività in derivati è stata effettuata con finalità di maggiore efficienza nella gestione dei rischi. Nello specifico, per gestire il rischio valutario sono stati utilizzati forward.

### Tav.1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Azionario	87,24%	Obbligazionario				10,54%	
di cui OICR	0,00%	di cui OICR	0,22%	di cui Titoli di stato	10,32%	di cui Corporate	0,00%
				di cui Emittenti Governativi	10,32%	di cui Sovranazionali	0,00%

Si tratta di OICR gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore

**Tav.2. Investimento per area geografica**

<b>Titoli di debito</b>	<b>10,54%</b>
Italia	3,84%
Altri Paesi dell'Area Euro	6,65%
Altri Paesi Unione Europea	0,03%
Stati Uniti	0,02%
Giappone	0,00%
Altri Paesi aderenti OCSE	0,00%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
<b>Titoli di capitale</b>	<b>87,24%</b>
Italia	3,59%
Altri Paesi dell'Area Euro	32,94%
Altri Paesi Unione Europea	0,67%
Stati Uniti	38,66%
Giappone	3,23%
Altri Paesi aderenti OCSE	8,15%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%

**Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti**

Liquidità (in % del patrimonio)	3,84%
Duration media (anni)	0,70
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	8,82%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio(*)	0,57

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

Il suddetto indicatore non tiene conto dell'operatività in derivati effettuata durante l'esercizio.

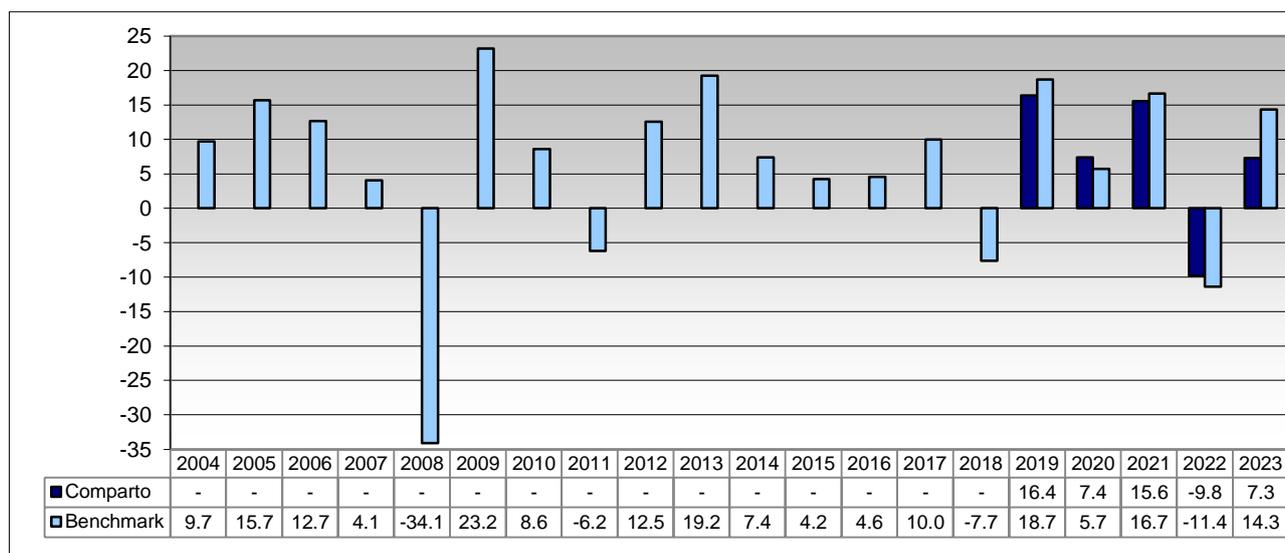
A seguito dell'entrata in vigore, in data 1° dicembre 2019, delle modifiche regolamentari volte ad introdurre obiettivi di responsabilità sociale nelle scelte di investimento, nella attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione fattori di tipo ambientale, sociale e di governo societario (criteri ESG). In particolare, in prossimità della predetta data, il gestore ha sottoposto a revisione il portafoglio del comparto ponendo in essere le operazioni di disinvestimento e reinvestimento delle attività idonee ad assicurare la capacità del portafoglio di rispettare i criteri, i limiti e i divieti di investimento conseguenti all'adozione dei fattori ESG. Tale revisione ha comportato una modifica di circa il 30% del portafoglio azionario americano ed una riduzione del peso dei titoli di Stato USA.

#### Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con il relativo benchmark. Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricordati che:

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

**Tav. 4 - Rendimenti netti annui (valori percentuali)**



**Benchmark:**

40% MSCI EMU 50% MSCI WORLD EX EMU Euro Hedged 10% Bloomberg Capital Euro Treasury 0-6M
---



**AVVERTENZA:** I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri. Nel valutarli prendi a riferimento orizzonti temporali ampi.

**Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi**

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, a eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

**Tav.5 – TER**

	2023	2022	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>			
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	1,04	1,03	0,97
<b>Altri oneri gravanti sul patrimonio</b>	0,02	0,02	0,02
<b>TOTALE PARZIALE</b>	<b>1,06</b>	<b>1,05</b>	<b>0,99</b>
<b>Oneri direttamente a carico degli aderenti</b>	0,18	0,20	0,20
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>	<b>1,19</b>



Il TER esprime un dato medio del Comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente.

## CORE PENSION GARANTITO ESG

Data di avvio dell'operatività del Comparto:	23 marzo 2018
Patrimonio netto al 29.12.2023 (in euro):	83.014.914,94
Il soggetto istitutore provvede alla gestione delle risorse	

### Informazioni sulla gestione delle risorse

Nell'anno, il Comparto ha registrato una performance netta positiva pari a 3,70%.

Il risultato di gestione è stato sostenuto principalmente dalla componente obbligazionaria; contributo positivo ma inferiore della componente azionaria. In particolare, l'obbligazionario governativo e l'obbligazionario societario europei sono stati sostenuti dal calo generalizzato dei rendimenti sull'anno.

Con riferimento all'esposizione azionaria, concentrata sull'Europa, di supporto soprattutto le scelte nei settori industriale, tecnologia e consumi discrezionali; contributo negativo invece dai settori servizi di comunicazione e real estate.

A livello operativo, nella componente obbligazionaria governativa, su tutto il periodo è stata mantenuta la preferenza per i titoli di Stato periferici europei. In risposta alle attese di rallentamento economico e di ridimensionamento dell'inflazione, a partire dal secondo trimestre è stata via via incrementata la duration sui titoli di Stato core e semi-core europei. Sul segmento societario, confermata su tutto l'anno la preferenza per i titoli investment grade (IG) europei. Nel corso dell'anno, è stata ridotta la sovraesposizione all'asset class, con prese di profitto sull'IG.

La duration complessiva di portafoglio, pari a 2 a fine dicembre 2022, risultava pari a 2,1 a fine 2023.

Con riferimento alla componente azionaria, concentrata sui mercati europei, l'esposizione all'asset class è stata via via ridotta nel corso dell'anno per tener conto della debolezza del segmento manifatturiero; del minore vigore del segmento servizi; del costo dell'energia più alto vs USA, pur se in calo; della politica monetaria restrittiva della BCE e del rallentamento atteso degli USA che si riteneva avrebbe pesato in prospettiva su crescita globale e quindi su export generale dell'area.

A livello settoriale, è stata rafforzata l'esposizione ai difensivi e al quality. Nello specifico, a inizio anno il segmento azionario presentava un posizionamento bilanciato che è stato poi reso progressivamente meno ciclico, coerentemente con le attese di un deterioramento del quadro macro. Nel dettaglio, nella prima metà dell'anno sono state ridotte le posizioni sui finanziari (beneficio da tassi in aumento e basso rischio credito, scenario non sostenibile nel medio periodo), sugli industriali, sui consumi ciclici (ridimensionata in misura sostanziale l'esposizione al segmento auto, indebolito da condizioni del credito più restrittive), sulle materie di base. Incrementati contestualmente i difensivi che dovrebbero sovraperformare in fasi di rallentamento, nello specifico farmaceutico, consumi di base, servizi di pubblica utilità e servizi di comunicazione. Nella seconda metà dell'anno sono state ridotte ulteriormente le posizioni su industriali e consumi discrezionali a favore di servizi alla persona, consumi di base e servizi di comunicazione. Ridotte inoltre le posizioni sugli energetici. Nella parte finale dell'anno sono state rimodulate alcune posizioni, tenuto conto del nuovo atteggiamento della Fed e del calo dei tassi: aumentata l'esposizione alle banche (preferenza per banche meno sensibili ai tassi via margine di interesse, con inserimento di posizioni su banche UK e del Centro Europa); ridimensionata l'esposizione al settore farmaceutico e preso profitto sugli industriali. Posizionamento finale: esposizione maggiore a consumi di base, servizi alla persona, finanziari; esposizione più contenuta a tecnologia, consumi discrezionali, energetici. In un'ottica ESG, su tutto il periodo la preferenza è andata a investimenti in società dei servizi di pubblica utilità attive nel campo delle energie rinnovabili e in società industriali attive nel campo dell'efficientamento energetico.

L'esposizione totale all'azionario, pari al 2,9% a fine 2022, risulta pari a 2,6% a fine 2023.

### OPERATIVITA' IN DERIVATI E STRATEGIE SEGUITE IN TALE COMPARTO

Nel corso del 2023 non è stata effettuata attività in derivati.

La Tabella che segue fornisce una rappresentazione dell'allocazione delle risorse al 30.12.2023.

#### Tav.1 - Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Azionario	2,71%			Obbligazionario	96,29%
di cui OICR	0,00%	di cui OICR	0,00%	di cui Corporate	31,15%
				di cui Titoli di stato	65,14%
				di cui Emittenti Governativi	65,14%
				di cui Sovranazionali	0,00%

- (1) Si tratta di OICR gestiti da società facenti parte dello stesso gruppo di appartenenza del soggetto gestore  
 (1) Non sono presenti a portafoglio titoli emessi da Organismi sovranazionali.

#### Tav.2. Investimento per area geografica

<b>Titoli di debito</b>	<b>96,29%</b>
Italia	35,78%
Altri Paesi dell'Area Euro	52,25%
Altri Paesi Unione Europea	2,10%
Stati Uniti	4,18%
Giappone	0,35%
Altri Paesi aderenti OCSE	1,63%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%
<b>Titoli di capitale</b>	<b>2,71%</b>
Italia	0,26%
Altri Paesi dell'Area Euro	2,36%
Altri Paesi Unione Europea	0,00%
Stati Uniti	0,00%
Giappone	0,00%
Altri Paesi aderenti OCSE	0,09%
Altri Paesi non aderenti OCSE	0,00%

#### Tav. 3 - Altre informazioni rilevanti

Liquidità (in % del patrimonio)	3,82%
Duration media (anni)	2,23
Esposizione valutaria (in % del patrimonio)	0,03%
Tasso di rotazione (turnover) del portafoglio(*)	0,28

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

Il suddetto indicatore non tiene conto dell'operatività in derivati effettuata durante l'esercizio.

A seguito dell'entrata in vigore, in data 1° dicembre 2019, delle modifiche regolamentari volte ad introdurre obiettivi di responsabilità sociale nelle scelte di investimento, nella attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione fattori di tipo ambientale, sociale e di governo societario (criteri ESG). In particolare, in prossimità della predetta data, il gestore ha sottoposto a revisione il portafoglio del comparto ponendo in essere le operazioni di disinvestimento e reinvestimento delle attività idonee ad assicurare la capacità del portafoglio di rispettare i criteri, i limiti e i divieti di investimento conseguenti all'adozione dei fattori ESG. Tale revisione ha comportato una modifica di circa il 30% del portafoglio azionario americano ed una riduzione del peso dei titoli di Stato USA.

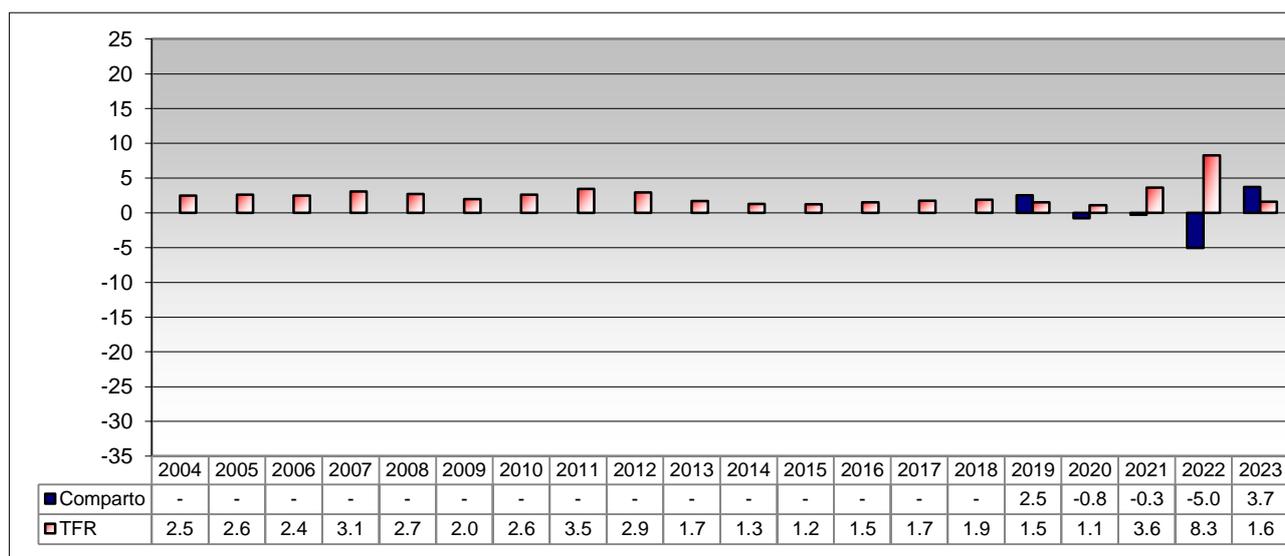
#### Illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento

Di seguito sono riportati i rendimenti passati del Comparto in confronto con la rivalutazione del TFR.

Nell'esaminare i dati sui rendimenti ricorda che:

- ✓ i dati di rendimento non tengono conto dei costi gravanti direttamente sull'aderente;
- ✓ il rendimento del Comparto risente degli oneri gravanti sul patrimonio dello stesso e degli oneri fiscali;
- ✓ il tasso di rivalutazione del TFR è riportato al netto degli oneri fiscali vigenti.

#### Tav. 4 - Rendimenti netti annui (valori percentuali)



Misura di rischio: Value at Risk, orizzonte temporale 1 mese, intervallo di confidenza 95%

Periodo	Ex-Ante	Ex-Post
3 anni (2020-2022)	-1,65%	-1,02%
5 anni (2018-2022)		-1,13%
10 anni (2013-2022)		n.d.



**AVVERTENZA:** I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di quelli futuri. Nel valutarli prendi a riferimento orizzonti temporali ampi.

#### Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, a eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

#### Tav.5 – TER

	2023	2022	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>			
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	0,71	0,72	0,71
Altri oneri gravanti sul patrimonio	0,01	0,01	0,01
<b>TOTALE PARZIALE</b>	<b>0,72</b>	<b>0,73</b>	<b>0,72</b>
<b>Oneri direttamente a carico degli aderenti</b>	0,09	0,09	0,10
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>0,81</b>	<b>0,82</b>	<b>0,82</b>



Il TER esprime un dato medio del Comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo aderente.