



## Relazione sulla Gestione per l'Esercizio 2023

Il 2023 si è concluso con **1.168** iscritti, nell'Esercizio precedente erano 1.157. Gli iscritti attivi al 31 dicembre 2023 sono **507** (di cui 55 familiari a carico) rispetto ai 511 del 2022, mentre gli iscritti non in servizio sono **661** rispetto ai 646 del 2022. Il numero degli Enti Aderenti con iscritti attivi rimane 14.

• *Riassunto dei fatti più significativi che hanno interessato la gestione del Fondo nel 2023:*

Nel Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2023 il Dottor Valtolina ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Direttore Generale e il CdA ha nominato il Dottor Varani nuovo Direttore Generale del Fondo. Il Dottor Valtolina è stato nominato Responsabile della Funzione Finanza.

Inoltre, a seguito delle dimissioni della Dottoressa Bellezza, Consigliere di parte datoriale, è stato nominato dall'Azienda come Consigliere il Dottor Lobianco (le nuove nomine sono state trasmesse in Covip il 15 settembre 2023).

Con l'approvazione del Bilancio 2022 (Assemblea del 27 aprile 2023), è giunto a scadenza il mandato dell'Assemblea in carica nel triennio appena trascorso e, in data 14 settembre 2023, il Presidente del CdA ha indetto nuove elezioni, avviando il procedimento elettorale che ha condotto alla proclamazione dei nuovi Delegati per il triennio 2024-2026.

Il 28 aprile 2023 la Società Rotomail, che stampa i prospetti e le dichiarazioni fiscali relativi ai Fondi, ha rilevato un attacco informatico con sottrazione di dati (criptati con chiave AES256) dal server dedicato alle prove di stampa dei libri, reso oggetto di comunicazione al Garante e di analisi forense. Il Fondo, in via cautelativa, ha sospeso l'invio dei flussi dal Service a Rotomail fino alla comunicazione di rientro dall'emergenza e, in accordo con le Funzioni Fondamentali, ha poi autorizzato il Service a riprendere la trasmissione dei flussi. La violazione è stata dichiarata non suscettibile di presentare un rischio per i diritti e le libertà degli iscritti, vista la natura dei dati esclusivamente di carattere commerciale.

La Commissione di Vigilanza (PEC del 7 febbraio 2023) ha chiesto informazioni su possibili vendite allo scoperto per il comparto Obbligazionario Misto, rilevate nelle Segnalazioni trimestrali del 2022. A fronte della risposta del Fondo (PEC del 1° marzo 2023) basata sulle verifiche condotte presso il Gestore, il Service Amministrativo e il Depositario, da cui non emergevano violazioni dei limiti di legge, la Covip con PEC del 23 maggio 2023 chiedeva al Consiglio di fornire le evidenze numeriche di supporto ed ulteriori chiarimenti con relazione del CdA, definita nella riunione del 14 giugno 2023, appositamente convocata.

La relazione è stata trasmessa con PEC del 20 giugno 2023, senza ulteriore seguito da parte della Commissione.

In data 13 dicembre 2023, il CdA ha confermato l'incarico delle Funzioni Fondamentali di Gestione dei Rischi (art. 5-ter d.lgs. 252/2005) affidata alla Società European Investment Consulting, nella persona del Dottor Silvio Bencini e di Revisione Interna (art. 5-quater d.lgs. 252/2005) affidata al Dottor Fabio Giovannini, Dirigente dell'impresa promotrice (i.e. *che versa i contributi al Fondo*) che ivi non svolge la medesima funzione, in entrambi i casi con decorrenza 1° gennaio 2024. I relativi accordi di esternalizzazione sono stati trasmessi in Covip con comunicazione del 22 dicembre 2023.

Nella stessa riunione il CdA ha rinnovato il Documento sulla Politica di Investimento, di cui alla delibera COVIP del 16 marzo 2012, che definisce gli obiettivi e la strategia finanziaria del Fondo per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti in coerenza con i bisogni previdenziali degli aderenti. Sono state aggiornate le caratteristiche degli iscritti, al fine di valutare le esigenze di investimento in base alla ripartizione anagrafica confermando che, nonostante l'età media elevata, la presenza del comparto assicurativo, accanto ai due finanziari, consente a tutti i partecipanti al Fondo di costruire una posizione previdenziale adeguata al proprio profilo di rischio. Sono inoltre stati specificati i parametri di investimento a cui i gestori devono riferirsi ed è stata ritenuta non necessaria la scelta di investire nei fondi di *private debt*, anche in considerazione delle limitate dimensioni dei comparti. Il Documento, trasmesso in Covip il 18 dicembre 2023, è stato pubblicato sul sito internet.



A norma del Regolamento Covip del 2 dicembre 2020 in materia di trasparenza sulla strategia di investimento azionario (emanato in base alla Direttiva UE 2017/828 - Shareholders Rights II) il CdA del 13 dicembre 2023 ha riconfermato il precedente orientamento secondo cui l'impegno come azionista è assunto dal gestore Amundi, poiché i titoli azionari sono detenuti dal Fondo in modo indiretto.

Il CdA del 13 dicembre ha, inoltre, deliberato sull'implementazione del canale di segnalazione interna, a disposizione di fornitori e dipendenti, delle violazioni di legge suscettibili di ledere l'integrità del Fondo e della Informativa per la gestione delle segnalazioni, pubblicata su apposita sezione del sito internet (Whistleblowing), ai sensi del d.lgs. 24/2023, attuativo della Direttiva (UE) 2019/1937, che ha introdotto il diritto alla segnalazione degli illeciti, con protezione dei Whistleblowers. È stata inoltre individuata la figura del Referente per le segnalazioni (Whistleblowing Manager) nella Funzione di Revisione interna, con il supporto operativo delle risorse interne del Fondo, di volta in volta incaricate.

---

Le prestazioni liquidate nel corso del 2023 sono state complessivamente **96**. Nel 2022 erano state 84. Sono state erogate **56** anticipazioni rispetto alle 33 del 2022. I riscatti parziali erogati sono stati **10** rispetto ai 6 del 2022, i riscatti della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione sono stati **16** invece dei 32 del 2022. Le richieste di liquidazione erogate a seguito di maturazione della pensione sono state **14** rispetto alle 13 del 2022.

Sono stati effettuati **146** versamenti di contribuzione volontaria (di cui 67 relativi a familiari a carico e un reintegro di anticipazione) rispetto ai 74 del 2022.

Nel 2023 sono state erogate **120** prestazioni RITA, rispetto alle 111 del 2022.

• *Commenti alle principali voci del Bilancio:*

**Il patrimonio del Fondo** al 31 dicembre 2023 ammonta a **€ 269.559.987** rispetto a € 272.028.670 del 2022, così suddiviso:

*Comparto Assicurativo* (UnipolSai Assicurazioni) **€ 208.582.567** rispetto a € 216.886.511 (compreso il credito verso Generali, ex Intercassa);

*Comparto Bilanciato* (Amundi Asset Management) **€ 41.639.493** rispetto a € 37.010.874;

*Comparto Obbligazionario Misto* (Amundi Asset Management) **€ 19.337.927** rispetto a € 18.131.285.

I rendimenti dei comparti di investimento al 31 dicembre 2023 sono stati i seguenti:

**il Comparto Assicurativo** ha conseguito un rendimento lordo del **2,84%** (2,66% nel 2022) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2023 (*rendimento retrocesso al lordo dell'imposta sostitutiva del 2,34%*);

**il Comparto Bilanciato** al 31 dicembre 2023 ha registrato un valore della quota pari a **€ 21,404**, contro € 19,843 al 31 dicembre 2022 (**7,87%**);

**il Comparto Obbligazionario Misto** al 31 dicembre 2023 ha registrato un valore della quota pari a **€ 16,834**, contro € 15,903 al 31 dicembre 2022 (**5,85%**).

**Il credito verso Generali** (ex Intercassa) al 31 dicembre 2023 ammonta a **€ 4.150.513** (al 31 dicembre 2022 era € 4.093.877); tale somma costituisce il saldo presente nella polizza con Assicurazioni Generali al lordo dell'imposta sostitutiva.



**L'imposta sostitutiva** a debito del Fondo verso l'Agenzia delle Entrate legata alle polizze con UnipolSai e Assicurazioni Generali al 31 dicembre 2023 ammonta a **€ 778.102** (versamento effettuato a febbraio 2024).

I ricavi derivanti dai contributi alle spese di gestione, ripartite fra tutte le Società aderenti in proporzione al numero degli iscritti al 1° gennaio di ciascun Esercizio, come previsto dall'art. 7 comma 2 dello Statuto, sono stati complessivamente di **€ 153.900** contro € 168.000 del 2022 e quelli derivanti dai contributi alle spese di gestione a carico dei soci non in servizio sono stati di **€ 73.970** contro € 69.850. I contributi alle spese di gestione non versate dai soci saranno comunque recuperati al momento del pagamento delle prestazioni.

**La gestione amministrativo/contabile** per l'anno 2023 da parte di **Accenture Financial Advanced Solutions & Technology S.r.l.** (AFAST) ha rappresentato un onere pari a **€ 63.007** (comprensivo di adeguamento Istat) contro **€ 54.604** riportato a Bilancio dell'anno precedente.

**Il costo per l'attività di revisione** da parte di **Deloitte & Touche** è stato pari a **€ 13.570**, mentre nel 2022 i compensi erano stati di € 13.570.

**Il contributo a Covip** per l'Esercizio 2023 ha comportato oneri per **€ 6.429**, rispetto ad € 7.286 del 2022.

**L'adesione ad Assoprevidenza** per l'Esercizio 2023 corrisponde a **€ 2.500**, come nell'anno precedente.

La Polizza di **Assicurazione Professionale** a favore degli Amministratori del Fondo è pari a € 46.200.

**Il costo del contratto Mefop** per la fornitura di servizi 2023 ammonta a complessivi **€ 14.238** contro € 12.463 del 2022. Le spese per la formazione di aggiornamento corrente ammontano ad **€ 6.100** contro € 6.588 del 2022.

Il Servizio del **Progetto Esemplificativo** è fornito da Mefop con un costo annuo di **€ 12.289**, mentre nel 2022 era di € 11.368.

**I costi dell'Advisor EIC** per il controllo della Gestione Finanziaria sono pari a **€ 14.640** comprensivo dell'assistenza alla richiesta di informazioni Covip.

**I compensi e i rimborsi** spese per i due componenti del Collegio dei Sindaci per l'anno 2023 sono stati di **€ 15.000** come nel 2022.

I costi per l'esternalizzazione della **Funzione di Gestione del Rischi** sono pari a **€ 12.000** come nel 2022.

Le spese per la **Banca Depositaria** sull'operatività del gestore e le **commissioni sul patrimonio** dei comparti sono state pari a **€ 35.669** contro € 31.850 del 2022.

**Le spese varie e commissioni bancarie** ammontano a euro **1.024**.

Le spese per **prestazioni professionali** (intermediazione, spese notarili di vidimazione libro verbali, produzione dei Prospetti delle Prestazioni Pensionistiche – fase di accumulo) ammontano a **€ 6.002**.

**La gestione economica del 2023** presenta un avanzo positivo di **€ 58.994** quale differenza tra ricavi e costi di gestione del Fondo, che confluisce nell'importo di **€ 537.930** relativo agli anni precedenti e costituisce il saldo della gestione amministrativa, voce "Risconto contributi per copertura oneri amministrativi", che comprende tutte le somme da destinare alla copertura di spese per lo sviluppo e la funzionalità del Fondo, anche alla luce degli adeguamenti normativi previsti.



Nel corso dell'Esercizio 2023 sono stati effettuati alcuni investimenti in titoli o OICR di società appartenenti al gruppo del gestore finanziario determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento. Il Fondo opera un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento. Il dettaglio delle operazioni segnalate dal gestore nell'Esercizio 2023 è contenuto nella Nota Integrativa, paragrafo "Operazioni in conflitto di interesse".

Fontedir riconosce la centralità dei temi legati alla sostenibilità, infatti nell'allegato alla Convenzione con Amundi relativo alla Rendicontazione ha previsto l'impegno del Gestore a trasmettere un report trimestrale contenente le analisi in tema ESG che comprendono il punteggio ESG medio, la copertura in termini di numero di emittenti e percentuale del portafoglio, l'indicazione dei migliori e peggiori 5 emittenti.

I comparti del Fondo comprendono titoli con caratteristiche ambientali e/o sociali in modo non esclusivo, collocandosi fuori dall'ambito di applicazione degli articoli 8 e 9 del Regolamento (UE) 2019/2088). Pertanto, secondo quanto stabilito dalla Circolare Covip 5910 del 21 dicembre 2022, nella Nota Integrativa viene resa l'informativa conforme all'art. 7 del Regolamento (UE) sulla Tassonomia 2020/852.

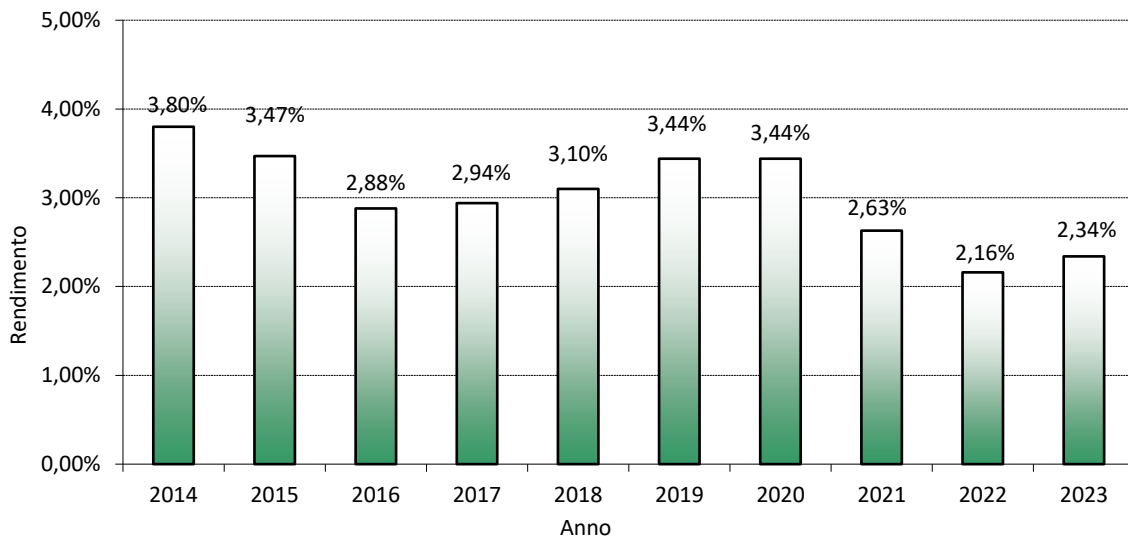


**Comparto Assicurativo**

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 1987
Patrimonio netto al 31/12/2023	<b>€ 208.582.567*</b> (€ 216.886.511 al 31/12/2022)
Soggetto gestore:	<b>UnipolSai Assicurazioni S.p.A.</b>

\* Comprensivo del credito verso Generali ex Intercassa

**Rendimento annuo**



Rendimento annuo applicato al lordo dell'imposta sostitutiva e della retrocessione contrattuale (0,50%).

**Informazioni sulla gestione delle risorse**

Le risorse della polizza sono investite in una gestione separata denominata "Progetto Previdenza".

Il Comparto **Assicurativo** ha conseguito un rendimento lordo del **2,84%** (2,66% nel 2022) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2023 (rendimento lordo retrocesso del 2,34%). Il rendimento riconosciuto ai partecipanti che va ad incrementare il patrimonio investito è legato all'andamento della gestione separata "Progetto Previdenza".

Il costo di caricamento è pari, per contributi e TFR, allo 0,50% (0,25% in caso di trasferimento da altri comparti). Il minimo trattenuto è pari allo 0,40% per tutte le posizioni, con una commissione di overperformance del 20% sulla parte di rendimento superiore al 2,5% con un limite massimo di 0,10%. Il rendimento minimo garantito è pari allo 0,15% a scadenza (31.12.2024) per i premi versati dal 01.01.2020. L'investimento è finalizzato alla garanzia del capitale.

**Investimenti per tipologia di strumento finanziario<sup>(1)</sup> così come risultante dalla composizione della gestione separata denominata "Progetto Previdenza" in cui sono investite le risorse di Fontedir.**

Obbligazioni	89,35%
Azioni	10,65%

(1) Percentuali calcolate sul totale portafoglio esclusa la liquidità.



**Rendimento medio annuo composto\***

Periodo	Composizione
3 anni (2021-2023)	2,43%
5 anni (2019-2023)	2,96%
10 anni (2014-2023)	3,46%

\* Esprime il valore medio di rendimento lordo ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3, 5, o 10 anni, ridotto di una unità, e il numero di anni presi a riferimento.

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

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

**TER**

Oneri	2021	2022	2023
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	-	-	-
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-	-	-
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-	-	-
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>-212.288</b>	<b>-227.226</b>	<b>-168.876</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	-158.514	-173.945	-149.993
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-52.715	-54.604	-63.007
- di cui per altri oneri e proventi amministrativi	-1.059	1.323	44.124
<b>Totale</b>	<b>-212.288</b>	<b>-227.226</b>	<b>-168.876</b>

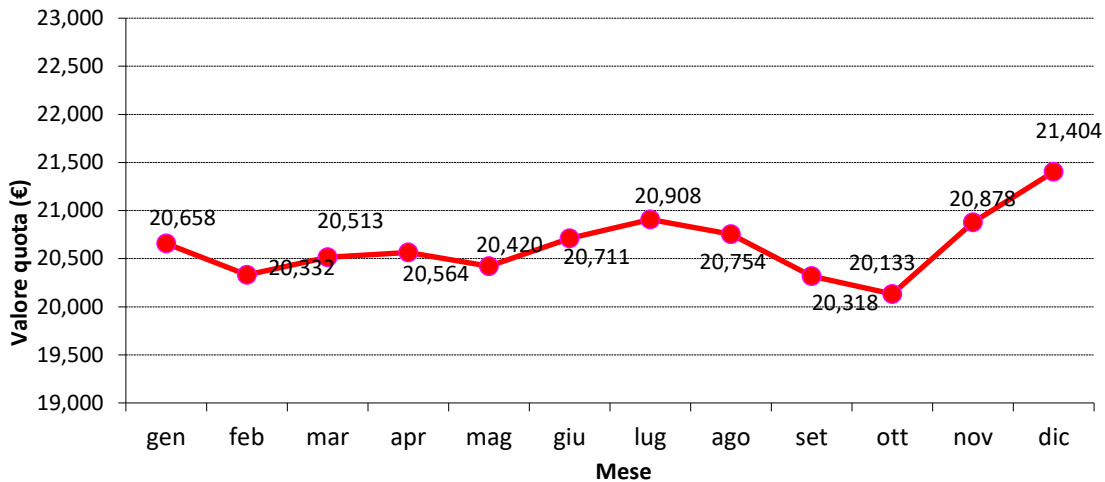
**N.B.:** Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo iscritto.

**Comparto Bilanciato**

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 2007
Patrimonio netto al 31/12/2023	<b>€ 41.639.493</b> (€ 37.010.874 al 31/12/2022)
Soggetto gestore:	<b>Amundi SGR</b>



**Andamento quota 2023**



*Valore assunto dalla quota alla fine di ogni mese dell'Esercizio.*

**Informazioni sulla gestione delle risorse**

La gestione delle risorse è rivolta sia verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario che di tipo azionario. Lo stile di gestione adottato individua gli strumenti finanziari coerenti e consistenti con il mandato assegnato e di controllo del rischio. La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall'attività di monitoraggio del rischio. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi scelti sulla base delle caratteristiche dell'incarico loro conferito. Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

**Il Comparto Bilanciato** al 31 dicembre 2023 ha registrato un valore della quota pari a **€ 21,404**, contro € 19,843 al 31 dicembre 2022 (**7,87%**).

Le risorse del comparto sono affidate sulla base di apposite convenzioni di gestione rinnovate per il quinquennio luglio 2022 – luglio 2027, al Gestore Amundi SGR S.p.A. con sede legale in via Cernaia, 8-10 - 20121, Milano.

**Investimenti per tipologia di strumento finanziario**

Obbligazioni	40,17%
Azioni	58,07%
Liquidità	1,76%

**Benchmark:**

40% Obbligazioni;

60% Azioni;

30% Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LEGATREH);

10% Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LG30TREH);

24% MSCI World TR EUR Net Index (Ticker Bloomberg MSDEWIN);

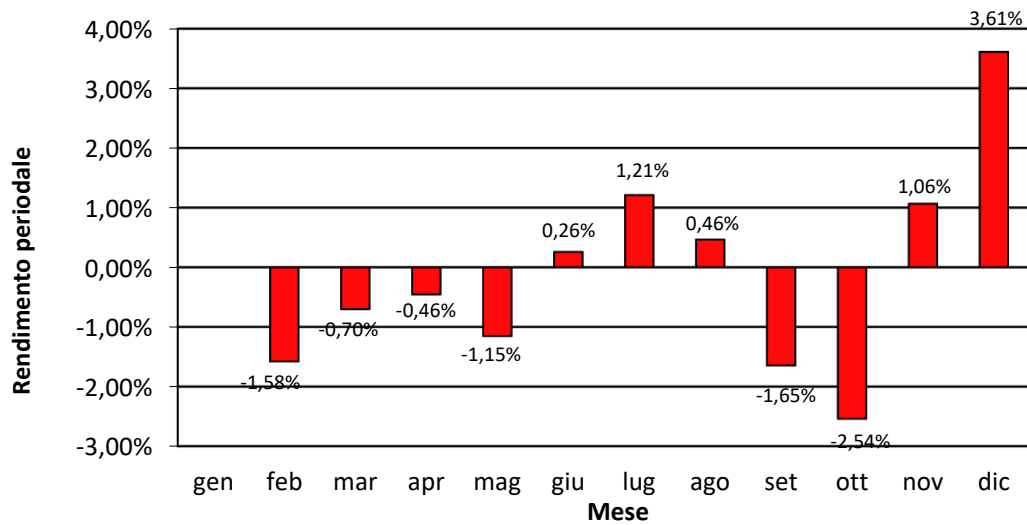
24% MSCI World Hedged TR Net Index (Ticker Bloomberg MXWOHEUR);

6% MSCI EMU TR Net Index (Ticker Bloomberg NDDLEMU);

6% MSCI Emerging Markets TR EUR Net Div (Ticker Bloomberg MSDEEEMN).



**Rendimenti periodali 2023**



Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2023 € 20,658).

**Rendimento medio annuo composto\***

Periodo	Composizione
3 anni (2021-2023)	2,50%
5 anni (2019-2023)	4,54%
10 anni (2014-2023)	5,72%

\* Esprime il valore medio di rendimento ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3 o 5 anni, ridotto di una unità, e il numero di anni presi a riferimento.

**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, ad eccezione degli oneri di negoziazione e fiscali.

**TER**

Oneri	2021	2022	2023
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>-123.781</b>	<b>-107.077</b>	<b>-98.614</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-97.212	-84.428	-71.946
- di cui per commissioni di incentivo	0	0	0
- di cui per compensi depositario	-26.569	-22.649	-26.668
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	-	-	-
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-	-	-
- di cui per altri oneri e proventi amministrativi	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-123.781</b>	<b>-107.077</b>	<b>-98.614</b>

**N.B.:** Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale.

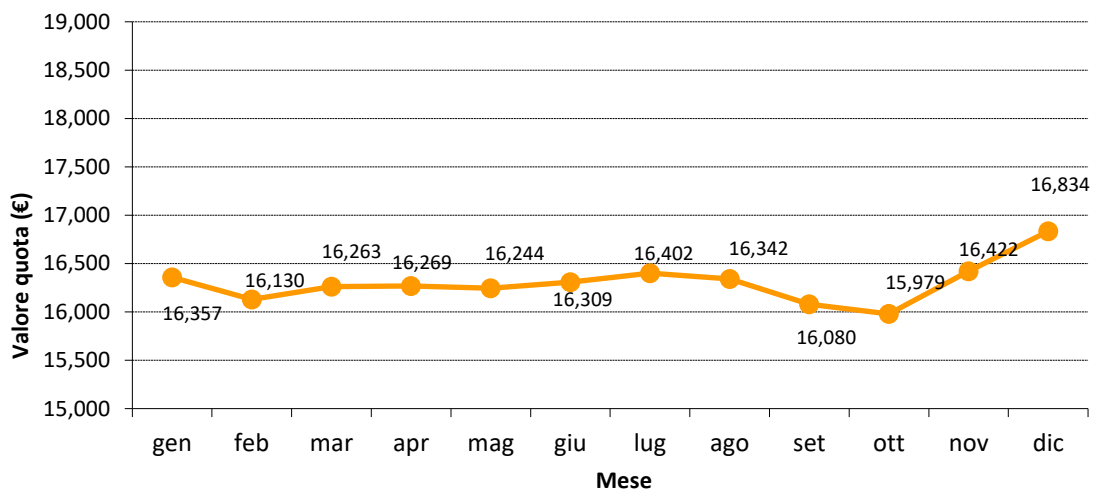




### Comparto Obbligazionario Misto

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 2007
Patrimonio netto al 31/12/2023	<b>€ 19.337.927</b> (€ 18.131.285 al 31/12/2022)
Soggetto gestore:	<b>Amundi SGR</b>

### Andamento quota 2023



*Valore assunto dalla quota alla fine di ogni mese dell'Esercizio.*

#### Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta prevalentemente verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario. Lo stile di gestione adottato individua gli strumenti finanziari coerenti e consistenti con il mandato assegnato in termini di solidità dell'emittente e la stabilità del flusso cedolare nel tempo e di controllo del rischio.

La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall'attività di monitoraggio del rischio. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi scelti sulla base delle caratteristiche dell'incarico loro conferito. Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

**Il Comparto Obbligazionario Misto** al 31 dicembre 2023 ha registrato un valore della quota pari a **€ 16,834**, contro € 15,903 al 31 dicembre 2022 (**5,85%**).

Le risorse del comparto sono affidate sulla base di apposite convenzioni di gestione rinnovate per il quinquennio luglio 2022 – luglio 2027, al Gestore Amundi SGR S.p.A. con sede legale in via Cernaia, 8-10 - 20121, Milano.



**Investimenti per tipologia di strumento finanziario**

Obbligazioni	73,52%
Azioni	23,53%
Liquidità	2,95%

**Benchmark:**

75% Obbligazioni;

25% Azioni;

56,75% Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LEGATREH);

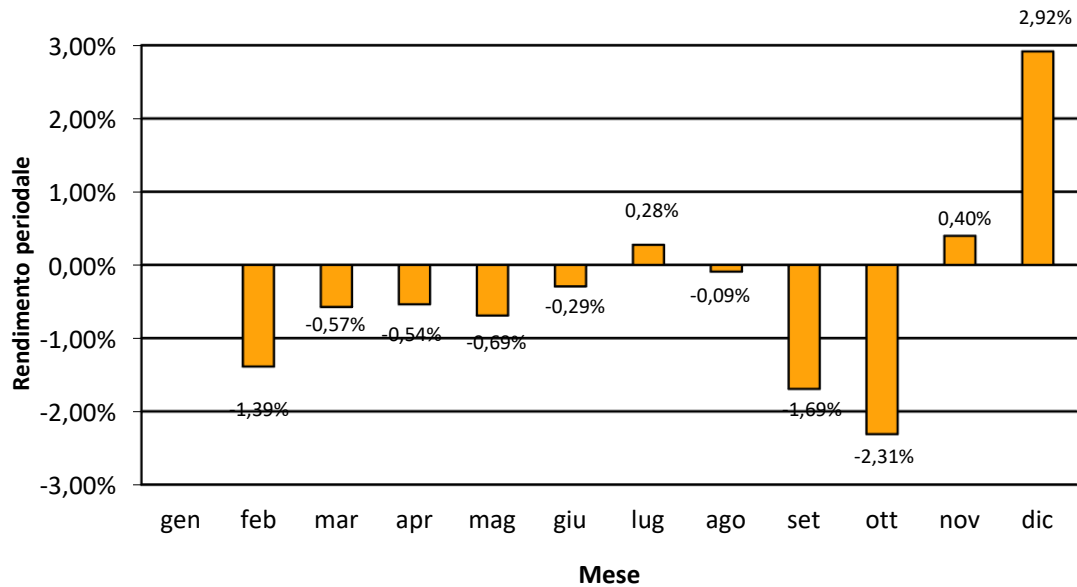
18,25% Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LG30TREH);

20% MSCI World TR EUR Net Index (Ticker Bloomberg MSDEWIN);

2,5% MSCI EMU TR Net Index (Ticker Bloomberg NDDLEMU);

2,5% MSCI Emerging Markets TR EUR Net Div (Ticker Bloomberg MSDEEEMN).

**Rendimenti periodali 2023**



*Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2023 €16,357).*

**Rendimento medio annuo composto\***

Periodo	Composizione
3 anni (2021-2023)	-0,47%
5 anni (2019-2023)	1,77%
10 anni (2014-2023)	2,82%

\* Esprime il valore medio di rendimento ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3 o 5 anni, ridotto di una unità, ed il numero di anni presi a riferimento.

**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, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

## TER

Oneri	2021	2022	2023
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>-55.582</b>	<b>-47.997</b>	<b>-40.665</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-47.461	-40.004	-33.271
- di cui per commissioni di incentivo	0	0	0
- di cui per compensi depositario	-8.121	-7.993	-7.394
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	-	-	-
- di cui per spese generali ed amministrative	-	-	-
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-	-	-
- di cui per altri oneri e proventi amministrativi	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-55.582</b>	<b>-47.997</b>	<b>-40.665</b>

**N.B.:** Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale.

## Andamento dei mercati finanziari nel 2023

Nel 2023 l'attività economica mondiale ha subito un complessivo rallentamento rispetto all'anno precedente: a fronte di una sostanziale stabilità delle economie emergenti, la decelerazione della crescita si è concentrata nelle economie dei paesi avanzati ed in particolare in Europa. Il rallentamento dell'espansione economica ha caratterizzato soprattutto l'Europa, con il persistente anche se più moderato impatto dell'inflazione su consumi e investimenti, gli effetti delle politiche monetarie restrittive ed il rientro dei volumi d'interscambio commerciale globale.

Quest'ultimo ha continuato a risentire della debole attività economica del settore manifatturiero mentre negli ultimi mesi dell'anno anche il settore dei servizi è risultato meno resiliente rispetto alla prima parte del 2023.

In questo contesto, tra le aree avanzate, l'economia statunitense ha fornito i segnali di maggiore tenuta, soprattutto grazie agli effetti ritardati della politica fiscale espansiva e alla forza del mercato del lavoro nonostante il significativo inasprimento della politica monetaria da parte della Federal Reserve.

L'inflazione globale, dal canto suo, è risultata in discesa dal 7,9% del 2022 al 5,4% per il 2023, con un trend al ribasso che ha accomunato aree sviluppate ed economie emergenti. I mercati azionari globali hanno chiuso l'anno con rialzi diffusi, anche se con un andamento non lineare nel corso dell'anno. Dopo un avvio positivo, in scia alle attese per gli effetti positivi della riapertura della Cina e di un ridimensionamento della politica restrittiva della Fed, i listini globali hanno risentito delle turbolenze del sistema bancario regionale negli Stati Uniti e della dinamica al rialzo dell'inflazione nel periodo febbraio-marzo per poi recuperare in scia a dati societari resilienti.

Anche i mercati obbligazionari hanno chiuso l'anno con dinamiche positive, con andamenti volatili tra i diversi periodi. Il primo semestre si è chiuso con i rendimenti dei titoli di Stato USA ed europei al rialzo sui segmenti a breve e medio termine delle curve, conseguenza della revisione verso l'alto delle attese sulle azioni delle principali banche centrali e ridimensionamento delle pressioni inflative per effetto del calo dei prezzi energetici.

Sullo stesso periodo, i dati macro confortanti hanno fornito sostegno al mercato obbligazionario societario, soprattutto al segmento high yield (HY), più sensibile all'evoluzione del ciclo economico; resiliente il debito emergente, in scia soprattutto al differenziale di crescita paesi Emergenti-paesi sviluppati (EM-DM) a favore dei primi.

L'ultima parte dell'anno ha visto una completa inversione di tendenza dei mercati obbligazionari in scia all'irrompere di un nuovo scenario per le politiche monetarie. Dopo che a ottobre è proseguito il rialzo dei rendimenti, a novembre la conferma della pausa della Fed e i toni meno aggressivi di Powell nella conferenza stampa, hanno favorito una inversione a U sui tassi. La discesa dei rendimenti è stata amplificata a dicembre dal meeting della Fed che, ancora in stand-by, ha messo nelle sue previsioni ben 3 tagli dei tassi nel 2024.

Anche i governativi europei si sono mossi in scia a quelli USA, sebbene la BCE, pur mantenendo i tassi stabili, abbia escluso di aver iniziato a parlare di tagli dei tassi, dato il focus sull'inflazione, pur in presenza di un'economia europea debole. Il credito, oltre ad aver beneficiato del calo dei rendimenti, ha visto anche un restringimento degli spread,



specie nel segmento HY. Il cambio di rotta della FED si è riflesso positivamente sul debito Emergente in valuta forte, sensibile alla politica monetaria USA.

### **Prospettive del Gestore per il 2024**

Il Gestore Amundi prevede che i rischi stiano aumentando poiché molte delle aspettative per il 2024 sono già state scontate dai mercati. Le banche centrali avvieranno un ciclo espansivo, ma a partire da maggio/giugno e per ragioni legate al rallentamento dell'economia, non solo dell'inflazione.

Riguardo alla crescita, l'allentamento del mercato del lavoro, che può minare in prospettiva la fiducia dei consumatori, rafforza l'attesa di una lieve recessione in USA nel primo semestre; a ciò si aggiungano il rallentamento della Cina, che impatterà l'Europa (l'area Emergente dovrebbe però rimanere resiliente), e il minor spazio fiscale in USA ed Europa.

Pertanto, si rimarrà cauti sugli asset rischiosi, confermando prudenza sui mercati azionari USA ed europei, neutralità sul Giappone (quadro domestico in progresso) e positiva selettività sui paesi emergenti. Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato sostenuto sia dall'azionario che dall'obbligazionario.

Nella componente azionaria, a livello geografico il supporto principale proviene dalle posizioni su USA e Europa, a seguire a distanza quelle sul Giappone e gli Emergenti. Nella componente obbligazionaria, marginalmente più alto il contributo del segmento corporate rispetto al governativo.

In termini relativi, è stato penalizzante il sottopeso sull'azionario e di supporto il sovrappeso di duration. La differenza negativa dei rendimenti rispetto al benchmark si spiega con la scelta sul segmento USA nella prima metà dell'anno, in cui sono state via via ridotte le posizioni su finanziari, industriali, energetici (il rallentamento della domanda USA si prevedeva avrebbe potuto più che controbilanciare l'effetto positivo della ripresa cinese) e materie di base (atteso calo della crescita globale; ripresa cinese - trainata più da consumi, soprattutto servizi, e meno da investimenti); 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. Il portafoglio ha attualmente un assetto cauto, con sottoesposizione all'azionario (e preferenza per i settori difensivi e il quality) e sovraesposizione in termini di duration. A livello geografico, il portafoglio presenta una maggiore cautela sull'Europa: i dati macro ne confermano il rallentamento. Sottoesposizione anche sugli USA, ove si conferma il rischio di recessione nella prima metà del 2024, nonostante dati recenti forti. Prossima alla neutralità la view sul Giappone e sugli emergenti. Incrementate contestualmente le esposizioni ai settori più difensivi, con minore esposizione all'atteso indebolimento dei consumi e al ciclo industriale, in rallentamento pubblica utilità.

Posizionamento finale: sovraesposizione maggiore ai settori servizi di comunicazione, servizi alla persona, finanziari; sottoesposizione maggiore a consumi discrezionali, industriali, tecnologia. Con riferimento alla componente obbligazionaria, nel corso dell'anno è stata marginalmente incrementata la duration sui titoli di Stato core, prima soprattutto Usa, poi anche Euro, stanti i maggiori rischi di rallentamento.

Preferenza per i titoli di Stato italiani. Sul segmento societario, confermata la preferenza per il segmento Investment Grade Euro verso il quale è stato preso profitto nella seconda parte del semestre 2023.

A fine anno la durata media finanziaria della componente obbligazionaria risulta pari 6,09 anni per il mandato Bilanciato (6,10 livello del benchmark) e 6,08 per l'Obbligazionario Misto (6,12 del benchmark).

### **Fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio**

Non sono stati riscontrati fatti di rilievo da segnalare dopo la chiusura dell'Esercizio.

Roma, 26 marzo 2024