



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione di Gestione del Fondo al 30/12/2024



Sommario

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

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

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



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione degli Amministratori

Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

L'economia globale ha concluso il 2024 con una crescita stabile, superiore alle aspettative di inizio anno, accompagnata da un graduale rallentamento dell'inflazione. I dati sull'attività globale hanno mostrato resilienza nel 2024, con gli indici PMI compositi globali mantenutisi in territorio espansivo, seppur sostenuti dal settore dei servizi a fronte di un'attività manifatturiera relativamente debole. Resta ancora particolarmente marcata la divergenza tra manifatturiero e servizi. I due comparti hanno preso strade diverse all'indomani della pandemia mantenendo un divario pronunciato. Sono state, inoltre, confermate le divergenze di crescita tra paesi e settori: gli Stati Uniti continuano a distinguersi con una crescita superiore al potenziale. La Cina ha registrato una performance economica inferiore alle tendenze storiche, penalizzata dalla crisi del settore immobiliare e dal calo della fiducia dei consumatori. L'Area Euro rimane in una fase di stagnazione, gravata da molteplici ostacoli, tra cui l'elevato costo dell'energia, l'incertezza politica, un tasso di risparmio precauzionalmente elevato e le difficoltà nel comparto manifatturiero.

L'inflazione ha continuato a scendere, nonostante la componente dei servizi sia rimasta un po' più elevata. La debolezza della domanda interna e l'eccesso di capacità produttiva in Cina hanno esercitato una pressione al ribasso sui prezzi delle materie prime e dei beni a livello globale, contribuendo ad avvicinare l'inflazione agli obiettivi delle banche centrali. Nonostante un lieve allentamento nei mercati del lavoro, i tassi di disoccupazione rimangono prossimi ai minimi storici in numerosi Paesi. Il commercio globale si è moderatamente ripreso.

Nel 2024, le banche centrali hanno iniziato ad allentare la politica monetaria. L'inversione della politica monetaria nelle economie avanzate è ormai in atto. A marzo la Banca Nazionale Svizzera ha aperto il ciclo di tagli di tassi di interesse, seguita dalle altre banche centrali a velocità diverse declinate sulla diversa congiuntura del paese. La Banca Centrale Europea (BCE) ha seguito a giugno, la Federal Reserve (FED) a settembre. A dicembre FED e BCE hanno tagliato nuovamente il costo del denaro, suggerendo che nel 2025 le velocità potrebbero essere diverse sulle due sponde dell'Atlantico. La FED grazie alla sua decisione proattiva di ridurre i tassi di interesse di 50 punti base a settembre e alla forza dell'economia statunitense si trova ora in una posizione più favorevole rispetto alla BCE, che invece dovrà mantenere un ritmo di tagli più deciso. In Asia, il comportamento della Banca del Giappone ha rappresentato un'anomalia. Mentre altre banche centrali tagliavano i tassi, la BoJ è uscita dalla politica dei tassi negativi ed ha abbandonato il controllo della curva dei rendimenti a marzo. In Cina, i responsabili della politica monetaria hanno mantenuto e progressivamente intensificato l'impegno a stimolare l'economia, sia sul fronte monetario che fiscale, con particolare attenzione al settore immobiliare. Il 24 settembre è stato annunciato un pacchetto di misure di allentamento più consistente del previsto. A dicembre, poi, hanno dichiarato per la prima volta in 14 anni che implementeranno una politica monetaria "moderatamente accomodante" per contribuire a sostenere la crescita.

Nel periodo in esame (gennaio 2024 – dicembre 2024), la dinamica degli asset rischiosi è stata complessivamente favorevole. Nonostante periodi di volatilità, il mercato azionario ha registrato performance molto robuste e dimostrato una notevole resilienza in un contesto economico e geopolitico complesso. L'ottimismo iniziale del primo trimestre, alimentato dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, ha favorito principalmente i settori tecnologico e dei semiconduttori. Aprile ha visto una flessione a causa delle discussioni su tassi di interesse più alti per un periodo prolungato, ma maggio ha segnato una ripresa grazie ai solidi utili aziendali e ad una rinnovata frenesia per l'AI. Tuttavia, agosto ha portato volatilità con la maggiore perdita giornaliera delle azioni statunitensi dal 2022, a causa di preoccupazioni sull'eccessiva valutazione dell'AI, timori di recessione negli USA e la chiusura di carry trades. Successivamente, i mercati azionari globali si sono ripresi, sostenuti dall'ottimismo per un soft landing economico e dalla vittoria elettorale di Trump, che ha portato aspettative di riduzioni fiscali e deregolamentazioni. Le azioni dei mercati emergenti hanno avuto buoni rendimenti rispetto agli ultimi tre anni, pur restando inferiori rispetto ai mercati sviluppati. Settembre ha beneficiato di un ampio stimolo monetario da parte della banca centrale cinese, mentre l'America Latina ha registrato perdite quest'anno, dopo essere stata la regione con le migliori performance nei mercati emergenti l'anno precedente. In

generale, tutti i settori hanno registrato guadagni, con tecnologia e utility tra i migliori, mentre i ciclici hanno sovraperformato significativamente i difensivi sia negli USA che negli altri mercati sviluppati.

Nel 2024, i rendimenti dei bond governativi sono aumentati costantemente, salvo una pausa nel terzo trimestre prendendo come riferimento il tratto a 10 anni, mentre nella parte a breve sono calati recependo i progressivi tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Dal punto di vista del Fixed Income, quindi, in Europa assistiamo nel corso di questi ultimi 12 mesi un tasso Euribor a 3 mesi (EUR003M Index) che passa da 3,909% al 29/12/2023 a 2,714% al 30/12/2024. In particolare, i tassi scendono sulla parte 1-3 anni in Germania (-45,9pb), in Francia (-19,7pb), in Italia (-60,2pb) e anche in Spagna (-51,1pb). Sul tratto 7-10 salgono in Germania di circa 33pb, Francia (+64,3pb) e Spagna (5,5pb), mentre scendono in Italia (-13,7pb). In USA allo stesso modo ci sono stati grandi movimenti sui tassi nel corso di questi ultimi 12 mesi (-10,6pb sul tratto 1-3 e +66,1pb sul tratto 7-10. Movimento al rialzo significativo in Giappone che vede un aumento di 54,7pb sul tratto 1-3y e di circa 48pb sul tratto 7-10y; in UK osserviamo variazioni di 34,6pb sul tratto 1-3 e di 104,1pb sul tratto 7-10. In termini di performance tutto questo ha significato un rendimento complessivo sugli investimenti governativi dell'1,77% prendendo come riferimento l'indice ICE EURO Government in euro e di -4.1% facendo riferimento all'indice ICE Global Government ex euro in usd.

Il mercato del credito ha riflettuto ampiamente la performance "risk-on" del 2024. Gli spread si sono ristretti maggiormente nel credito high yield rispetto all'investment grade, sia in usd che in euro, con il mercato high yield europeo che ha performato al meglio. Tuttavia, a giugno gli spread di credito investment grade ed high yield in euro si sono allargati considerevolmente dopo l'annuncio inaspettato delle elezioni anticipate in Francia. Globalmente, gli spread del credito hanno continuato ad allargarsi fino al 5 agosto prima di ritrattarsi fino alla fine dell'anno. In dettaglio, un generico investimento obbligazionario corporate IG europeo chiude così gli ultimi dodici mesi a +4,6% misurato con l'indice ICE BofA Euro Corporate (+2,8% anche l'equivalente USA in usd) ed a +8,6% sull'High Yield Euro (+8,2% anche negli Stati Uniti in usd). Infine, andamento positivo anche per l'obbligazionario emergente in usd (ICE BofA US Emerging Market – DGOV Index) che sale del 5,4%.

Il dollaro statunitense nel 2024 ha avuto una performance molto positiva nel 2024 rispetto alle valute dei paesi G10 e dei mercati emergenti. Il dollaro ha guadagnato in tutti i trimestri eccetto il terzo, influenzato dalle aspettative di una politica monetaria più accomodante da parte della Fed. Tuttavia, nel quarto trimestre il dollaro è tornato a rafforzarsi a causa dell'incertezza pre-elettorale negli USA e ha proseguito a salire dopo una vittoria elettorale dei repubblicani. Tra le valute G10, la sterlina britannica si è deprezzata meno rispetto al dollaro, mentre i fondamentali macroeconomici deteriorati nell'Eurozona hanno portato ad aspettative più accomodanti per la BCE, influenzando negativamente l'euro. Lo yen giapponese ha avuto un anno altalenante, inizialmente in difficoltà nonostante la fine della politica dei tassi negativi della BoJ e i tentativi di intervento per limitare l'apprezzamento dello usd-jpy. Tuttavia, nel terzo trimestre, usd-jpy è calato bruscamente dopo che la BoJ ha aumentato il tasso di interesse allo 0,25% a luglio in risposta alle crescenti preoccupazioni di recessione negli USA. Nei mercati emergenti, diverse valute latinoamericane hanno chiuso l'anno in difficoltà, con l'ARS in calo del 20% contro il dollaro a causa dell'alta inflazione, mentre il brl ha lottato per preoccupazioni fiscali e il mxn è stato influenzato da fattori politici. In termini di performance complessive, l'euro si è apprezzato del 4,5% verso yen e dell'1,2% verso franco svizzero, mentre si è indebolito rispettivamente del 6,2% verso dollaro e del 4,5% verso la sterlina. Al di fuori delle principali quattro valute appena illustrate l'euro sale del 19,4% verso real brasiliano, del 19,3% nei confronti del peso argentino, del 1,9% rispetto al dollaro canadese, del 5,0% e 2,9% rispettivamente alla corona norvegese e svedese ed infine del 3,2% verso dollaro australiano. Si è indebolito verso: il dollaro di Hong Kong (-6,7%) e del renminbi cinese (-3,7%).

Infine, sul comparto materie prime, dopo le perdite nel 2023, il mercato petrolifero ha affrontato un 2024 difficile, influenzato da un flusso costante di notizie geopolitiche e da una domanda mista. Nonostante i significativi guadagni a doppia cifra nel primo trimestre, i prezzi del petrolio sono diminuiti nel resto dell'anno. A settembre, il Brent ha registrato il calo mensile più marcato dal dicembre 2022, a causa del rallentamento della domanda, segnando il terzo mese consecutivo di ribassi e una perdita trimestrale del 17%. Nella riunione del 5 dicembre, l'OPEC+ ha annunciato un ulteriore rinvio degli aumenti di produzione pianificati, estendendo i tagli alla produzione in vigore da oltre due anni.

In sintesi, il petrolio (sia il Brent che il WTI) ha chiuso con un rendimento negativo di circa il -3,1% per il Brent e +0.10% per il WTI. In controtendenza il comparto agricolture con forti cali sul granturco (-2,7%) sulla soia (-22,8%) e cotone (-15,6%) mentre riportano grandi performance il caffè (69,8%) e succo d'arancia (55,4%). In forte rialzo il comparto dei metalli: il prezzo dell'oro sale del 27,5% e l'argento del 21,4%, con performance negative come l'anno precedente per il palladio (-18,0%). L'oro è emerso come uno degli asset migliori nel 2024, raggiungendo nuovi massimi storici 41 volte durante l'anno. Dopo una breve flessione estiva, l'oro ha ripreso forza chiudendo ottobre a 2.787 usd/oz in vista dell'incertezza elettorale negli USA. Successivamente, l'oro ha subito una retrazione a causa di un dollaro più forte e dei rendimenti dei bond statunitensi in aumento. Da allora, l'oro ha mantenuto un range stabile, oscillando tra 2.600 e 2.700 usd/oz.

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Portfolio è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato investito in strumenti di natura obbligazionaria con duration tendenzialmente non superiore ai 3 anni.

Il Fondo ha registrato nel corso del 2024 una performance positiva, pari a 3,75% (Classe IE), 3,63% (H), 3,42% (E) e 3,37% (ED) e inferiore a quella registrata dal parametro di riferimento (pari a 4,13%).

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per il 58% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente italiani, tedeschi e francesi. Il resto del portafoglio è composto da circa 70 emissioni di titoli corporate emessi da aziende prevalentemente europee (41% del portafoglio). Il restante 1% è costituito da disponibilità liquide. La duration del Fondo a fine anno si attesta a 2,4 anni, leggermente superiore a quella del benchmark di riferimento (2,0); la sovraesposizione è ottenuta mediante una posizione lunga sul *future* a 5y tedesco.

L'esposizione di duration non è stata mantenuta costante nel corso dell'anno: i primi mesi dell'anno sono stati affrontati con un'esposizione inferiore a quella del benchmark dal momento che il numero di tagli dei tassi da parte delle principali Banche Centrali apparivano eccessivi per i fondamentali espressi dalle principali economie. I dati di inflazione negli Stati Uniti a cavallo tra il primo ed il secondo trimestre hanno convinto gli investitori a rivedere le proprie attese per dei tassi di *policy* meno accomodanti di quanto previsto a inizio anno anche per l'Area Euro. La duration del portafoglio è stata aumentata quando il *pricing* di mercato è tornato ad essere coerente con i fondamentali espressi dall'economia e maggiormente allineato al quadro fornito dai banchieri centrali. Sul finire del secondo trimestre, le elezioni europee hanno riportato l'attenzione del mercato sul rischio politico, dal momento che le leadership di Germania e Francia sono state messe in discussione, al punto che il presidente Macron ha deciso di indire elezioni anticipate. Nella seconda parte dell'anno, l'inizio dei tagli al tasso di politica monetaria attuato dalla FED non è stato accompagnato da una discesa dei rendimenti lungo la curva americana: questo movimento ha spinto al rialzo anche i tassi in Area Euro nonostante un quadro fondamentale meno favorevole di quello americano. La risalita dei rendimenti è stata accompagnata con un incremento della duration di portafoglio, che ha raggiunto il massimo, sia in termini assoluti che relativamente al benchmark, poco prima dell'ultimo appuntamento dell'anno con le Banche Centrali, all'inizio del mese di dicembre. Come sul finire del 2023, il *pricing* del sentiero di politica monetaria per Area Euro appariva eccessivamente accomodante, per cui è stato ridotto il contributo di duration derivante dai titoli di stato europei.

L'esposizione ai titoli corporate si è mantenuta prudente nel corso dell'anno: il contributo alla performance complessiva del Fondo è stato ampiamente positivo e neutrale in termini relativi. La parte di portafoglio esposta ai titoli governativi ha registrato una performance assoluta positiva ma ha contribuito in termini negativi alla performance relativa, in particolare nell'ultimo periodo dell'anno per via della posizione lunga di duration e nonostante questa fosse stata ridotta prima dell'appuntamento con la ECB di dicembre.

Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura e di investimento nel periodo sia sui tassi tedeschi che su quelli italiani in Area Euro ed anche posizioni su *futures* legati ai treasury americani, sia a 5 che a 10 anni.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Nel mese di marzo 2024 è stata pagata una cedola relativa all'esercizio 2023 con una



distribuzione di provento unitario di 0,152 euro per la classe ED. Non si sono verificati altri accadimenti di particolare importanza per il Fondo nell'esercizio da tale data alla fine del 2024.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2025

Nel corso del 2025 ci attendiamo che continuino i tagli ai tassi di interesse in Area Euro. Il processo di disinflazione è atteso proseguire, riducendo la pressione al rialzo sui tassi a lunga. Il movimento al ribasso sui tassi sarà relativamente lento e con la volatilità che si manterrà elevata, creando opportunità per modificare l'esposizione di duration con un approccio *contrarian* nel momento in cui si venissero a creare opportunità in tal senso.

Canali di collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione, che opera esclusivamente presso la propria sede sociale, nonché attraverso la rete distributiva di Mediobanca S.p.A. e Allfunds Bank.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024 Situazione Patrimoniale

La Relazione al 30 Dicembre 2024 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 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	159.698.819	93,38	149.213.585	97,12
A1. Titoli di debito	157.591.819	92,15	147.228.585	95,83
A1.1 titoli di Stato	96.320.302	56,32	99.145.009	64,53
A1.2 altri	61.271.517	35,83	48.083.576	31,30
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	2.107.000	1,23	1.985.000	1,29
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	333.309	0,20	217.984	0,14
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	333.309	0,20	203.344	0,13
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			14.640	0,01
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.976.216	5,25	2.858.728	1,86
F1. Liquidità disponibile	8.915.748	5,21	2.933.047	1,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	61.553	0,04	64.081	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.085	0,00	-138.400	-0,09
G. ALTRE ATTIVITA'	1.998.847	1,17	1.352.961	0,88
G1. Ratei attivi	1.998.847	1,17	1.352.961	0,88
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	171.007.191	100,00	153.643.258	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		4.067
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		4.067
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.076.696	60.067
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.076.696	60.067
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	181.908	163.341
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	159.414	146.998
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.494	16.343
TOTALE PASSIVITA'	1.258.604	227.475
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	169.748.587	153.415.783
E Numero delle quote in circolazione	6.633.385,236	5.398.164,097
ED Numero delle quote in circolazione	348.973,080	263.203,903
H Numero delle quote in circolazione	1.658.624,369	1.077.983,100
IE Numero delle quote in circolazione	23.764.446,475	23.602.307,391
E Valore complessivo netto della classe	34.102.060	26.831.667
ED Valore complessivo netto della classe	1.773.895	1.334.218
H Valore complessivo netto della classe	8.819.045	5.531.054
IE Valore complessivo netto della classe	125.053.587	119.718.844
E Valore unitario delle quote	5,141	4,971
ED Valore unitario delle quote	5,083	5,069
H Valore unitario delle quote	5,317	5,131
IE Valore unitario delle quote	5,262	5,072

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	2.698.771,413
Quote rimborsate	1.463.550,274

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe ED	
Quote emesse	170.982,541
Quote rimborsate	85.213,364

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe H	
Quote emesse	775.193,798
Quote rimborsate	194.552,529

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	8.610.223,630
Quote rimborsate	8.448.084,546

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024 Sezione Reddittuale

	30/12/2024	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.790.733	3.384.256
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di OICR	117.609	104.565
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	905.865	952.810
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di OICR		-406
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	1.752.790	3.250.765
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di OICR	122.000	-22.338
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.135	-76.956
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.718.132	7.592.696
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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 OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-452.776	226.252
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		-47.033
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 30/12/2024	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	14.645	7.458
E3.2 Risultati non realizzati	7.316	-6.362
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	6.287.317	7.773.011
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.869	-2.363
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-46	-116
Risultato netto della gestione di portafoglio	6.278.402	7.770.532
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-573.644	-587.279
di cui classe E	-178.020	-154.199
di cui classe ED	-10.080	-6.992
di cui classe H	-34.537	-21.473
di cui classe IE	-351.007	-404.615
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-26.688	-28.408
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-74.757	-79.575
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.470	-4.291
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.024	-12.052
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	39.911	24.229
I2. ALTRI RICAVI	11.073	20.934
I3. ALTRI ONERI	-17.995	-28.197
Risultato della gestione prima delle imposte	5.613.808	7.075.893
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		-1
di cui classe E		
di cui classe ED		
di cui classe H		
di cui classe IE		-1
Utile/perdita dell'esercizio	5.613.808	7.075.892
di cui classe E	1.009.379	1.068.155
di cui classe ED	56.566	47.540
di cui classe H	322.232	232.062
di cui classe IE	4.225.631	5.728.135



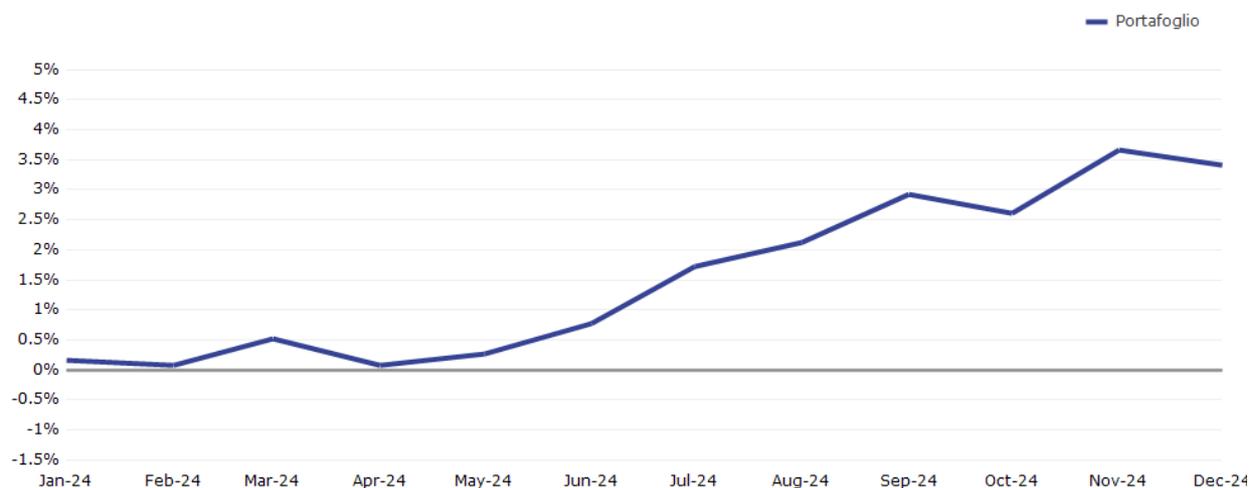
Nota integrativa

Forma e contenuto della Relazione

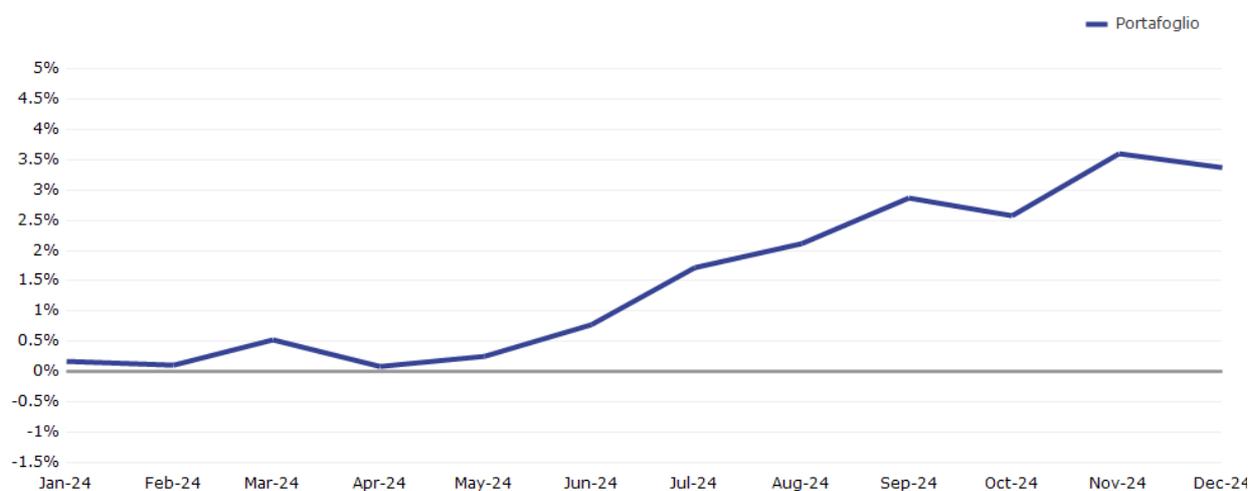
Nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

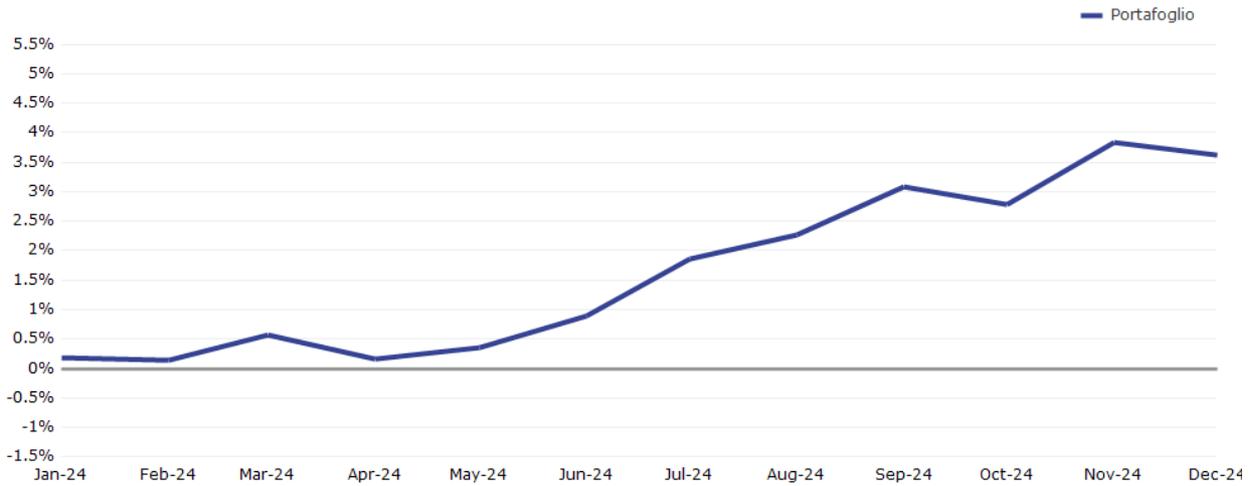
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3.42 %.



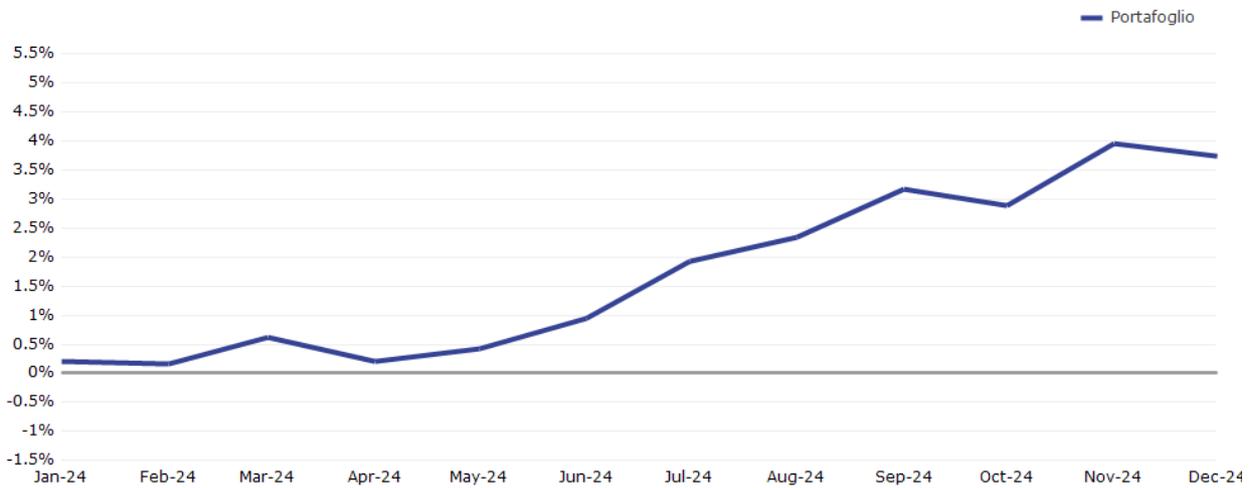
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe ED del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3.37 %.



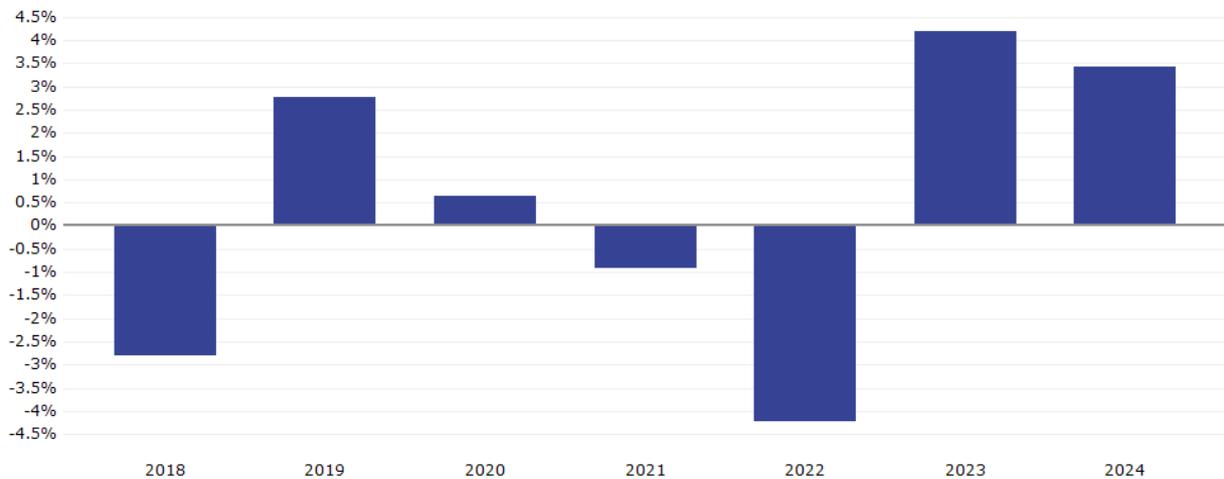
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe H del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3.63 %.



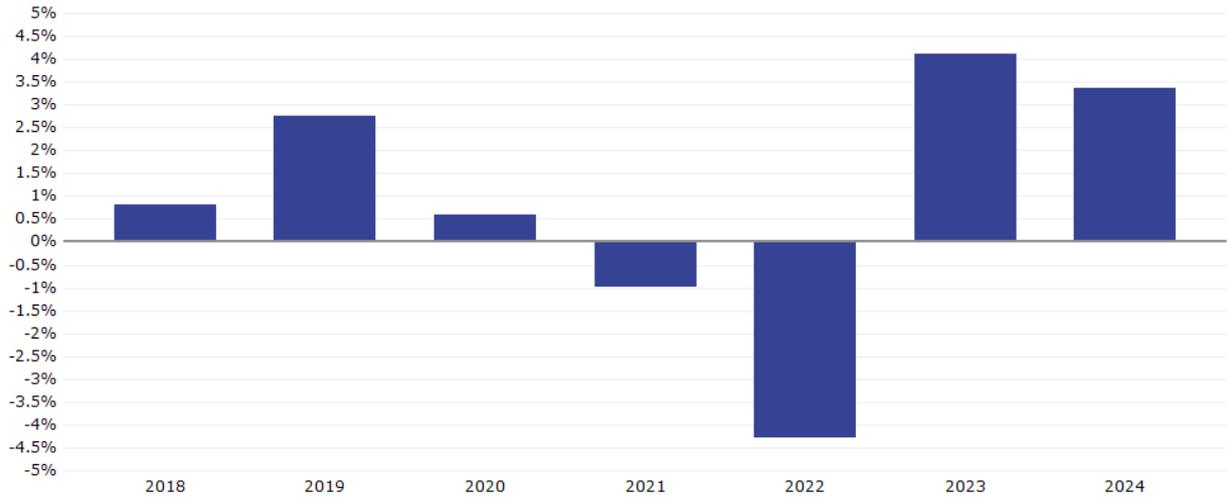
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3.75 %.



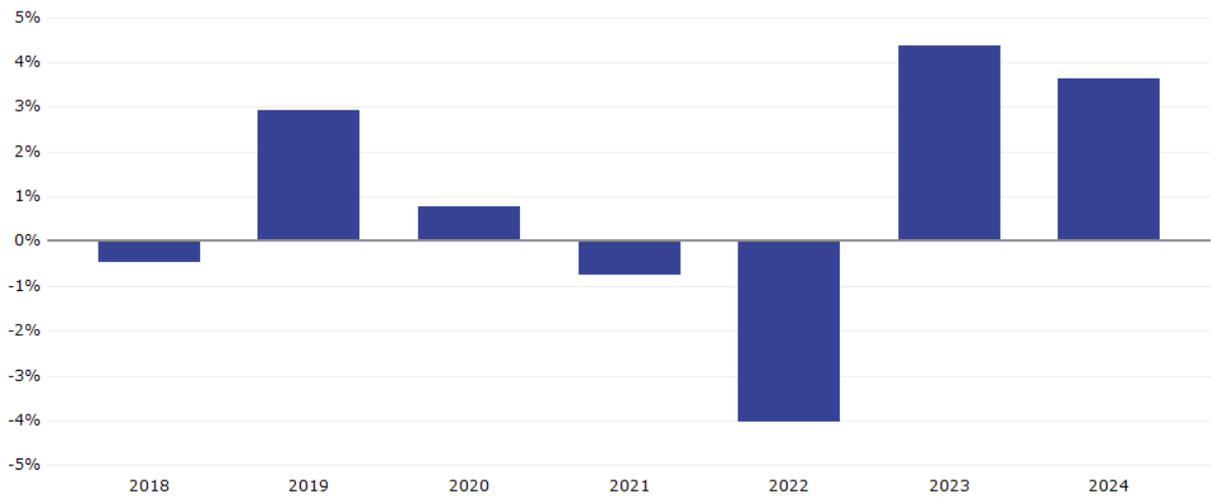
Il rendimento annuo della Classe E del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



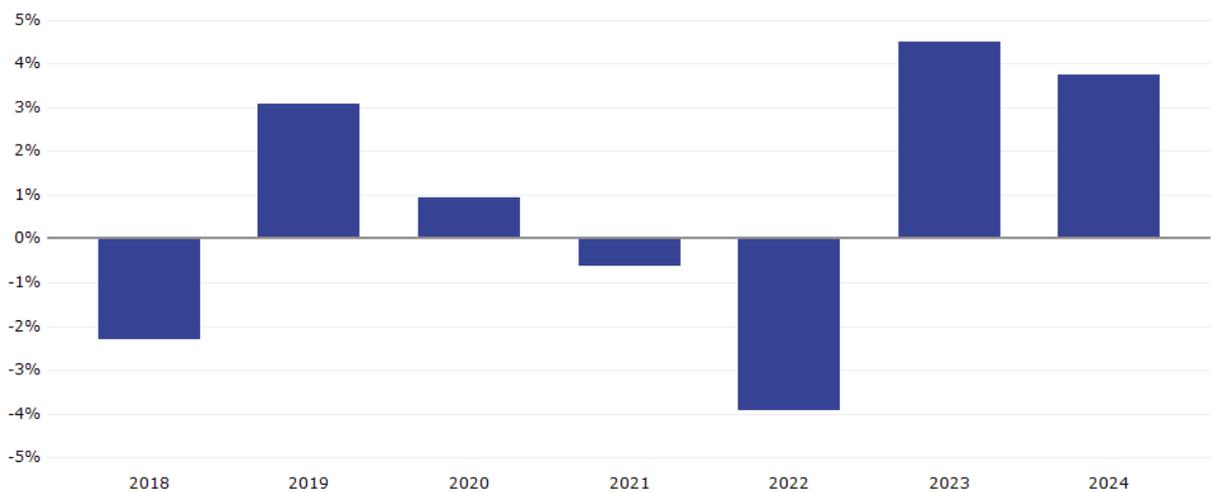
Il rendimento annuo della Classe ED del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe H 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 IE 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 E	
valore minimo al 09/01/2024	4,958
valore massimo al 11/12/2024	5,161

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe ED	
valore minimo al 30/04/2024	4,921
valore massimo al 11/12/2024	5,103

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe H	
valore minimo al 05/01/2024	5,118
valore massimo al 11/12/2024	5,337

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe IE	
valore minimo al 09/01/2024	5,060
valore massimo al 11/12/2024	5,282

Per un commento sull'andamento del valore delle quote 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 peso commissionale differente che hanno tra di loro le varie Classe e la partenza delle stesse in momenti diversi.

5. Nel corso dell'esercizio si è riscontrato nessun errore del calcolo della quota.

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. In considerazione della performance positiva del Fondo Il CDA di Mediobanca SGR delibera la distribuzione ai portatori della classe ED di un provento pari a 0,166 euro corrispondente al 100% dell'utile realizzato nell'anno, che sarà corrisposto a partire dal 20 marzo 2025.

9. Il portafoglio del Fondo è stato investito in misura principale in strumenti finanziari di natura obbligazionaria di emittenti sovrani, di organismi sovranazionali e di emittenti societari con una ridotta assunzione di rischi di natura valutaria ed un attento controllo delle scadenze degli strumenti obbligazionari. Le caratteristiche dei rischi finanziari assunti sono state coerenti con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo e con un profilo caratterizzato da una diversificazione dei rischi specifici degli emittenti societari, in particolare con riferimento agli emittenti dotati di ridotta qualità del credito, laddove le scelte che caratterizzano maggiormente il profilo di rischio del Fondo, sono relative alla selezione di emittenti governativi della zona euro ed in particolare emessi dallo Stato Italiano, allocazioni che sono costantemente monitorate per garantirne la coerenza con le politiche di assunzione dei rischi definite per il prodotto nell'ambito del processo d'Investimento.

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.

I rischi nell'anno sono sempre stati contenuti a livelli coerenti con il profilo rischio-rendimento del Fondo, gestiti e mitigati attraverso un'attenta diversificazione dei rischi specifici e sistematici,



con particolare attenzione inoltre alla liquidità degli strumenti utilizzati.

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

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2024	1.48%	0.99%
2023	1.99%	1.33%
2022	1.69%	1.13%

[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 30 dicembre 2024 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 30 dicembre 2024, 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

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	42.708.491			26,71
GERMANIA	23.790.357			14,90
FRANCIA	22.593.261			14,15
SPAGNA	19.425.824			12,16
BELGIO	13.159.569			8,24
IRLANDA	11.047.760			6,92
STATI UNITI D'AMERICA	6.429.508			4,03
PAESI BASSI	4.864.545			3,05
REGNO UNITO	4.101.638			2,57
SVIZZERA	2.300.115			1,44
ALTRI PAESI			2.107.000	1,32
PORTOGALLO	1.717.144			1,08
GRECIA	1.590.705			1,00
DANIMARCA	1.413.756			0,89
SVEZIA	950.507			0,60
LUSSEMBURGO	704.736			0,44
CECA, REPUBBLICA	479.650			0,30
FINLANDIA	314.253			0,20
TOTALE	157.591.819		2.107.000	100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Settore di attività economica	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
STATO	96.320.301			60,33
BANCARIO	23.585.651			14,77
ASSICURATIVO	7.653.969			4,79
DIVERSI	7.504.062			4,70
FINANZIARIO	3.260.355		2.107.000	3,36
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	5.292.723			3,31
MINERALE E METALLURGICO	3.051.939			1,91
CHIMICO	2.816.717			1,76
ELETTRONICO	2.625.468			1,64
CEMENTIFERO	2.032.065			1,27
IMMOBILIARE EDILIZIO	1.730.746			1,08
COMMERCIO	809.616			0,51
COMUNICAZIONI	708.533			0,44
TESSILE	199.674			0,13
TOTALE	157.591.819		2.107.000	100,00

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
SPGB 0 01/25	11.000.000,00	99,821	1	10.980.309	6,41
BTPS 3.2 01/26	10.000.000,00	100,840	1	10.084.000	5,89
FRTR 2.5 09/27	10.050.000,00	100,297	1	10.079.849	5,88
OBL 0 04/25	10.000.000,00	99,316	1	9.931.600	5,80
OBL 0 10/26	10.000.000,00	96,528	1	9.652.800	5,65
IRISH 5.4 03/25	9.000.000,00	100,472	1	9.042.480	5,29
BOTS ZC 02/25	7.700.000,00	99,430	1	7.423.893	4,34
EU 3.125 12/28	7.000.000,00	102,591	1	7.181.370	4,20
FRTR 0 02/25	5.000.000,00	99,598	1	4.979.900	2,91
BTPS 2.7 10/27	4.500.000,00	100,520	1	4.523.400	2,65
SPGB 3.5 05/29	3.800.000,00	104,082	1	3.955.116	2,31
BTPS 3.15 11/31	3.800.000,00	99,980	1	3.799.240	2,22
EU 2.5 12/31	3.500.000,00	98,974	1	3.464.090	2,03
ISHARES JPM EMERG MR	25.000,00	84,280	1	2.107.000	1,23
UBIIM FR 12/49	2.000.000,00	100,125	1	2.002.500	1,17
FINBAN FR 10/27	1.600.000,00	95,536	1	1.528.576	0,89
SLHNVX FR 06/49	1.500.000,00	100,133	1	1.501.995	0,88
AXASA FR 05/49	1.500.000,00	100,100	1	1.501.500	0,88
CABKSM FR 05/27	1.400.000,00	102,338	1	1.432.732	0,84
CE 4.777 07/26	1.300.000,00	101,494	1	1.319.422	0,77
PGB 4.1 04/37	1.100.000,00	111,114	1	1.222.254	0,72
BKIR FR 12/49	1.200.000,00	101,000	1	1.212.000	0,71
BAMIIM FR 01/31	1.100.000,00	99,534	1	1.094.874	0,64
TPEIR FR 07/28	1.000.000,00	109,434	1	1.094.340	0,64
HSBC FR 11/32	1.000.000,00	107,611	1	1.076.110	0,63
ASSGEN FR 11/49	1.050.000,00	100,699	1	1.057.340	0,62
AMT 4.125 05/27	1.000.000,00	102,601	1	1.026.010	0,60
MEDIM 5.035 01/27	1.000.000,00	102,149	1	1.021.490	0,60
FREGR 4.25 05/26	1.000.000,00	101,993	1	1.019.930	0,60
ATLIM 4.375 09/25	1.000.000,00	100,892	1	1.008.920	0,59
DANPEN FR 09/45	1.000.000,00	100,532	1	1.005.320	0,59
BPEIM FR 11/30	1.000.000,00	99,979	1	999.790	0,59
SEASPA 3.5 10/25	1.000.000,00	99,857	1	998.570	0,58
DLR 2.5 01/26	1.000.000,00	99,607	1	996.070	0,58
STANLN FR 09/30	1.000.000,00	99,384	1	993.840	0,58
LHAGR 2.875 05/27	1.000.000,00	99,249	1	992.490	0,58
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000,00	99,233	1	992.330	0,58
MS 1.342 10/26	1.000.000,00	98,778	1	987.780	0,58
BACRED FR 11/30	1.000.000,00	98,699	1	986.990	0,58
ZFFNGR 2 02/26	1.000.000,00	97,366	1	973.660	0,57
BACRED FR 07/29	1.000.000,00	93,177	1	931.770	0,55
LEASYS 3.875 03/28	900.000,00	101,512	1	913.608	0,53
UNIIM 3 03/25	900.000,00	99,886	1	898.974	0,53
GM 3.9 01/28	800.000,00	102,317	1	818.536	0,48
ALDFP 3.875 02/27	800.000,00	101,710	1	813.680	0,48
ARVASL 4.125 04/26	800.000,00	101,202	1	809.616	0,47
REPSM FR 03/75	800.000,00	100,062	1	800.496	0,47
UBS FR 01/26	800.000,00	99,765	1	798.120	0,47
AIB FR 05/31	800.000,00	99,160	1	793.280	0,46
CAJAMA 8 09/26	700.000,00	103,506	1	724.542	0,42
Totale				135.554.502	79,26
Altri strumenti finanziari				24.144.317	14,12
Totale strumenti finanziari				159.698.819	93,38

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	25.830.533	70.489.769		
- di altri enti pubblici				
- di banche	9.629.091	9.644.145	4.312.415	
- di altri	7.248.867	21.918.153	8.518.846	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				2.107.000
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	42.708.491	102.052.067	12.831.261	2.107.000
- in percentuale del totale delle attività	24,98	59,67	7,50	1,23

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	27.937.533	123.142.656	8.232.970	385.660
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	27.937.533	123.142.656	8.232.970	385.660
- in percentuale del totale delle attività	16,34	72,00	4,81	0,23

(*)altri mercati di quotazione: CHANNEL ISLANDS

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	96.597.521	100.830.788
- altri	60.879.794	48.941.948
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	157.477.315	149.772.736

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 30 dicembre 2024 strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2024 strumenti finanziari non quotati

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2024 strumenti finanziari strutturati.

Duration modificata per valuta di denominazione

Qui di seguito si riporta la ripartizione dei titoli di debito in funzione della valuta di denominazione e della durata finanziaria (duration) modificata:

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	68.326.902	66.446.675	42.032.422
Dollaro statunitense			2.834.041

II.4 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si riporta la ripartizione delle posizioni creditorie a favore del Fondo su strumenti finanziari derivati:

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	333.309		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: -future -opzioni -swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			333.309		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Altre operazioni : -futures -opzioni -swap					

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	8.915.748
- Liquidità disponibile in euro	8.666.412
- Liquidità disponibile in divisa estera	249.336
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	61.553
- Margini di variazione da incassare	61.553
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.085
- Margini di variazione da versare	-1.085
Totale posizione netta di liquidità	8.976.216

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.998.847
- Su liquidità disponibile	10.666
- Su titoli di debito	1.988.181
Totale altre attività	1.998.847

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

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
Rimborsi richiesti e non regolati		1.076.696
- rimborsi	31/12/2024	1.055.588
- rimborsi	02/01/2025	21.108
Totale debiti verso i partecipanti		1.076.696

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	159.414
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	3.654
- Provvigioni di gestione	150.194
- Ratei passivi su conti correnti	3
- Commissione calcolo NAV	2.425
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.138
Altre	22.494
- Società di revisione	12.800
- Spese per pubblicazione	7.470
- Contributo di vigilanza Consob	2.224
Totale altre passività	181.908

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 2.410.3516,604 pari al 74,38% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.571.1810,932 pari al 48,49% 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 E				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		26.831.667	25.483.425	26.445.872
Incrementi	a) sottoscrizioni	13.622.124	6.220.254	5.843.737
	- sottoscrizioni singole	13.622.124	6.220.254	5.843.737
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.009.379	1.068.155	
Decrementi	a) rimborsi	7.361.110	5.940.167	5.699.701
	- riscatti	7.361.110	5.940.167	5.699.701
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.106.483
Patrimonio netto a fine periodo		34.102.060	26.831.667	25.483.425

Variazioni del patrimonio netto classe ED				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		1.334.218	1.149.392	1.662.830
Incrementi	a) sottoscrizioni:	855.884	364.477	358.930
	- sottoscrizioni singole	855.884	364.477	358.930
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	56.566	47.540	
Decrementi	a) rimborsi:	426.899	227.191	816.093
	- riscatti	426.899	227.191	816.093
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	45.874		
	c) risultato negativo della gestione			56.275
Patrimonio netto a fine periodo		1.773.895	1.334.218	1.149.392

Variazioni del patrimonio netto classe H				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		5.531.054	5.299.032	5.521.935
Incrementi	a) sottoscrizioni:	4.000.000		1
	- sottoscrizioni singole	4.000.000		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	322.232	232.062	
Decrementi	a) rimborsi:	1.034.241	40	
	- riscatti	1.034.241	40	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			222.904
Patrimonio netto a fine periodo		8.819.045	5.531.054	5.299.032

Variazioni del patrimonio netto classe IE				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		119.718.845	146.575.026	142.991.816
Incrementi	a) sottoscrizioni:	44.435.918	41.270.436	69.274.858
	- sottoscrizioni singole	44.435.918	41.270.436	69.274.858
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	4.225.631	5.728.135	
Decrementi	a) rimborsi:	43.326.807	73.854.751	59.541.372
	- riscatti	43.326.807	73.854.751	59.541.372
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			6.150.277
Patrimonio netto a fine periodo		125.053.587	119.718.845	146.575.025

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

1. Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine:

Descrizione	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	22.048.221	12,99
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

2. Si elencano di seguito Attività e Passività nei confronti delle Società del Gruppo:

Descrizione	MEDIOBANCA SPA
Strumenti finanziari detenuti (Incidenza % sul portafoglio)	1.918.760 1,2
Strumenti finanziari derivati	
Depositi bancari	
Altre attività (Rateo)	6.879
Finanziamenti ricevuti	
Altre passività	
Garanzie e impegni	

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
Euro	159.974.327		10.710.172	170.684.499		1.258.601	1.258.601
Sterlina Gran Bretagna			5.961	5.961			
Dollaro statunitense	57.801		258.930	316.731		3	3
TOTALE	160.032.128		10.975.063	171.007.191		1.258.604	1.258.604

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
A. Strumenti finanziari quotati	905.865		1.874.790	
1. Titoli di debito	905.865		1.752.790	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			122.000	
- OICVM			122.000	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
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 (soffovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (soffovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati con realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-148.940		-99.048	
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-148.940		-99.048	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni	178.075		-353.728	
- future				
- opzioni	178.075		-353.728	
- 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
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
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		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
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		
LIQUIDITÀ	14.645	7.316

3. Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	-8.727
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-142
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-8.869

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

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditor	-46
Totale altri oneri finanziari	-46

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
1) Provvigioni di gestione	E	178	0,60					
1) Provvigioni di gestione	ED	10	0,60					
1) Provvigioni di gestione	H	35	0,40					
1) Provvigioni di gestione	IE	351	0,30					
- provvigioni di base	E	178	0,60					
- provvigioni di base	ED	10	0,60					
- provvigioni di base	H	35	0,40					
- provvigioni di base	IE	351	0,30					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E	5	0,02					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	ED							
2) Costo per il calcolo del valore della quota	H	1	0,02					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	21	0,02					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	E	2	0,01					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	ED							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	H							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)	IE	7	0,01					
4) Compenso del depositario	E	14	0,05					
4) Compenso del depositario	ED	1	0,05					
4) Compenso del depositario	H	4	0,05					
4) Compenso del depositario	IE	56	0,05					
5) Spese di revisione del fondo	E	2	0,01					
5) Spese di revisione del fondo	ED							
5) Spese di revisione del fondo	H	1	0,01					
5) Spese di revisione del fondo	IE	10	0,01					
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	E	2	0,01					
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	ED	1	0,06					
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	H	1	0,01					
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	IE	3	0,00					
8) Altri oneri gravanti sul fondo	E							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	ED							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	H							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	IE	2	0,00					
- contributo di vigilanza	IE	2	0,00					
9) Commissioni di collocamento								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	E	203	0,70					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	ED	12	0,71					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	H	42	0,49					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	IE	450	0,39					
10) Commissioni di performance								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito		7		0				
- su derivati		7		0				
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		9			6,71			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	E	208	0,70					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	ED	12	0,71					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	H	43	0,49					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	IE	467	0,39					

(*) 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 2024 il personale della SGR è composto da n. 66 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 8.069.127, di cui € 5.869.827 per la componente fissa ed € 2.199.300 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 43.087, di cui € 23.287 relativi alla componente fissa ed € 19.800 relativi alla componente variabile.

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

1. € 1.010.001 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
2. € 1.809.867 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali,
3. € 266.500 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 proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al Fondo (n. 5 unità) è pari a 0,53% (1).

Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: www.mediobancasgr.com.

(1) 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
Interessi attivi su disponibilità liquide	39.911
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	36.535
- C/C in divisa Euro	3.310
- C/C in divisa Sterlina Britannica	66
Altri ricavi	11.073
- Ricavi vari	11.073
Altri oneri	-17.995
- Commissione su contratti regolati a margine	-7.285
- Commissione su operatività in titoli	-7.140
- Spese bancarie	-644
- Sopravvenienze passive	-2.904
- Spese varie	-22
Totale altri ricavi ed oneri	32.989



SEZIONE VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

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
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 09/24	BTPS 23/11.33 4.35%	EUR	40
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 12/24	BTPS 23/11.33 4.35%	EUR	40
Futures su titoli di debito	FUT EURO BUND 06/24	DBR 24/02.34 2.2%	EUR	22
Futures su titoli di debito	FUT EURO BUND 09/24	DBR 24/02.34 2.2%	EUR	139
Opzioni su futures su titoli	PUT 106.25 01/24	TNote 5Y	USD	115
Opzioni su futures su titoli	PUT 134 02/24	Bund	EUR	140
Opzioni su futures su titoli	PUT 136 02/24	Bund	EUR	140
Opzioni su futures su titoli	CALL 134 04/24	Bund	EUR	140
Opzioni su futures su titoli	CALL 136 04/24	Bund	EUR	280
Opzioni su futures su titoli	CALL 113,50 04/24	Tnote 10Y	USD	200
Opzioni su futures su titoli	CALL 133 06/24	Bund	EUR	150
Opzioni su futures su titoli	CALL 134,5 06/24	Bund	EUR	300

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	7.160		7.160
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	7.265		7.265

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	122,72

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2025.

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco