

Raiffeisen Fondo Pensione Aperto

Documento sulla
politica di investimento

Approvato dal Consiglio di Amministrazione di
Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige SpA
il 23.02.2026

In vigore dal 01.03.2026

www.fondopensioneraiffeisen.it



Raiffeisen Landesbank
Cassa Centrale Raiffeisen
Südtirol / Alto Adige



INDICE

1.	Premessa.....	3
2.	Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria.....	4
3.	Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria.....	7
4.	Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.....	14
5.	Modifiche apportate nell'ultimo triennio.....	18



1. Premessa

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

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

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

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

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

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

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



2. Obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria

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

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

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

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

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

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

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

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



Obiettivi del singolo comparto di investimento

Comparto Guaranty

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

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

Categoria	garantito
Orizzonte temporale	breve (fino a 5 anni)
Grado di rischio	basso
Rendimento nominale medio annuo atteso (in termini reali 0,60%)	2,70%
Inflazione media annua attesa	2,10%
Variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità)	1,90%
Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione	28,40%

Comparto Safe

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

Categoria	obbligazionario puro
Orizzonte temporale	medio (tra 5 e 10 anni)
Grado di rischio	medio-basso
Rendimento nominale medio annuo atteso (in termini reali 1,20%)	3,30%
Inflazione media annua attesa	2,10%
Variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità)	3,70%
Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione	11,50%

**Comparto Activity**

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

Categoria	bilanciato
Orizzonte temporale	medio-lungo (tra 10 e 15 anni)
Grado di rischio	medio-alto
Rendimento nominale medio annuo atteso (in termini reali 2,50%)	4,60%
Inflazione media annua attesa	2,10%
Variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità)	5,10%
Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione	2,80%

Comparto Dynamic

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

Categoria	bilanciato
Orizzonte temporale	medio-lungo (oltre 15 anni)
Grado di rischio	alto
Rendimento nominale medio annuo atteso (in termini reali 3,60%)	5,70%
Inflazione media annua attesa	2,10%
Variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità)	9,80%
Probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione	7,10%



3. Criteri da seguire nell'attuazione della gestione finanziaria

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

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

Per ogni comparto di investimento è stato adottato un parametro oggettivo e confrontabile per la valutazione dei risultati di gestione. La gestione finanziaria è attuata in conformità e nei limiti stabiliti dalla normativa vigente e, in particolare, in conformità al d.lgs. n. 252/2005 e al D.M. n. 166/2014.

Criteri relativi al singolo comparto di investimento

Comparto Guaranty

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

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

Strumenti finanziari: prevalentemente titoli di debito e strumenti finanziari azionari; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati. L'investimento in OICR, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del gestore, è consentito fatta salva la completa retrocessione delle commissioni gravanti sugli stessi e a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio, che le politiche di investimento siano compatibili con quelle della politica di investimento del comparto e che l'investimento in OICR non generi una concentrazione del rischio incompatibile con quella prevista per il comparto.

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

Aree geografiche di investimento: prevalentemente area euro.

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

Durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria: 3,26 anni (al 31.12.2025)



Rischio cambio: tendenzialmente non coperto.

Benchmark: 60% ICE BofA 1-5 Year Euro Government Index, 35% ICE BofA 1-5 Year Euro Corporate, 5% MSCI World TR Net Div conv. in Euro al cambio WM Reuters.

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

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

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

Stile di gestione	Livello massimo
TURNOVER (annuo)	100%
TEV ex-post (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	3,50%

Comparto Safe

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

Asset Allocation				
Strategica	60% Obbligazioni governative	40% Obbligazioni corporate	0% Azioni	0% Liquidità
Tattica	30 - 100% Obbligazioni governative	0 - 50% Obbligazioni corporate	0% Azioni	0 - 20% Liquidità

Strumenti finanziari: prevalentemente titoli di debito, anche convertibili; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati. L'investimento in OICR, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del gestore, è consentito fatta salva la completa retrocessione delle commissioni gravanti sugli stessi e a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio, che le politiche di investimento siano compatibili con quelle della politica di investimento del comparto e che l'investimento in OICR non generi una concentrazione del rischio incompatibile con quella prevista per il comparto.

Categorie di emittenti e settori industriali: la gestione è indirizzata esclusivamente verso titoli obbligazionari di emittenti internazionali denominati in Euro o in altra valuta. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di



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

Aree geografiche di investimento: Gli investimenti sono diversificati a livello globale.

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

Durata media finanziaria (*duration*) della componente obbligazionaria: 6,11 anni (al 31.12.2025)

Rischio cambio: tendenzialmente coperto.

Benchmark: 30% ICE BofA Euro Government Index, 20% ICE BofA US Treasuries Index Euro Hedged, 10% ICE BofA Euro Inflation-Linked Government Index, 20% ICE BofA Euro Corporate Index, 20% ICE BofA US Corporate Index Euro Hedged.

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

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

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

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

**Comparto Activity**

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

Asset Allocation				
Strategica	50% Obbligazioni governative	20% Obbligazioni corporate	30% Azioni	0% Liquidità
Tattica	30 - 90% Obbligazioni governative	0 - 30% Obbligazioni corporate	10 - 40% Azioni	0 - 20% Liquidità

Strumenti finanziari: prevalentemente strumenti finanziari azionari e titoli di debito; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati. L'investimento in OICR, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del gestore, è consentito fatta salva la completa retrocessione delle commissioni gravanti sugli stessi e a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio, che le politiche di investimento siano compatibili con quelle della politica di investimento del comparto e che l'investimento in OICR non generi una concentrazione del rischio incompatibile con quella prevista per il comparto.

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

Aree geografiche di investimento: Gli investimenti sono diversificati a livello globale.

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

Durata media finanziaria (*duration*) della componente obbligazionaria: 7,16 anni (al 31.12.2025)

Rischio cambio: parzialmente coperto.

Benchmark: 28% ICE BofA Euro Government Index, 15% ICE BofA US Treasuries Index Euro Hedged, 7% ICE BofA Euro Inflation-Linked Government Index, 10% ICE BofA Euro Corporate Index, 10% ICE BofA US Corporate Index Euro Hedged, 5% MSCI EMU Index, 25% MSCI World ex EMU Index.

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

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



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

Stile di gestione	Livello massimo
TURNOVER (annuo)	200%
TEV ex-post (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	4,00%

Comparto Dynamic

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

Asset Allocation				
Strategica	30% Obbligazioni governative	0% Obbligazioni corporate	70% Azioni	0% Liquidità
Tattica	0 - 60% Obbligazioni governative	0 - 10% Obbligazioni corporate	40 - 80% Azioni	0 - 20% Liquidità

Strumenti finanziari: prevalentemente strumenti finanziari azionari e titoli di debito; fondi comuni di investimento (OICR); strumenti derivati. L'investimento in OICR, ivi inclusi quelli istituiti da imprese del gruppo di appartenenza del gestore, è consentito fatta salva la completa retrocessione delle commissioni gravanti sugli stessi e a condizione che essi siano utilizzati al fine di assicurare una efficiente gestione del portafoglio tramite una adeguata diversificazione del rischio, che le politiche di investimento siano compatibili con quelle della politica di investimento del comparto e che l'investimento in OICR non generi una concentrazione del rischio incompatibile con quella prevista per il comparto.

Categorie di emittenti e settori industriali: La politica di investimento utilizzata per i mercati azionari privilegia i titoli di larga capitalizzazione. Per la parte rimanente possono essere effettuati investimenti in titoli obbligazionari denominati in Euro o in altra valuta. Per quanto attiene alla qualità delle emissioni di debito utilizzate, la gestione è indirizzata al rispetto di un rating minimo pari a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch. L'incidenza massima dei titoli obbligazionari con rating inferiore a BBB- secondo la scala di valutazione Standard & Poor's o analogo livello secondo le scale di valutazione Moody's o Fitch o privi di rating dovrà essere inferiore od uguale al 5% dell'intero portafoglio. Tuttavia, il gestore si impegna ad adottare, conformemente a quanto stabilito dalla normativa di riferimento e dalle disposizioni della COVIP in merito all'utilizzo dei giudizi delle agenzie di rating



da parte delle forme pensionistiche complementari, opportune misure che limitano l'utilizzo esclusivo o meccanicistico dei giudizi di rating, elaborati dalle agenzie specializzate, nelle decisioni di investimento e disinvestimento, e che utilizzerà quindi i rating come uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni disponibili.

Aree geografiche di investimento: Gli investimenti sono diversificati a livello globale.

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

Durata media finanziaria (*duration*) della componente obbligazionaria: 7,59 anni (al 31.12.2025)

Rischio cambio: parzialmente coperto.

Benchmark: 22% ICE BofA Euro Government Index, 8% ICE BofA US Treasuries Index Euro Hedged, 10% MSCI EMU Index, 35% MSCI World ex EMU Index Euro Hedged, 20% MSCI World ex EMU Index, 5% MSCI Emerging Markets Index.

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

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

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

Stile di gestione	Livello massimo
TURNOVER (annuo)	350%
TEV ex-post (espresso su base annua e calcolato su 1 anno di osservazioni giornaliere degli extra rendimenti, rispetto al benchmark)	5,00%

Criteri relativi a tutti i comparti di investimento

ESG

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

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

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



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

Esercizio dei diritti di voto

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

Deleghe di gestione

La Cassa Centrale Raiffeisen affida a gestori autorizzati l'incarico di effettuare le specifiche scelte di investimento riguardanti i singoli comparti di investimento, con riferimento ai mercati e alle tipologie di strumenti finanziari consentiti dal Regolamento del Fondo Pensione. L'incarico è svolto dai gestori nel rigoroso rispetto dei criteri di allocazione definiti di tempo in tempo dalla Cassa Centrale Raiffeisen in coerenza con la politica di investimento dei comparti di investimento e dei limiti previsti dal d.lgs. n. 252/2005 e dal D.M. n. 166/2014. Le deleghe non comportano alcun esonero o limitazione di responsabilità della Cassa Centrale Raiffeisen e sono revocabili in qualunque momento. La struttura commissionale è fissa e non prevede alcun incentivo.

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



4. Sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti

La Funzione Finanza e il Risk management della Cassa Centrale Raiffeisen adottano una serie di processi, definiti nell'insieme delle procedure aziendali, al fine di verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti. I controlli vengono svolti periodicamente dalla Funzione Finanza e dal Risk management anche sulla base di report che analizzino la rischiosità dei portafogli elaborati da professionisti del settore.

Il sistema di controllo della gestione finanziaria implementato risulta nel suo complesso articolato e strutturato e fa riferimento innanzitutto alle soglie di rischiosità ed ai principali parametri di gestione. In particolare, il Fondo Pensione è gestito in funzione di un parametro di riferimento (benchmark). Il monitoraggio del rischio e del rendimento avviene quindi in relazione al parametro di riferimento scelto.

Rischi oggetto di controllo

Rischio di Mercato

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

Il modello fornisce un'ampia gamma di indicatori di rischio, basati sia su stime di rischio ex-ante che ex-post, sia a livello del singolo titolo che di portafoglio. Tra gli indicatori per misurare il rischio di mercato si hanno: VaR, Expected Shortfall, volatilità attesa, tracking error, etc. Gli indicatori di rischio sono calcolati considerando un intervallo di confidenza del 95% e con orizzonte temporale di un anno.

Rischio di Mercato – Stress test

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

- scenari storici: si simulano gli effetti sul patrimonio del comparto nel caso di riproposizione di eventi/shock passati. In questo caso la simulazione prende in considerazione le variabili di tutti i fattori di rischio avvenute durante l'evento (es: crisi del credito del 2007 crisi del debito sovrano 2010, etc.);
- scenari di mercato: nel caso in cui si voglia valutare gli effetti sul patrimonio del comparto nel caso di verificarsi di specifiche e particolari condizioni di mercato (ad esempio, l'effetto di un aumento /diminuzione dei tassi d'interesse, tenendo ferme tutte le altre variabili).

Rischio di Liquidità

Viene effettuata alla data di valutazione un'analisi del rischio di liquidità a cui ciascun comparto del Fondo Pensione è esposto, fornendo separatamente il dettaglio per asset class.

Vengono esclusi da questo tipo di analisi le posizioni non negoziate sui mercati regolamentati (currency forwards) per le quali non sono disponibili dati di mercato e la cui dinamica è da attribuirsi alla specifica contrattazione tra le parti.

Per ogni comparto viene stimato il costo medio implicito di liquidazione, calcolato come media ponderata dei bid-ask spreads degli strumenti finanziari nei quali si concentra l'investimento in termini di punti base.

Una misura più contenuta indica un minore costo atteso necessario per la liquidazione delle posizioni.



Viene altresì effettuata una stima per comparto e per asset class del “Liquidity Score”, inteso come punteggio relativo da 0 a 100 dove 0 indica una liquidità estremamente limitata e 100 il maggior grado possibile di liquidità (paragonabile alla detenzione di strumenti di mercato monetario).

Di seguito è presente il dettaglio dei tre indicatori utilizzati per misurare il rischio di liquidità.

1) Liquidity Score

Il punteggio di liquidità è un indicatore basato sulla metodologia della liquidità di proprietà del software adottato. Esso è misurato su una scala da 1 a 100 (ove 100 è il più liquido) e riassume la liquidità relativa di uno strumento nell'universo in questione. In tal senso la liquidità consiste nella capacità di vendere un titolo al prezzo più basso per un range paragonabile di volumi.

Il punteggio di liquidità confronta i titoli in base alla loro liquidità relativa piuttosto che a metriche assolute. Questo punteggio normalizzato confronta il costo di liquidazione medio atteso per un intervallo di volumi, ipotizzando un orizzonte di liquidazione di un giorno.

Questo indicatore riflette il grado centile del titolo all'interno di un gruppo di titoli equiparabili ed è rappresentato con un valore compreso tra 1 e 100. Un punteggio di 100 indica il titolo più liquido, riflettendo il costo medio di liquidazione più basso per un intervallo di volumi.

Poiché il punteggio di liquidità è una misura relativa, i titoli devono essere confrontati su base omogenea affinché tale punteggio sia significativo. Il problema è vincolato sia in termini di tempo che di volume per raggiungere questo obiettivo. Viene scelto un orizzonte temporale di un giorno, con un intervallo di volume fisso per asset class. Il tempo è fisso, e ciò consente di ridurre la superficie di liquidità (composta da tre dimensioni: tempo, volume e costo) in una curva (composta da due dimensioni: volume e costo).

2) Bid-ask spread

È la differenza tra il prezzo bid (denaro) e il prezzo ask (lettera) praticato da un dealer.

Il prezzo bid è il prezzo al quale il dealer è disposto ad acquistare uno strumento finanziario; al contrario, il prezzo ask è quello al quale il dealer è disposto a vendere tale strumento.

Il prezzo ask è superiore al prezzo bid. Dal lato dell'investitore, il bid-ask spread rappresenta il costo di transazione implicito (che si differenzia dal principale costo di transazione esplicito, ovvero dalla commissione effettivamente pagata).

Relazione tra bid-ask spread e liquidità

La dimensione dello spread bid-ask da un'attività all'altra differisce principalmente a causa della differenza di liquidità di ciascuna attività. Lo spread bid-ask è la misura de facto della liquidità del mercato. Alcuni mercati sono più liquidi di altri e ciò dovrebbe riflettersi nei loro spread inferiori. In sostanza, i promotori di transazioni (price taker) richiedono liquidità mentre le controparti (market maker) forniscono liquidità.

La valuta è considerata l'asset più liquido di tutti e lo spread bid-ask nel mercato valutario è uno dei più piccoli. D'altra parte, le attività meno liquide, come le azioni a bassa capitalizzazione, possono avere spread anche superiori all'1% del prezzo richiesto più basso dell'asset.

3) Costo medio di liquidazione

Viene stimato come la media ponderata dei Bid- Ask Spread percentuali di ogni strumento presente in portafoglio. Il Bid-Ask Spread percentuale indica quale costo bisognerebbe sostenere per liquidare lo strumento. Un valore più piccolo di questa misura indica un minore costo necessario per la liquidazione.

Rischio ESG (ambientali, sociali e di governance):

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

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



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

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

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

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

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

Obiettivi e criteri oggetto di analisi e valutazione

Asset Allocation

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

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

Performance attribution

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

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

L'analisi di performance attribution è strutturata su diversi livelli in base alla natura del portafoglio: per un portafoglio azionario può essere rilevante l'analisi per settore, piuttosto che per paese o per valuta, mentre per un portafoglio obbligazionario è più indicata una scomposizione per duration, piuttosto che per tipo cedola, per rating, per paese o per valuta. La flessibilità del software permette di analizzare il portafoglio in profondità, individuando le dinamiche che hanno concorso a produrre la performance del portafoglio da più punti di vista.

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

L'effetto allocazione misura l'abilità del gestore nell'efficace posizionamento degli assets di portafoglio nei vari segmenti quali ad esempio le diverse asset class o i segmenti più articolati come l'area geografica, la valuta o



il settore economico. Determina se il sovrappeso o il sottopeso di un segmento rispetto al peso dello stesso nel benchmark sia stato una scelta positiva o negativa di allocazione nel portafoglio.

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

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

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

Modalità e periodicità dei controlli

Controlli ex-ante

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

Controlli ex-post

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



5. Modifiche apportate nell'ultimo triennio

01.10.2018

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

21.06.2021

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

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

16.08.2022

Aggiornamento a seguito della variazione del benchmark dei comparti di investimento Activity e Dynamic con decorrenza 01.10.2022. Aggiornamento, con riguardo ai quattro comparti di investimento Guaranty, Safe, Activity e Dynamic, del rendimento medio annuo atteso, della variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità annualizzata), della probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione e della durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria.

24.06.2024

Revisione periodica ai sensi della Deliberazione della COVIP del 16.03.2012.

Aggiornamento dei contenuti anche in base alla nuova analisi delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e dei suoi bisogni previdenziali, ai fini della verifica della rispondenza degli obiettivi e dei criteri della politica di investimento di ciascun comparto di investimento agli interessi degli aderenti. Aggiornamento dei rischi oggetto di controllo e delle modalità e periodicità dei controlli degli stessi.

23.02.2026

Aggiornamento a seguito della variazione del benchmark dei comparti di investimento Guaranty, Safe, Activity e Dynamic con decorrenza 01.03.2026. Aggiornamento, con riguardo ai quattro comparti di investimento Guaranty, Safe, Activity e Dynamic, del rendimento medio annuo atteso, della variabilità del rendimento medio annuo attesa (volatilità annualizzata), della probabilità che il rendimento risulti inferiore all'inflazione e della durata media finanziaria (duration) della componente obbligazionaria. Modifica del livello massimo assumibile di Tracking Error Volatility (TEV) ex-post dei comparti di investimento Activity e Dynamic.