



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Active Allocation

Relazione di Gestione del Fondo al 29/12/2023



## Sommario

---

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
--------------------------------	---

---

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO	8
---------------------------------	---

---

NOTA INTEGRATIVA	13
------------------	----

---



# Relazione degli Amministratori

---

## Relazione degli Amministratori

### Contesto Macroeconomico

Nel corso del 2023, l'economia ha sorpreso positivamente, superando le previsioni di consenso elaborate alla fine del 2022. Questa dinamica è stata trainata dalla straordinaria resilienza del settore privato. Gli Stati Uniti hanno svolto un ruolo chiave, beneficiando della solidità del mercato del lavoro, del processo disinflattivo e della gestione oculata del risparmio da parte dei consumatori. La politica fiscale espansiva ha poi contribuito a mitigare le sfide legate all'aumento dei tassi di interesse. Parallelamente, l'inflazione ha registrato una significativa diminuzione, influenzata dall'effetto di base, dalla riduzione dei prezzi dell'energia e dalla risoluzione delle restrizioni nelle catene di distribuzione, contribuendo così a migliorare la fiducia dei consumatori. Il ciclo di inasprimento monetario avviato nel 2022 e protrattosi nel 2023 è stato il più intenso e veloce dalla fine degli anni '70 e sembra ormai praticamente giunto al termine. Nel dicembre del 2023, la Federal Reserve ha dato il via libera alla tanto attesa svolta dovish, mentre in alcune economie dei mercati emergenti, dove l'inasprimento era stato avviato in anticipo rispetto ai paesi sviluppati, sono già in corso riduzioni dei tassi di politica monetaria. Al contrario, BCE, BoE e SNB hanno adottato una posizione più cauta, basata sulla "dipendenza" dai dati. Nel 2024 la maggior parte delle principali banche centrali dei paesi avanzati inizierà a tagliare il costo del denaro ma manterrà una politica monetaria restrittiva, finché non si manifesteranno chiari segnali di una riduzione sostenuta delle pressioni inflazionistiche. Ciò sarà accompagnato da un riequilibrio della domanda e dell'offerta nei mercati del lavoro e dei beni.

In concomitanza con il calo dell'inflazione il cambio della retorica della Fed e la conseguente ridefinizione delle aspettative riguardo alla politica monetaria si è verificato un aumento diffuso della volatilità nei mercati obbligazionari, mentre i rialzi dei tassi di interesse della politica monetaria sembravano volgere al termine. Questo contesto ha rafforzato la correlazione tra i rendimenti azionari e obbligazionari, passata da negativa a positiva. I rendimenti a lungo termine hanno registrato un'impennata e poi un ripiegamento sulla base dell'evoluzione delle percezioni degli investitori in merito alle future azioni di politica monetaria. Dopo aver raggiunto livelli massimi che in alcuni casi non si vedevano dai tempi della Grande Crisi Finanziaria (GFC), i rendimenti sono scesi rapidamente a novembre. L'andamento dei mercati delle attività rischiose, dei tassi di cambio e dei flussi di capitale nelle economie di mercato emergenti (EME) è stato strettamente legato all'evoluzione dei mercati obbligazionari core.

Il 2023, nonostante i rischi geopolitici generati dallo scoppio della guerra tra Israele e Palestina e il proseguo del conflitto tra Russia e Ucraina, è stato pertanto nel complesso un anno decisamente positivo per i mercati finanziari con performance diametralmente opposte all'anno precedente, caratterizzato dall'esplosione dell'inflazione ben al di sopra dei target delle principali banche centrali e a livelli che non si vedevano dagli anni '70. Così, mentre nel 2022 tutte le asset class avevano registrato performance negative ad eccezione delle materie prime, nel 2023 abbiamo avuto la situazione opposta, con il comparto obbligazionario che in più ha beneficiato di un carry positivo ereditato dalle politiche monetarie fortemente restrittive che hanno caratterizzato i paesi sviluppati. Nel periodo in esame (gennaio 2023 – dicembre 2023), i mercati azionari possono essere riassunti utilizzando i principali indici (espressi in valuta locale e rendimento totale): S&P500 +26,3%; Nasdaq +55,1%; Stoxx600 +16,5%; EuroStoxx50 +23,2%; FtseMib +34,4%; DAX +20,3%; CAC40 +20,1%; Topix +28,3% e MSCI Emerging Markets +10,3%. Per quanto riguarda gli stili di investimento, il settore growth ha offerto un rendimento significativamente migliore rispetto al value negli Stati Uniti (+46,7% contro +9,2%), mentre le performance sono state più equilibrate nell'Eurozona: circa +16% da indici MSCI, espressi in valuta locale e rendimento totale. Per quanto riguarda le capitalizzazioni, l'indice MSCI large-cap (gross total return in usd) negli Stati Uniti ha reso il 28,9%, mentre l'indice MSCI small-cap (gross total return in usd) ha reso il 18,4%, nell'Eurozona i rendimenti dell'indice MSCI large-cap (gross total return in eur) e dell'indice MSCI small-cap (gross total return in eur) sono stati rispettivamente del +16,9% e +13,4%. Dal punto di vista settoriale, vale la pena notare negli USA la concentrazione di rendimenti positivi in pochi settori (tecnologia +54,3%, comunicazioni +52,8% e consumo discrezionale +40,4%) nettamente superiori agli altri e solo il settore delle utilities con un rendimento negativo (-7,4%). In Europa, i rendimenti più elevati sono stati

registrati ancora nella tecnologia (+34,7%), finanziari (+22,8%) e industriali (+27,9%), mentre il peggiore è risultato il settore dei consumi di base che è rimasto grosso modo invariato (+2,0%). Le performance settoriali sono state calcolate utilizzando gli indici MSCI settoriali, espressi in valuta locale e rendimento totale.

Per quel che concerne il settore obbligazionario governativo va notato come, dopo un 2022 di forti rialzi dei tassi e inversioni delle curve (scadenze a breve termine con rendimenti maggiori delle scadenze a lungo termine) su livelli eccezionali in quasi tutti i paesi sviluppati, il 2023 ha visto rendimenti ancora in rialzo nella parte centrale dell'anno (da maggio a ottobre) per poi scendere significativamente nel corso degli ultimi mesi e, grazie al carry offerto dai rendimenti a scadenza già presenti a inizio anno, una performance positiva sul comparto. In Europa assistiamo così nel corso degli ultimi dodici mesi a tassi in ribasso sia sulla parte 1-3 anni che su quella 7-10 anni (in particolare più su quest'ultima) e un tasso a 3 mesi in netto rialzo di 156pb circa; in particolare i tassi scendono sulla parte 1-3 anni di circa 30pb in Francia (31,4pb) e in Italia (30,2pb) e di 12,1pb in Spagna, mentre rimangono quasi invariati in Germania (2pb). Sul tratto 3-5 e 7-10 scendono di circa 50pb in Germania, Francia e Spagna e di circa 85pb in Italia. Al di fuori del continente europeo, in USA tassi di interesse con grossi movimenti nel corso dell'anno, ma che concludono il 2023 poco variati rispetto a 12 mesi prima (-13,5pb il tratto 1-3 anni e +5,5pb il tratto 7-10); movimenti più significativi in UK dove il tratto 1-3 anni sale di 30,2pb e quello 7-10 scende di 19,3pb. Infine, per effetto anche delle scelte della banca centrale, va osservato come sia ancora in controtendenza l'andamento dei tassi in Giappone che nel corso del 2023 rimangono quasi invariati. In termini di performance tutto questo ha significato mediamente un +3,4% sugli investimenti breve termine governativi europei (1-3 anni) e prossimi al +6,7% su quelli a medio e lungo termine (3-10 anni – la performance è calcolata sull'indice ICE BofA Euro Government Index). Per quel che concerne il comparto corporate assistiamo a un 2023 positivo per l'effetto combinato di un carry positivo e di un andamento marginalmente favorevole delle componenti tasso e spread, dopo un 2022 in netto calo per l'effetto combinato di avversione al rischio e rialzo dei tassi. Un generico investimento obbligazionario corporate IG europeo chiude così gli ultimi dodici mesi a +8,0% misurato con l'indice ICE BofA Euro Corporate (+8,4% anche l'equivalente USA in usd) ed a +12,0% sull'High Yield Euro (+13,4% anche negli USA in usd). Infine, andamento positivo anche per l'obbligazionario emergente in usd (ICE BofA BBB & Lower Sovereign External Debt Index -IP00) che sale di oltre il 13,2%.

Per quel che concerne i tassi di cambio, sembrerebbero essere stati influenzati nel corso del 2023 ancora dalle differenti aspettative sui differenziali dei tassi di interesse che hanno fatto seguito alle mosse delle principali banche centrali. L'euro si è apprezzato del 3,1% verso dollaro e dell'10,9% verso yen, mentre si è indebolito rispettivamente del 2,1% e del 6,1% verso sterlina e franco svizzero. Al di fuori delle principali quattro valute appena illustrate e fatta eccezione per la corona svedese (verso cui si è indebolito dell'0,2%), la valuta comune si è apprezzata con quasi tutte le altre principali valute: in particolare del 7% verso corona norvegese (6,9%) e yuan cinese (6,6%) e del 3% verso dollaro australiano (3,1%), dollaro neozelandese (3,7%) e dollaro di Hong Kong (3,2%). L'euro, infine, rimane pressoché invariato verso corona danese (+0,3%) e dollaro canadese (+0,7%), mentre scende del 5,3% verso real brasiliano.

Materie prime in generale in calo in questi ultimi dodici mesi, con una dinamica quindi diametralmente opposta al 2022, anno in cui fu una delle poche attività finanziarie che, in virtù di un contesto di stagflazione, offrì un rendimento positivo. Il petrolio (sia il Brent che il WTI) ha avuto un andamento altalenante nel corso dell'anno per chiudere con un rendimento negativo di circa il 10% (con i prezzi scesi fino all'inizio dell'estate, poi risaliti da luglio a settembre per poi scendere ulteriormente e in maniera significativa da ottobre). Decisamente più significativo il calo del gas naturale, grazie al riassetto degli approvvigionamenti globali seguiti allo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina ancora in corso (con ribassi del 56,8% per quello europeo e di circa il 43,8% per quello americano). In rialzo di circa il 13,5% il prezzo dell'oro mentre tra i principali metalli industriali da segnalare il -38,3% del palladio e il +2,1% del rame.

## Commento di Gestione

Mediobanca Active Allocation è un Fondo mobiliare aperto armonizzato a distribuzione di Mediobanca SGR lanciato a ottobre 2019 con un orizzonte temporale di investimento di 6 anni. Mediobanca Active Allocation ha registrato, nel corso del 2023, una performance netta pari a

+2,25% per la Classe C, +1,73% per la Classe L e +1,63% per la Classe C. Mediobanca Active Allocation ha investito fino a novembre 2023 in due tipologie di strategie decorrelate il cui peso varia in maniera dinamica nel corso del tempo sulla base di una serie di fattori tra cui il ciclo macroeconomico e l'attrattività delle attività rischiose verso le obbligazioni governative. La componente direzionale investe in molteplici asset class a livello mondiale. La costruzione del portafoglio si basa su un processo di asset allocation disciplinato e dinamico, Multi Asset Active Portfolio Strategy (MAAPS), che consente di individuare il portafoglio più efficiente sulla base di un profilo di rischio definito, prendendo in considerazione molteplici variabili di natura macroeconomica e finanziaria. La componente long-short è caratterizzata da un approccio neutrale al mercato (le esposizioni lunghe e corte a livello di indici settoriali sia USA che Eurozona si equivalgono) ed è volta a creare valore specialmente nelle fasi di stress del mercato stesso. Anche questo portafoglio si basa sul processo di asset allocation MAAPS che consente al gestore di costruire una strategia che fa leva sull'andamento differenziale dei settori nelle diverse fasi di mercato e di ciclo economico, tenendo contemporaneamente conto delle valutazioni relative e dei fattori di rischio.

Il portafoglio ha avuto nel corso dell'anno un'esposizione del 20% alla componente neutrale e del 55% a quella direzionale, con la parte residua del 25% investita in un portafoglio difensivo costituito da strumenti obbligazionari della zona euro (per circa il 60% governativi breve termine, 30% corporate IG e 10% HY). La componente preponderante (ossia quella direzionale), ha avuto (fatta 100%) nel corso della prima parte dell'anno un'esposizione totale al comparto azionario inizialmente attorno al 65% circa, per portarla nel corso dei mesi successivi attorno all'80%, a metà giugno per poi riassetarsi negli ultimi sei mesi attorno al 70%. Dal punto di vista geografico, la parte più rilevante è stata l'Europa (che da oltre il 50% si è poi assestata attorno al 30%) seguita dal Nord America che dal 10% è arrivata sino al 30%; marginale l'investimento nei Paesi emergenti e Pacifico, con una esposizione del 5/10% circa (implementata anche sulla Cina nel corso di questi mesi). Nel corso dell'anno sono state implementate posizioni tattiche di protezione sul mercato azionario USA ed EU e una strategia di "tail risk hedge". A livello settoriale l'esposizione implicita relativa è passata dall'essere lunga finanziari e beni materiali di base all'essere soprattutto corta tecnologia e consumi discrezionali nella prima parte dell'anno; nella seconda parte invece l'approccio è stato più difensivo con una maggior esposizione su beni di consumo durevoli, sanità e beni materiali di base. Il comparto corporate è stato completamente escluso dalla esposizione. La componente governativa, inizialmente al 15% (quasi interamente sulla parte internazionale), è stata progressivamente incrementata al 20%. La duration complessiva di portafoglio è stata di 1 anno circa, con un rendimento a scadenza implicito di 150pb circa. Dal punto di vista valutario l'euro è stato sovrappesato (in particolare verso dollaro e sterlina). Nel corso dell'anno la strategia neutrale è stata equiponderata tra USA e EMU. A fine anno in USA il lungo riguardava finanziari, comunicazioni, beni discrezionali e beni materiali di base mentre il corto energia, consumi di base, sanità e utilities. In Europa il lungo energia, beni materiali di base, finanziari e utilities mentre il corto beni discrezionali e di base, sanità e tecnologia.

Le strategie fanno uso di strumenti derivati sia con finalità di copertura dei rischi sia per un'efficiente gestione del portafoglio e delle esposizioni desiderate ai diversi mercati.

Il portafoglio a fine esercizio risulta investito in strategie obbligazionarie tramite ETF in linea con la nuova politica di investimento approvata con il cambio di Regolamento del Fondo e comunque nei limiti previsti dal regolamento ancora in vigore per il periodo di sospensiva.

### **Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**

Nel mese di marzo 2023 sono state pagate le cedole relative al 2022 con una distribuzione di capitale, 0,10 sulla classe C, 0,088 sulle classi L e M.

Il 27 novembre il CDA della SGR ha deliberato il cambio di Regolamento del Fondo ed in particolare:

- il cambio di denominazione in "Mediobanca Orizzonte 2028";
- la modifica della politica di investimento del Fondo con l'adozione di una strategia obbligazionaria di tipo buy&hold con orizzonte temporale di investimento di 5 anni (fino al 31 dicembre 2028). La nuova strategia obbligazionaria prevederà l'investimento sia in obbligazioni corporate e finanziarie di elevato merito creditizio (investment grade) che in obbligazioni ad elevato rendimento e maggior rischio (sub investment grade), che non potranno superare l'80% degli attivi, nonché in titoli di emittenti privi di rating, entro un

massimo del 10%. La modifica della politica di investimento del Fondo implica anche una variazione a livello di profilo di rischio (SRI pari a 3), che risulta inferiore alla luce della diversa composizione delle asset class di riferimento, nonché del limite di volatilità interno più contenuto.

- l'estensione dell'Orizzonte Temporale di Investimento la cui scadenza passa dal 1° gennaio 2026 al 31 dicembre 2028 con conseguente estensione della durata del Fondo al 30 giugno 2029;
- passaggio, per tutte le classi, dal regime a distribuzione dei proventi al regime ad accumulazione dei proventi.

### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

A partire dal 10 gennaio, termine del periodo di sospensione delle modifiche regolamentari del Fondo, nel portafoglio del Fondo sono state progressivamente sostituite le strategie obbligazionarie in ETF con un portafoglio bilanciato di emissioni Investment Grade e HY con una duration, decrescente, di circa 4 anni, in linea con gli obiettivi e il mandato della nuova politica di investimento.

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel 2024**

La strategia di investimento si focalizzerà sugli investimenti selezionati mantenendo un approccio prevalente di buy&hold e reinvestendo nel Fondo cedole, eventuali scadenze o richiami dei bond in portafoglio.

Il 2024 si è aperto con i mercati obbligazionari in fase di correzione dell'eccesso di easing prezzato sul finire del 2023. Sul mercato del credito hanno performato positivamente i comparti a maggior beta, subordinati e HY con minore esposizione alla duration e con un restringimento degli spread in grado di bilanciare il repricing dei tassi, e si è assistito ad una forte ripartenza del mercato primario con volumi decisamente in crescita e una forte domanda.

Riteniamo ancora interessanti lo spread e il livello assoluto dei rendimenti del comparto e nel complesso riteniamo che il 2024 sarà un anno in cui il Fondo con la nuova strategia potrà sfruttare il carry del portafoglio più che generare performance assolute guidate dal movimento degli spread.

### **Canali di collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni, data la natura del Fondo, a scadenza e collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 28 ottobre e si è chiuso il 23 dicembre 2019 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca S.p.A. e di Mediobanca Premier S.p.A.



# Relazione di Gestione del Fondo

---



## Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 Situazione Patrimoniale

La Relazione al 29 Dicembre 2023 è stata redatta in conformità agli schemi stabiliti dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa. I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in euro.

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>71.401.421</b>	<b>98,26</b>	<b>56.185.445</b>	<b>59,62</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	71.401.421	98,26	56.185.445	59,62
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>3.484.653</b>	<b>3,70</b>
B1. Titoli di debito			3.484.653	3,70
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>1.337.451</b>	<b>1,42</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			829.367	0,88
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			269.170	0,29
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			238.914	0,25
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>969.787</b>	<b>1,34</b>	<b>32.506.931</b>	<b>34,49</b>
F1. Liquidità disponibile	969.787	1,34	32.266.690	34,24
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			33.360.886	35,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-33.120.645	-35,15
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>286.672</b>	<b>0,40</b>	<b>726.073</b>	<b>0,77</b>
G1. Ratei attivi	26.262	0,04	15.983	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	260.410	0,36	710.090	0,75
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>72.657.880</b>	<b>100,00</b>	<b>94.240.553</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>177.210</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		63.196
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		114.014
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>566.274</b>	<b>117.336</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	566.274	117.336
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>109.912</b>	<b>392.526</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.398	112.612
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	25.514	279.914
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>676.186</b>	<b>687.072</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>71.981.694</b>	<b>93.553.481</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.723.823,655</b>	<b>4.315.072,464</b>
<b>L Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.059.746,992</b>	<b>3.748.603,471</b>
<b>M Numero delle quote in circolazione</b>	<b>10.495.789,984</b>	<b>14.301.415,489</b>
<b>C Valore complessivo netto della classe</b>	<b>15.690.737</b>	<b>18.217.309</b>
<b>L Valore complessivo netto della classe</b>	<b>12.732.180</b>	<b>15.665.180</b>
<b>M Valore complessivo netto della classe</b>	<b>43.558.777</b>	<b>59.670.992</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>4,214</b>	<b>4,222</b>
<b>L Valore unitario delle quote</b>	<b>4,161</b>	<b>4,179</b>
<b>M Valore unitario delle quote</b>	<b>4,150</b>	<b>4,172</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	591.248,809

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	688.856,479

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe M	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	3.805.625,505

## Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023

### Sezione Reddituale

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	242.245	316.707
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	2.037.403	-4.310.157
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.550.326	-3.756.459
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-775.418	1.151.614
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>4.054.556</b>	<b>-6.598.295</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	-388.481	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		-1.453.332
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-388.481</b>	<b>-1.453.332</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	1.271.477	-1.654.966
C1.2 Su strumenti non quotati	-1.796.563	1.227.136
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		5.286
C2.2 Su strumenti non quotati		124.900
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-274.088	51.350
E1.2 Risultati non realizzati		274.088
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-73.408	-952.628
E2.2 Risultati non realizzati		73.408
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	-118.227	127.929
E3.2 Risultati non realizzati	-37	-229.903
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>2.675.229</b>	<b>-9.005.027</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-489
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-96	-69.529
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>2.675.133</b>	<b>-9.075.045</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.152.414	-1.448.192
di cui classe C	-218.554	-260.529
di cui classe L	-257.281	-304.840
di cui classe M	-676.579	-882.823
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.641	-14.684
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-33.199	-41.877
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-15.100	-8.626
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-10.415	-11.287
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-317.130	-386.951
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	179.378	19.596
I2. ALTRI RICAVI	45.185	6.876
I3. ALTRI ONERI	-133.371	-103.732
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>1.226.426</b>	<b>-11.063.922</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-187	-23
di cui classe C	-37	-4
di cui classe L	-32	-4
di cui classe M	-118	-15
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>1.226.239</b>	<b>-11.063.945</b>
di cui classe C	344.786	-2.024.535
di cui classe L	207.114	-1.785.942
di cui classe M	674.339	-7.253.468



# Nota integrativa

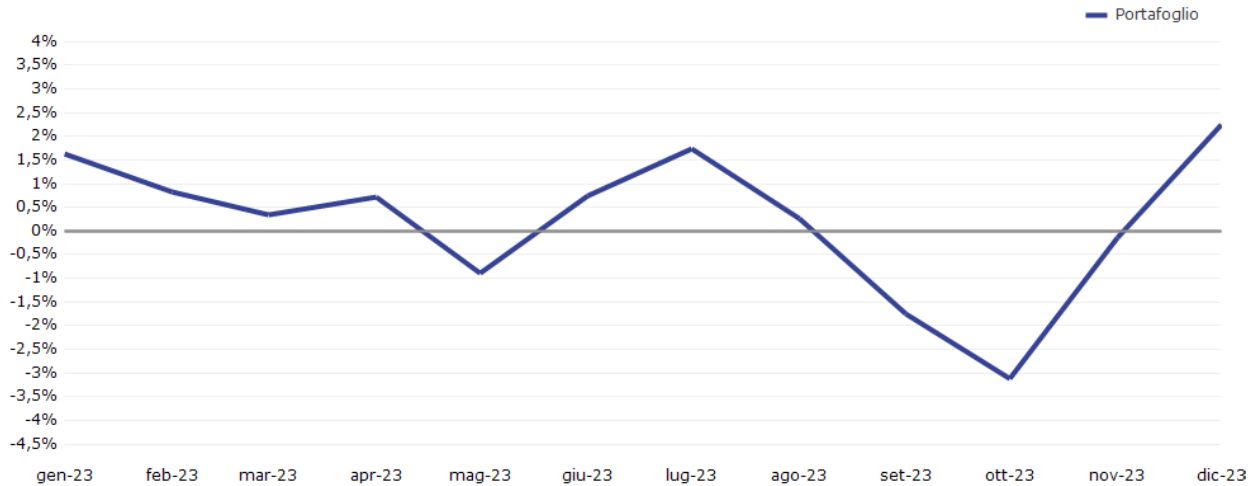
## Forma e contenuto della Relazione

---

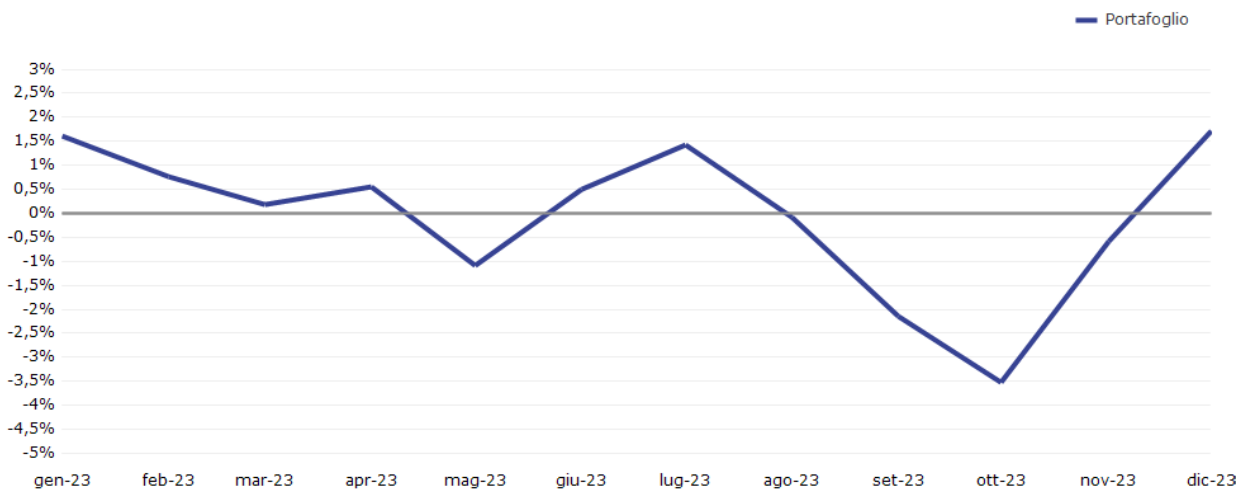
## Nota integrativa

### Parte A - Andamento del valore della quota

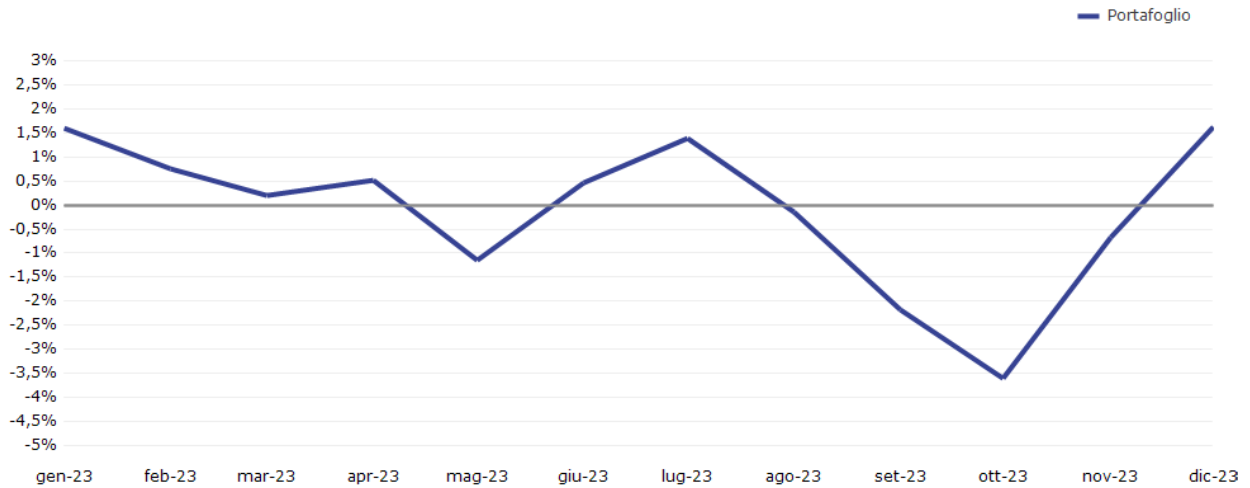
1. Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2,25 %.



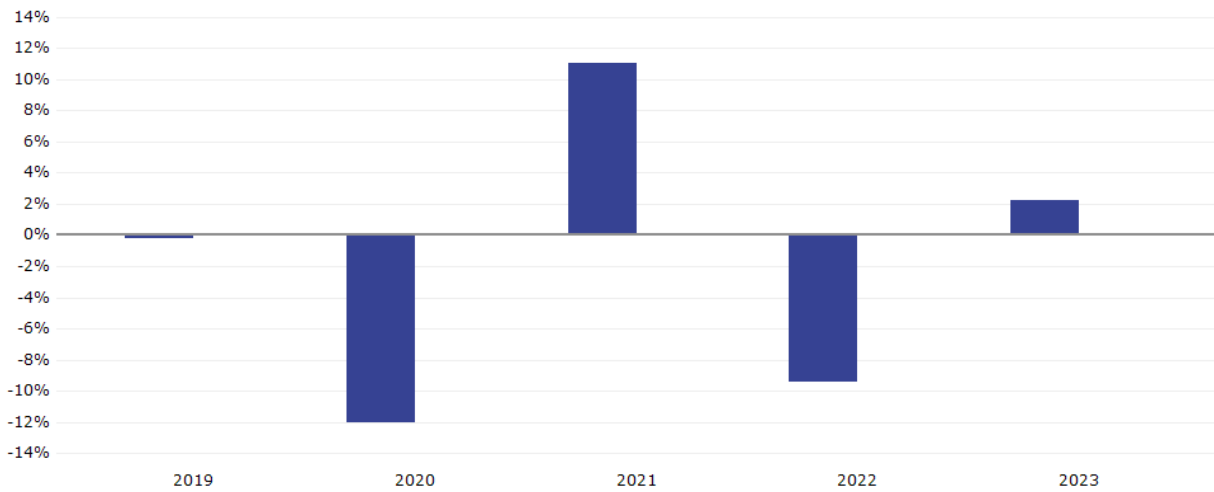
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe L del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 1,73 %.



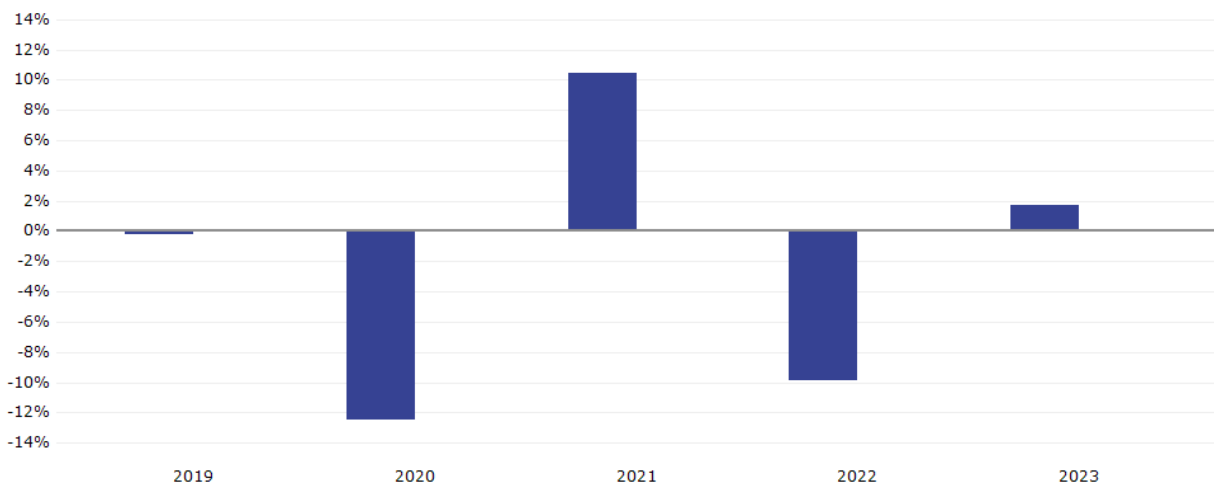
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe M del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 1,63 %.



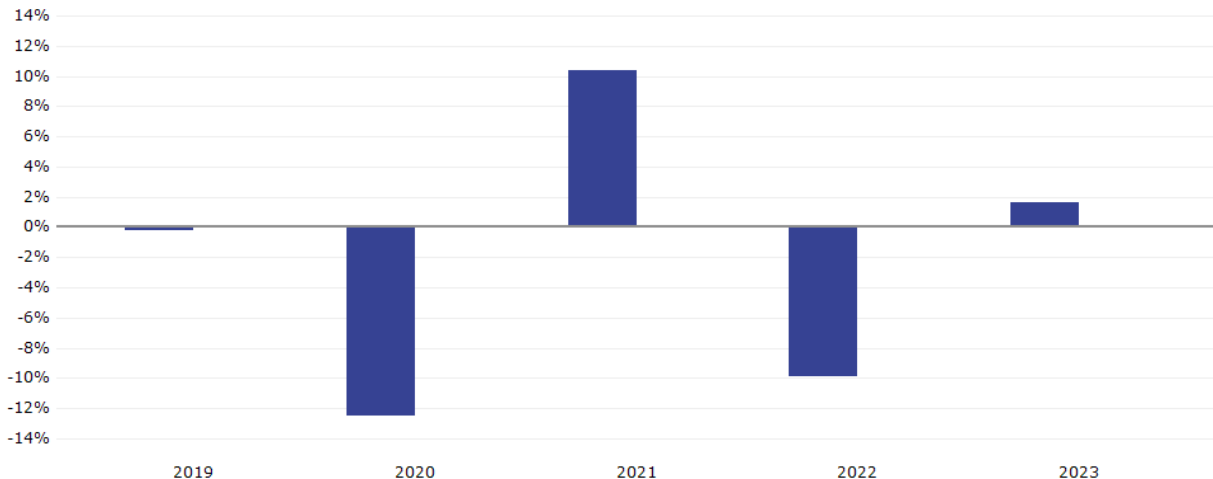
2. Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe L del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe M del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore. La performance del Fondo è calcolata al lordo della componente fiscale.

3. I valori delle quote raggiunti dal periodo di inizio collocamento sono così riassunti:

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe C	
valore minimo al 27/10/2023	3,979
valore massimo al 18/01/2023	4,318

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe L	
valore minimo al 27/10/2023	3,933
valore massimo al 18/01/2023	4,273

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe M	
valore minimo al 27/10/2023	3,924
valore massimo al 18/01/2023	4,266

Per un commento sull'andamento del valore della quota durante l'esercizio e sui principali eventi che ne hanno influito il corso, si rimanda alla relazione degli amministratori.

4. La differenza riscontrata nel diverso valore delle classi di quote è dovuta al differente peso commissionale che hanno tra loro le quote.

5. Nel corso dell'esercizio non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

6. Il Regolamento del Fondo non prevede un benchmark di riferimento, non è quindi calcolabile alcuna misura di Tracking Error Volatility.

7. Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.

8. Come da modifica del Regolamento del Fondo "passaggio per tutte le classi, dal regime a distribuzione dei proventi al regime ad accumulazione dei proventi", non viene distribuito provento per l'esercizio 2023:

9. L'esposizione del Fondo è stata realizzata esponendosi dinamicamente sia in termini direzionali alle classi di attivo azionarie ed obbligazionarie globali, mantenendo un'ampia diversificazione e privilegiando l'esposizione valutaria complessiva in euro, che ai settori azionari globali attraverso una strategia che realizza un'esposizione netta tendenzialmente nulla (cd. market neutral) agli stessi, utilizzando a tal fine strumenti derivati Total Return Swap, che possono



rappresentare una componente importante dell'esposizione complessiva del Fondo.

I rischi del Fondo sono giornalmente controllati in modo indipendente dalla struttura di Risk Management, che adotta modelli statistici e strumenti informatici al fine di misurare le esposizioni rilevanti e i diversi rischi finanziari, garantendo che il profilo del Fondo rimanga coerente con limiti e indicazioni che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento nel miglior interesse degli investitori, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo.

Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la **volatilità**<sup>[1]</sup> del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il **VaR**<sup>[2]</sup> mensile equivalente al 99%:

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2023	6.41%	4.31%
2022	6.62%	4.45%
2021	5.31%	3.56%
2020	11.65%	7.82%

[1]: La volatilità è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota. L'annualizzazione è effettuata a partire dalla rilevazione del dato riferito alle variazioni settimanali, applicando un fattore moltiplicativo pari alla radice quadrata del numero di settimane in un anno solare.

[2]: Il VaR (Value at Risk) è una misura statistica che esprime la massima perdita che ci si può attendere, in un dato orizzonte di tempo e con un determinato livello di probabilità: nel caso specifico questi sono pari rispettivamente ad un mese e al 99% dei casi.

## **Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### **SEZIONE I - Criteri di valutazione**

Nella compilazione della Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, risultano i seguenti:

#### **a) Registrazione delle operazioni**

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

#### **b) Valutazione dei titoli**

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione";
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di



elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti.

## SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 29 dicembre 2023, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.

Si riporta inoltre l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo (i primi 50 o comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo).

### a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Settore di attività economica	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ALTRI PAESI DELL'UE			67.610.719	94,69
GERMANIA			2.214.600	3,10
ALTRI PAESI			1.576.102	2,21
<b>TOTALE</b>			<b>71.401.421</b>	<b>100,00</b>

### b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Settore di attività economica	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
FINANZIARIO			71.401.421	100,00
<b>TOTALE</b>			<b>71.401.421</b>	<b>100,00</b>

### c) Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di valore

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
VANG EURCPBD EURA	227.114,00	49,480	1	11.237.599	15,45
AMUNDI EUR COR BOND	600.472,00	18,712	1	11.236.032	15,46
ISHARES EURO CORP BO	93.254,00	120,460	1	11.233.377	15,46
AMUNDI EURO HY BD ES	73.869,00	120,160	1	8.876.099	12,22
DBXII EUR HIGH YIELD	545.000,00	15,994	1	8.716.730	12,00
SPDR EURO HIGH YIELD	161.040,00	52,730	1	8.491.639	11,69
ISHARES EB REXX MONE	30.000,00	73,820	1	2.214.600	3,05
ISHARES EURO HY CORP	15.000,00	94,280	1	1.414.200	1,95
DB X-TR II EONIA	10.000,00	139,642	1	1.396.416	1,92
LYXOR EUR CORP BOND	8.221,00	144,550	1	1.188.346	1,64
DBX EUR CORPORATE 1C	7.865,00	150,920	1	1.186.986	1,63
AMUNDI EUR CORP BD	63.739,00	18,316	1	1.167.444	1,61
ISHARES BC EU CP BD	10.967,00	106,180	1	1.164.476	1,60
LYX ETF SMART CASH	10.000,00	101,256	1	1.012.560	1,39
AMUNDI EUR HY LIQ BD	2.000,00	238,580	1	477.160	0,66
DBX HY 1 3 EUR	44.493,00	8,715	1	387.757	0,53
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>71.401.421</b>	<b>98,26</b>

## II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi *

Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		69.825.319		1.576.102
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto		69.825.319		1.576.102
- in percentuale del totale delle attività		96,09		2,17

\*Nel caso di quote di OICR aperti armonizzati, la ripartizione per paese di residenza dell'emittente è stata effettuata tenendo in considerazione i mercati prevalenti nei quali gli OICR investono.

#### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Descrizione	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	71.401.421			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	71.401.421			
- in percentuale del totale delle attività	98,26			

#### Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR	134.771.574	124.143.327
<b>Totale</b>	<b>134.771.574</b>	<b>124.143.327</b>

## II.2 Strumenti finanziari non quotati

#### Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 strumenti finanziari non quotati.

#### Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		3.096.172

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
<b>Totale</b>		<b>3.096.172</b>

## Il.3 Titoli di debito

### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 strumenti finanziari strutturati.

### Duration modificata per valuta di denominazione

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 titoli di debito.

## Il.4 Strumenti finanziari derivati

A fine esercizio il Fondo non detiene operazioni in strumenti derivati che evidenziano una posizione creditoria a favore del Fondo.

## Il.5 Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari nel corso dell'esercizio.

## Il.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di Pronti contro Termine e assimilati.

## Il.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

## Il.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sotto-voci:

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>969.787</b>
- Liquidità disponibile in euro	964.421
- Liquidità disponibile in divisa estera	5.366
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>969.787</b>

## Il.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività":

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>26.262</b>
- Su liquidità disponibile	26.262
<b>Altre</b>	<b>260.410</b>
- Risconto per commissioni di collocamento	260.410
<b>Totale altre attività</b>	<b>286.672</b>

## SEZIONE III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo, nel corso dell'esercizio, non ha fatto ricorso ad operazioni di finanziamento.

### III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate.

### III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha ricevuto titoli in prestito.

### III.4 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni debitorie a carico del Fondo.

### III.5 Debiti verso partecipanti

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>566.274</b>
- rimborsi	02/01/2024	566.274
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>566.274</b>

### III.6 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre passività":

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>84.398</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	1.275
- Provvigioni di gestione	81.240
- Commissione calcolo NAV	820
- Commissioni di tenuta conti liquidità	1.063
<b>Altre</b>	<b>25.514</b>
- Società di revisione	8.660
- Spese per pubblicazione	15.099
- Contributo di vigilanza Consob	1.755
<b>Totale altre passività</b>	<b>109.912</b>

## SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano, in numero di 25.993,500 pari allo 0,15% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe C				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>18.217.309</b>	<b>22.513.454</b>	<b>26.470.446</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	344.786		2.536.562
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>2.446.233</b>	<b>1.808.077</b>	<b>5.925.375</b>
	- riscatti	2.446.233	1.808.077	5.925.375
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	425.125	463.533	568.179
	c) risultato negativo della gestione		2.024.535	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>15.690.737</b>	<b>18.217.309</b>	<b>22.513.454</b>

Variazioni del patrimonio netto classe L				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>15.665.180</b>	<b>18.898.868</b>	<b>22.073.362</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	207.114		1.970.842
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>2.817.060</b>	<b>1.101.571</b>	<b>4.746.288</b>
	- riscatti	2.817.060	1.101.571	4.746.288
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	323.054	346.175	399.048
	c) risultato negativo della gestione		1.785.942	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>12.732.180</b>	<b>15.665.180</b>	<b>18.898.868</b>

Variazioni del patrimonio netto classe M				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>59.670.992</b>	<b>77.080.072</b>	<b>97.515.395</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	674.339		8.220.736
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>15.570.203</b>	<b>8.742.238</b>	<b>26.942.303</b>
	- riscatti	15.570.203	8.742.238	26.942.303
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	1.216.351	1.413.374	1.713.756
	c) risultato negativo della gestione		7.253.468	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>43.558.777</b>	<b>59.670.992</b>	<b>77.080.072</b>



## SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

1. A fine periodo non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
2. A fine periodo il Fondo non ha Attività e Passività nei confronti di altre Società del Gruppo della SGR.
3. Le poste patrimoniali alla fine del periodo erano così ripartite per divisa di denominazione:

Descrizione	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Dollaro australiano			44	44			
Dollaro canadese			105	105			
Euro	71.401.421		1.233.111	72.634.532		676.186	676.186
Sterlina Gran Bretagna			4.935	4.935			
Yen giapponese			131	131			
Dollaro statunitense			18.133	18.133			
<b>TOTALE</b>	<b>71.401.421</b>		<b>1.256.459</b>	<b>72.657.880</b>		<b>676.186</b>	<b>676.186</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

### SEZIONE I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

#### I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Di seguito si fornisce il dettaglio delle componenti del risultato delle operazioni su strumenti finanziari (voci A1, B1, B3), evidenziandone la componente dovuta alle variazioni del tasso di cambio (gli importi con segno negativo si riferiscono a minusvalenze):

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>2.037.403</b>	<b>-63.793</b>	<b>2.550.326</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	2.037.403	-63.793	2.550.326	
- OICVM	2.037.403	-63.793	2.550.326	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-388.481</b>	<b>-4.080</b>		
1. Titoli di debito	-388.481	-4.080		
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

#### I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e c2)	
	Risultati realizzati	Risultati con realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>-775.418</b>		<b>-525.086</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-176.307		1.330.162	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-109.823		-58.685	
swap e altri contratti simili	-489.288		-1.796.563	
<b>Altre operazioni</b>				
future				
opzioni				
swap				



## SEZIONE II – Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

1. Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate, nonché di prestito titoli.

2. Di seguito si fornisce il dettaglio del "Risultato di gestione cambi" (Voce E della sezione Reddittuale):

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
<b>Operazioni a termine</b>	<b>-274.088</b>	
Strumenti finanziari derivati su assi di cambio - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
<b>Operazioni a termine</b>	<b>-73.408</b>	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-118.227</b>	<b>-37</b>

3. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha utilizzato finanziamenti, nemmeno per far fronte a temporanee esigenze di liquidità.

4. Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altri oneri finanziari":

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditorî	-96
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-96</b>

## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti nel complesso dal Fondo nell'esercizio sono così dettagliati:

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	219	1,30						
1) Provvigioni di gestione	L	257	1,80						
1) Provvigioni di gestione	M	677	1,30						
- provvigioni di base	C	219	1,30						
- provvigioni di base	L	257	1,80						
- provvigioni di base	M	677	1,30						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	2	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	2	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	M	8	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	C	31	0,20						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	L	25	0,20						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	M	87	0,20						
4) Compenso del depositario	C	7	0,04						
4) Compenso del depositario	L	6	0,04						
4) Compenso del depositario	M	20	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	C	2	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	L	1	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	M	6	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	4	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	L	3	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	M	8	0,02						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	M	1	0,00						
- contributo di vigilanza	M	1	0,00						
9) Commissioni di collocamento	M	317	0,61			317	0,61		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>265</b>	<b>1,58</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>294</b>	<b>2,08</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>M</b>	<b>1124</b>	<b>2,19</b>			<b>317</b>	<b>0,61</b>		
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su derivati		4		0,00					
- su OICR		124		0,05					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo									
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>C</b>	<b>285</b>	<b>1,58</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>316</b>	<b>2,08</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>M</b>	<b>1210</b>	<b>2,19</b>			<b>317</b>	<b>0,61</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

(\*\*) I costi ricorrenti degli OICR sono di natura extracontabile e sono conformi alle Linee Guida del CESR/10-674

### IV.2 Commissioni di performance

Il Regolamento del Fondo non prevede commissioni di Performance.

### IV.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2023 il personale della SGR è composto da n. 58 unità la cui retribuzione annua



lorda complessiva è pari a € 7.504.839, di cui € 5.354.639 per la componente fissa ed € 2.150.200 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 68.536, di cui € 44.351 relativi alla componente fissa ed € 24.185 relativi alla componente variabile.

La remunerazione totale del "personale più rilevante" della SGR, suddivisa per le categorie normativamente previste, è pari a:

1. € 966.241 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
2. € 1.953.867 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali,
3. € 258.000 con riferimento al personale delle funzioni di controllo.

Non sono stati individuati altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i Fondi, né soggetti la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sopra citate..

La percentuale di incidenza della remunerazione riconosciuta al personale coinvolto nella gestione del Fondo (n. 5 unità), per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso, rispetto al totale della remunerazione del personale è pari allo 0,91% (1).

Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: [www.mediobancasgr.com](http://www.mediobancasgr.com).

(\*) Tale obbligo informativo può essere omesso per il personale diverso dal "personale più rilevante" (come individuato ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3), qualora non sia possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICVM o al FIA.

## SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

Di seguito si fornisce la composizione delle voci “Interessi attivi su disponibilità liquide”, “Altri ricavi” ed “Altri oneri”.

Descrizione	Importo
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>179.378</b>
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	89.065
- C/C in divisa Euro	82.235
- C/C in divisa Sterlina Britannica	8.077
- C/C in divisa Dollaro Canadese	1
<b>Altri ricavi</b>	<b>45.185</b>
- Interessi attivi su CSA	6.275
- Sopravvenienze attive	219
- Ricavi vari	38.691
<b>Altri oneri</b>	<b>-133.371</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-4.027
- Commissione su operatività in titoli	-124.453
- Interessi passivi e spese su CSA	-1.487
- Spese bancarie	-957
- Sopravvenienze passive	-2.137
- Spese varie	-310
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>91.192</b>



## SEZIONE VI – Imposte

Di seguito si fornisce la composizione delle voci “Risparmio di imposta” e “Altre imposte”.

Descrizione	Importi
<b>Bolli su titoli</b>	<b>-187</b>
- di cui classe C	-37
- di cui classe L	-32
- di cui classe M	-118
<b>Totale imposte</b>	<b>-187</b>



## Parte D – Altre Informazioni

1. Di seguito si elencano le operazioni per la copertura dei rischi:

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha posto in essere le seguenti operazioni di copertura dei rischi di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Futures su indici di borsa	FUT SP500 EMI 12/23	S&P 500 INDEX	USD	18
Futures su indici di borsa	FUT SP500 EMI 03/23	S&P 500 INDEX	USD	9
Futures su indici di borsa	FUT SP500 EMI 09/23	S&P 500 INDEX	USD	23
Futures su indici di borsa	FUT EURO STOXX 03/23	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	260
Futures su indici di borsa	FUT EURO STOXX 06/23	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	72
Futures su indici di borsa	FUT EURO STOXX 09/23	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	70
Opzioni su indici di borsa	PUT Giu23 3825	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	110
Opzioni su indici di borsa	PUT Giu23 4175	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	43
Opzioni su indici di borsa	PUT Giu23 3825	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	67
Opzioni su indici di borsa	PUT Mar23 3850	S&P 500 INDEX	USD	12
Opzioni su indici di borsa	PUT Mar23 4100	S&P 500 INDEX	USD	10
Opzioni su indici di borsa	PUT Nov23 4500	S&P 500 INDEX	USD	10
Opzioni su indici di borsa	PUT Mag23 3525	S&P 500 INDEX	USD	10
Opzioni su indici di borsa	PUT Set23 3900	S&P 500 INDEX	USD	7
Opzioni su indici di borsa	PUT Set23 4300	S&P 500 INDEX	USD	7
Opzioni su indici di borsa	PUT Ott23 4150	S&P 500 INDEX	USD	7
Opzioni su indici di borsa	PUT Ott23 4550	S&P 500 INDEX	USD	7
Opzioni su indici di borsa	PUT Lug23 3900	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	58
Opzioni su indici di borsa	PUT Lug 4325	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	58
Opzioni su indici di borsa	PUT Mag23 3700	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	48
Opzioni su indici di borsa	PUT Ott23 4200	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	63
Opzioni su indici di borsa	PUT Ott23 4350	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	63
Opzioni su indici di borsa	PUT Giu23 4250	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	67

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	AUD	1.245.000	3
DIVISA A TERMINE	Acquisto	CAD	1.436.000	4
DIVISA A TERMINE	Acquisto	CHF	1.988.000	7
DIVISA A TERMINE	Acquisto	GBP	4.398.000	7
DIVISA A TERMINE	Acquisto	JPY	624.784.000	4
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	12.794.000	5
DIVISA A TERMINE	Vendita	AUD	7.890.000	12
DIVISA A TERMINE	Vendita	CAD	16.608.000	11
DIVISA A TERMINE	Vendita	CHF	5.353.000	6
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	14.666.000	8
DIVISA A TERMINE	Vendita	JPY	767.038.000	5
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	89.692.000	11

2. Di seguito si fornisce la ripartizione delle commissioni di negoziazione suddivise per tipologia di intermediario:

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	23.197		23.197
Banche e imprese di investimento estere	404		404
Altre controparti	104.879		104.879

3. La SGR, nel rispetto della normativa interna in materia di incentivi e di selezione e monitoraggio delle controparti, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale (tra cui Mediobanca S.p.A.), utilità non monetarie unicamente sotto forma di servizi di ricerca in



materia di investimenti (cd. soft commission), al fine di innalzare la qualità del servizio di gestione reso e servire al meglio gli interessi dei Fondi gestiti.

4. Non sono stati posti in essere investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento del Fondo.

Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852, gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

5. Di seguito si fornisce il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio.

Descrizione	Percentuale
Turnover del Fondo	289,46

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2024.

  
Amministratore Delegato  
Dr. Emilio Claudio Franco