



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione di Gestione del Fondo
al 30 dicembre 2022



Sommario

Relazione degli Amministratori 3

Relazione di Gestione del Fondo 9

Nota Integrativa 14



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione degli Amministratori



Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

Il 2022 doveva celebrare la definitiva uscita delle economie dalla crisi pandemica, sostenute da politiche economiche, in particolare fiscali, espansive. A febbraio tuttavia tale scenario è stato sovvertito dall'improvvisa ed inattesa invasione russa dell'Ucraina e dal conseguente conflitto nonché dal generale ed intenso rialzo dei prezzi a livello mondiale (acuito oltre che dalla citata guerra dalle difficoltà mostrate dalla Cina nel contrastare l'epidemia Covid). La reazione delle autorità monetarie per contrastare la spirale inflattiva non si è fatta attendere. Con l'obiettivo principale di tenere ancorate le aspettative di lungo termine si è così materializzato uno dei cicli di rialzo tassi più intenso e veloce della storia di molte Banche Centrali. La restrizione delle condizioni finanziarie è stato così il principale driver delle performance dei mercati finanziari: le obbligazioni governative in primis hanno riflesso con un intenso ribasso dei corsi i nuovi livelli di rendimento offerti su tutte le principali scadenze; le obbligazioni societarie oltre a dover riflettere le nuove condizioni dei titoli governativi di riferimento hanno prezzato con un allargamento degli spread il nuovo contesto di avversione al rischio materializzatosi sul mercato; gli investimenti azionari al pari di tutti gli altri attivi finanziari hanno dovuto incorporare i nuovi premi per il rischio richiesti dagli investitori, sperimentando momenti di forte penalizzazione in concomitanza con l'accentuarsi dei problemi citati. Tra le principali asset class le materie prime sono state le uniche beneficiarie dello scenario delineatosi nel 2022, in particolare con la componente energetica, insieme al dollaro statunitense che ha tratto simultaneo vantaggio dall'essere considerato una valuta rifugio nei momenti di avversità e della maggior reattività della Fed nell'alzare i tassi di riferimento rispetto alle altre Banche Centrali, in particolare alla BCE.

Sui mercati azionari il 2022 può essere così riassunto utilizzando i principali indici (espressi in valuta locale e total return): S&P500 -18,1%; Nasdaq -32,3%; Stoxx600 -10,1%; EuroStoxx50 -8,8%; FtseMib -9,3%; DAX -12,3%; CAC40 -6,7%; Topix -2,4% e MSCI Emerging Markets -19,7%. In termini di stili di investimento gli ultimi 12 mesi hanno premiato in USA, soprattutto i titoli "value" rispetto ai titoli "growth", comunque entrambi in territorio negativo in valuta locale rispettivamente a -6,9% i primi e -32,5% i secondi. Poca differenza invece sul fronte delle capitalizzazioni con le small caps misurate attraverso l'indice Russell200 che sempre total return in usd registrano un -20,4%. In zona euro, dal punto di vista dello stile di investimento, valgono le stesse conclusioni tratte sul mercato americano con l'indice "value" a -5,6% in netta sopra-performance rispetto all'indice "growth" -19,8%; al contempo le small caps sono risultate più penalizzate nel vecchio continente rispetto alle large caps con un -17% circa rispetto al -8,8% dell'Eurostoxx50. Dal punto di vista settoriale da evidenziare la netta divergenza del comparto energetico che si è



giovato del rialzo delle quotazioni delle commodities, anche in virtù delle sanzioni europee imposte al produttore russo, arrivando così a registrare una rilevante crescita degli utili tradottasi in un rialzo generalizzato dei corsi azionari. In USA il comparto registra sul 2022 un +63% misurato in usd mentre in Europa un +37,9%. Bene negli USA anche Utilities in rialzo del +1,28% e Consumer Staples che limitano a -1,1% le perdite. Male invece tecnologia -29,7%, consumi discrezionali -36,4% e telecomunicazioni -40,5%. In Europa invece da segnalare le caratteristiche difensive di Healthcare a -3,8% e Financials a -2,1% sull'anno che si contrappongono ai peggiori -16% di industriali e consumi discrezionali ed al -28% del comparto tecnologico.

Passando al comparto obbligazionario occorre innanzitutto evidenziare come il 2022 sia stato il peggior anno di sempre in termini di performance del decennale americano (da quando esiste la serie storica). Il movimento di rialzo tassi ha interessato tutte le curve su tutte le scadenze anche se con intensità differente ed ha determinato perdite sul comparto obbligazionario governativo di assoluta eccezionalità. In Europa i tassi sono saliti di 320 punti base circa sulla parte breve termine (1-3 anni), 300 bps su quella intermedia (3-5 anni) e 280 bps sulla lunga (7-10) prendendo le emissioni tedesche come benchmark. Focalizzandoci sulle emissioni italiane invece gli aumenti sono stati mediamente maggiori tra i 20 ed i 60 bps. Ancora più marcato il movimento della curva statunitense in particolare con il tratto 1-3 anni che registra un rialzo di 380 bps, quello intermedio di 293 ed il decennale 236 bps, passando ad offrire il 3,87% a fine anno dall'1,51% di inizio gennaio 2022. In termini di performance tutto questo ha significato mediamente un -4,5% sugli investimenti breve termine governativi europei, -10,1% su quelli medio termine e prossimi al -20% su quelli lungo termine. Più difensivi nel corso del 2022 sono state le emissioni inflation linked che, grazie al loro meccanismo di indicizzazione alle dinamiche dei prezzi, sono riuscite a contenere le perdite indicativamente del 50% rispetto ad un generico indice governativo (Ice BofA Euro Government -18,2%; ICE BofA Euro Inflation-Linked Government -9,1%). Il segmento delle emissioni societarie è stato chiaramente interessato dal rialzo dei tassi cui si è aggiunto un allargamento degli spread di circa 60 punti base sulle componenti a maggior merito creditizio (c.d. Investment Grade) e di circa 170 bps sulle componenti più speculative (c.d. High Yield) su entrambe le sponde dell'atlantico. Un generico investimento obbligazionario corporate IG europeo chiude così il 2022 a -14% misurato con l'indice ICE BofA Euro Corporate (-15,5% l'equivalente USA in usd) ed a -11,5% sull'High Yield (-11,2% negli Stati Uniti). Lo scenario illustrato è risultato penalizzante anche per le emissioni in hard currency dei mercati emergenti che archiviano il 2022 a -13% in usd. Dal punto di vista valutario merita tuttavia di essere evidenziato il significativo rafforzamento del dollaro statunitense, in particolare nei confronti dell'euro. Con un movimento del 5,85% (da 1,13 a 1,07 contro euro) ha contribuito a rendere meno pesanti per l'investitore europeo le perdite maturate su tutti gli attivi denominati in usd, riducendo di pari ammontare le relative performance. In particolare, l'effetto hedge si è manifestato durante i forti periodi di ribasso di inizio anno e di fine estate con un punto di rafforzamento



massimo al di sotto della parità (0,959 contro euro raggiunto a settembre) equivalente ad una performance del +15% YTD in quella data.

La moneta unica europea ha perso anche contro il franco svizzero (-4,62% sul 2022) mentre ha recuperato terreno sia nei confronti della sterlina inglese (+5,2%) che dello Yen (+7,3%). Il mercato delle materie prime è stato trainato dal settore energetico ed in particolare del gas. Anche tralasciando i noti eccessi raggiunti dal future sul natural gas quotato ad Amsterdam, eccessi legati alle vicende belliche, il contratto scambiato al New York Mercatile Exchange ha chiuso l'anno in progresso del 44%, il Brent archivia un +10,5% mentre il WTI un +6,7%. Bene in generale le commodity agricole mentre contrastati i metalli con oro e argento pressoché invariati nell'anno (in flessione dopo la fiammata di inizio 2022 causata dall'invasione dell'Ucraina ad opera della Russia). Outlier nel contesto illustrato il -25% del cotone e soprattutto il -14,5% del rame, probabilmente termometro del rallentamento economico in atto.

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Portfolio è investito in strumenti di natura obbligazionaria con duration tendenzialmente non superiore ai 3 anni.

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per il 59% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente italiani e tedeschi. Il resto del portafoglio (39%) è composto da circa 70 emissioni di titoli corporate emessi da aziende prevalentemente europee e da disponibilità liquide (2%)

Il Fondo ha registrato nel corso del 2022 una performance negativa, pari a -3,92% per la classe IE, -4,02% cl. H, -4,22% cl. E e -4,29% cl. ED, nel complesso superiori rispetto a quella registrata dal parametro di riferimento (pari a -5,60%). Nel corso del primo trimestre il Fondo ha mantenuto una duration corta e compresa tra i 0,9 ed i 1,5 anni privilegiando una posizione cosiddetta barbell, con un sovrappeso di titoli con scadenze a breve termine, solitamente entro i due anni, a cui si affiancano una posizione su titoli a lungo termine ed una posizione corta sui derivati con scadenze intermedie. Questo posizionamento ha consentito al Fondo di limitare le perdite rispetto al benchmark in un contesto di forte pressione al rialzo dei tassi governativi e corporate: la volontà della Banca Centrale Europea di contrastare l'aumento dell'inflazione attraverso la normalizzazione della politica monetaria, ha mantenuto la pressione al rialzo sui tassi di interesse fino alla metà di giugno, quando i mercati, preoccupati per un eventuale rallentamento dell'economia, hanno prezzato il sentiero dei rialzi della ECB in termini meno restrittivi.

Anche la sottoesposizione di duration sui titoli di stato italiani rispetto a quelli tedeschi ha contribuito positivamente alla performance rispetto al benchmark. Lo spread tra i btp italiani ed i bund tedeschi è cresciuto in modo lineare e senza strappi evidenti al crescere dei tassi tedeschi. Tuttavia, all'inizio di giugno, l'ulteriore spinta in senso restrittivo della ECB ha portato lo spread a superare i 240 bps (sul tratto a 10 anni) per poi ripiegare sulle notizie relative alla predisposizione di uno strumento anti-frammentazione ad opera della ECB.



Il secondo semestre ha visto i tassi proseguire nel movimento di risalita, anche se si sono registrate fasi di violenta discesa dei rendimenti legate principalmente all'emergere di narrative recessive dovute, in Europa, alla dinamica dei prezzi dell'energia, mentre negli Stati Uniti al tightening portato dal rialzo dei tassi.

L'impostazione della componente governativa del portafoglio ha dunque avuto la necessità di modificare periodicamente l'esposizione di duration. In particolare, nel corso del terzo trimestre l'esposizione di duration è stata ulteriormente accorciata, raggiungendo i minimi dell'anno a poco più di 0,6 anni: tale modifica è stata realizzata attraverso la vendita di futures su Bund e Btp a 10 anni. Tale posizione è stata mantenuta a cavallo tra terzo e quarto trimestre; successivamente la duration è stata brevemente riallineata a quella del benchmark (circa 2 anni) nel corso del mese di novembre, sulla scia di dati inflattivi migliori delle attese. Tuttavia, l'appuntamento con le Banche Centrali di dicembre ha nuovamente spinto i tassi al rialzo: sia Powell che Lagarde hanno sottolineato come il processo di tightening non sia ancora finito, e che sarà necessario mantenere i tassi più alti per più tempo al fine di ricondurre l'inflazione verso il suo target. La riduzione della duration operata poco prima degli appuntamenti delle banche centrali, ha consentito al Fondo di limitare le perdite nella violenta risalita dei tassi avvenuta alla fine del mese di dicembre.

Il Fondo ha registrato nel corso dell'anno una performance negativa a causa della forte risalita dei tassi di interesse registrata soprattutto nel primo semestre. Nel corso del secondo semestre, la gestione attiva dell'esposizione di duration ed il recupero realizzato dalle obbligazioni corporate ha consentito al Fondo di realizzare una performance solo lievemente negativa e di ampliare la sovraperformance rispetto al parametro di riferimento.

Il Fondo ha utilizzato nel periodo strumenti derivati su tassi, italiani e europei, in prevalenza con finalità di copertura, tramite operazioni su futures listati.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo nel corso dell'esercizio.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2023

Il 2023 si apre con i rendimenti in area euro ai massimi da diversi anni. Gli aumenti dei tassi di policy decisi dalla ECB hanno consentito di avvicinarsi molto velocemente a quello che il mercato ritiene essere il terminal rate della politica



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

monetaria europea, cioè il 3,5%. Il pricing di tale livello appare, per il momento, sufficientemente protettivo e consente di ipotizzare che la duration del Fondo possa riportarsi più vicina a quella del benchmark. Resterà tuttavia una preferenza per il sottopeso di duration, visto che a partire da marzo il mercato dovrà trovare un nuovo equilibrio con la partenza del programma di quantitative tightening della ECB ed un piano di emissioni di titoli in area euro che non ha precedenti (almeno in tempi recenti). L'esposizione complessiva verrà dunque gestita in modo decisamente più tattico rispetto a quanto avvenuto lo scorso anno.

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 e Allfunds Bank.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo



Relazione di Gestione del Fondo

Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2022

La Relazione al 30 Dicembre 2022 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 30/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	176.857.669	98,81	167.314.667	94,59
A1. Titoli di debito	175.484.563	98,04	167.314.667	94,59
A1.1 titoli di Stato	105.019.485	58,67	94.531.712	53,44
A1.2 altri	70.465.078	39,37	72.782.955	41,15
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.373.106	0,77		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	691.176	0,39	341.419	0,19
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	691.176	0,39	341.419	0,19
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
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 LIQUIDITÀ	182.473	0,10	8.274.208	4,68
F1. Liquidità disponibile	51.747	0,03	8.246.132	4,67
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	204.926	0,11	39.497	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-74.200	-0,04	-11.421	-0,01
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.258.340	0,70	953.094	0,54
G1. Ratei attivi	1.258.338	0,70	953.094	0,54
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	178.989.658	100,00	176.883.388	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	294.211	82.130
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	294.211	82.130
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	188.573	178.805
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.407	163.111
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.166	15.694
TOTALE PASSIVITÀ	482.784	260.935
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	178.506.874	176.622.453
Numero delle quote in circolazione di Classe E	5.341.515,931	5.309.603,986
Numero delle quote in circolazione di Classe IE	30.197.436,238	28.303.328,793
Numero delle quote in circolazione di Classe H	1.077.983,100	1.077.983,100
Numero delle quote in circolazione di Classe ED	236.043,629	326.856,365
Valore complessivo netto delle quote di Classe E	25.483.425	26.445.872
Valore complessivo netto delle quote di Classe IE	146.575.025	142.991.816
Valore complessivo netto delle quote di Classe H	5.299.032	5.521.935
Valore complessivo netto delle quote di Classe ED	1.149.392	1.662.830
Valore unitario delle quote di Classe E	4,771	4,981
Valore unitario delle quote di Classe IE	4,854	5,052
Valore unitario delle quote di Classe H	4,916	5,122
Valore unitario delle quote di Classe ED	4,869	5,087

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	1.208.923,649
Quote rimborsate	1.177.011,704

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	13.978.205,928
Quote rimborsate	12.084.098,483

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe H	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe ED	
Quote emesse	72.469,526
Quote rimborsate	163.282,262



Relazione di Gestione del Fondo

Sezione Reddituale al 30 dicembre 2022

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.635.844	2.551.864
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		98.205
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-2.583.811	-1.239.628
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-166.500
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-9.182.422	-1.561.536
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	1.386	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.526	-70.520
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-9.099.477	-388.115
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 O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
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	2.321.175	51.212
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		



	Relazione al 30/12/2022	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. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	60.375	9.331
E3.2 Risultati non realizzati	-55	-562
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	-6.717.982	-328.134
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-13
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-44.713	-43.376
Risultato netto della gestione di portafoglio	-6.762.695	-371.523
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-625.676	-552.648
di cui classe E	-148.938	-169.558
di cui classe IE	-447.615	-357.367
di cui classe H	-21.527	-12.965
di cui classe ED	-7.596	-12.758
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-30.715	-25.968
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-86.038	-72.740
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.756	-4.093
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.634	-11.601
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.932	
I2. ALTRI RICAVI	8.299	4.518
I3. ALTRI ONERI	-18.656	-19.164
Risultato della gestione prima delle imposte	-7.535.939	-1.053.219
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	-7.535.939	-1.053.219
di cui Classe E	-1.106.483	-259.016
di cui Classe IE	-6.150.277	-744.970
di cui Classe H	-222.904	-26.318
di cui Classe ED	-56.275	-22.915



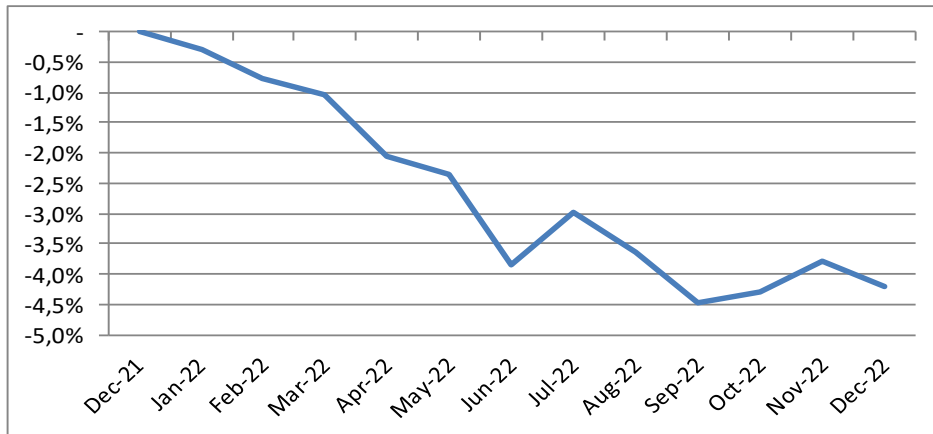
MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Nota Integrativa Forma e contenuto della Relazione

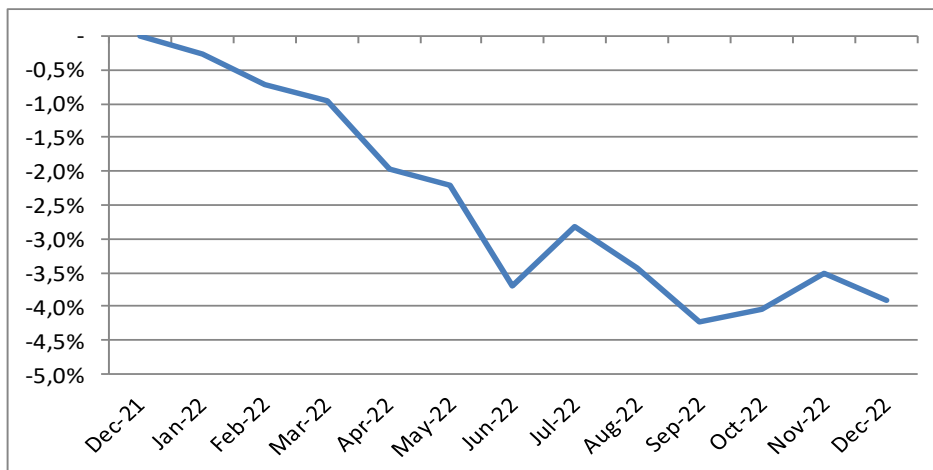
Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

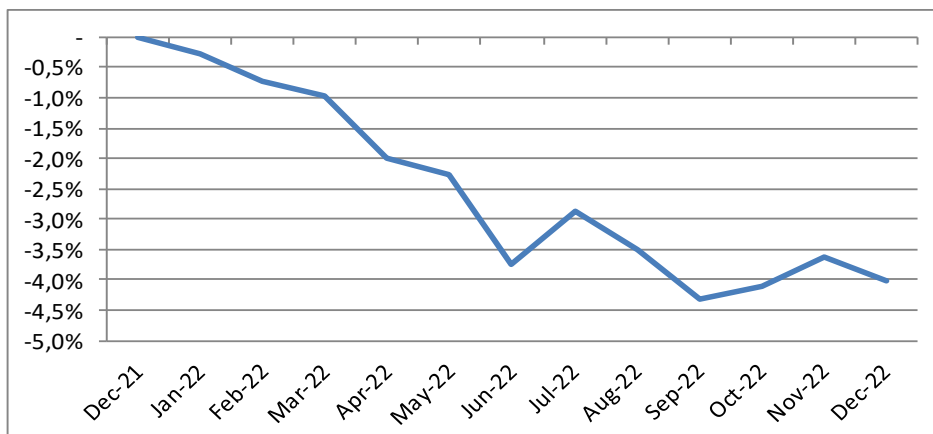
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -4,22%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -3,92%.

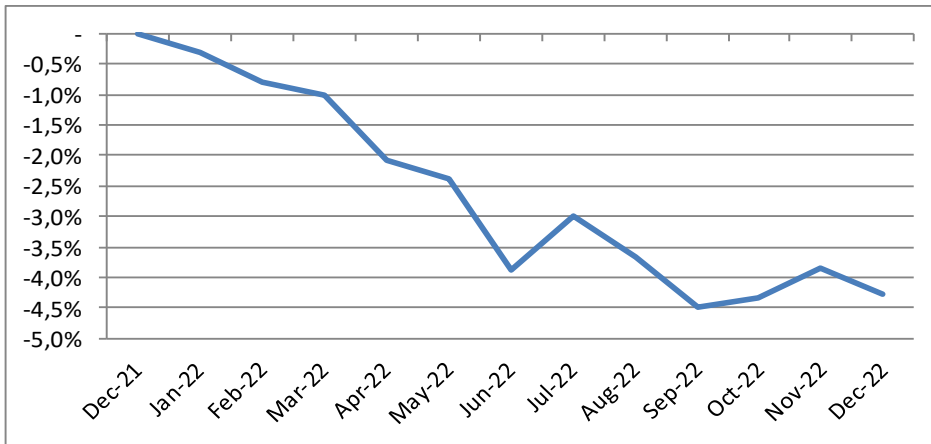


Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe H del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -4,02%.

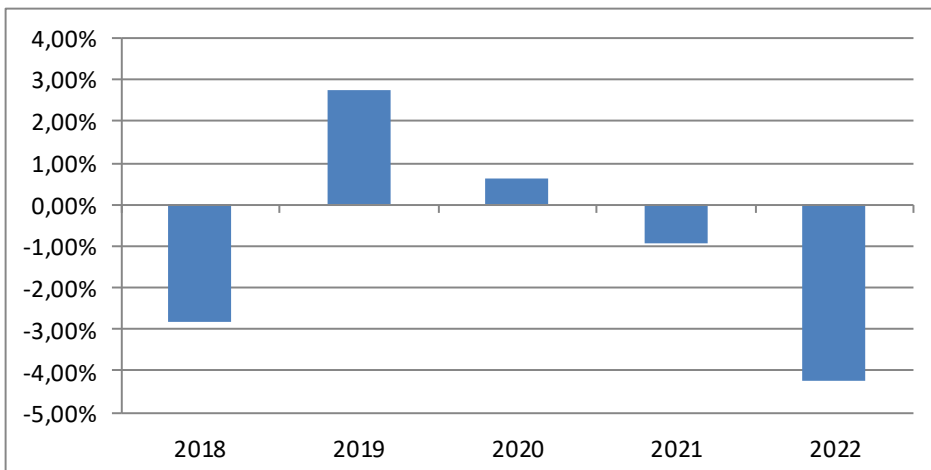




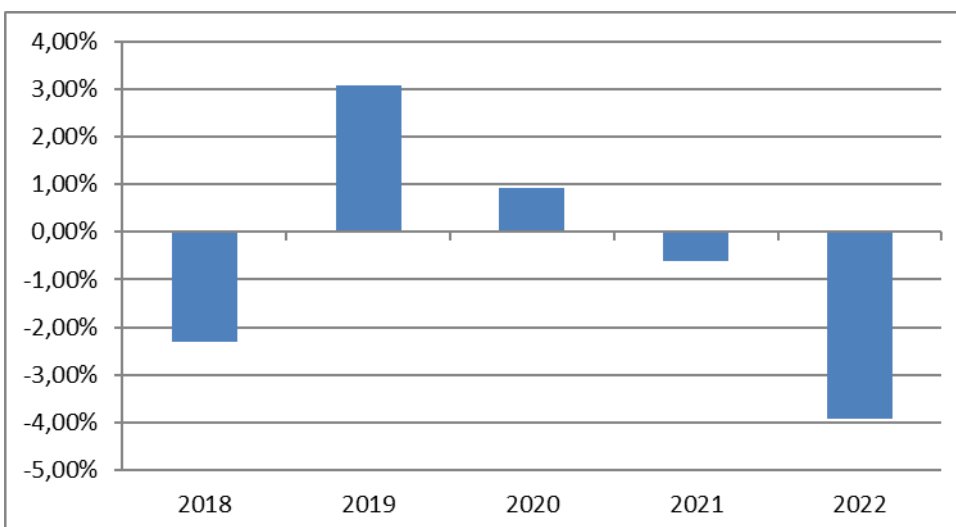
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe ED del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -4,29%.



2) 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:

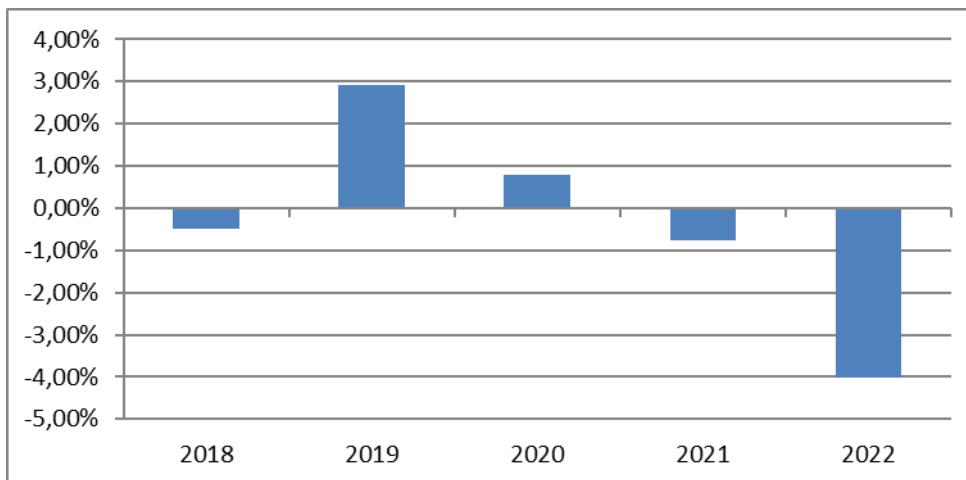


Il rendimento annuo della Classe IE del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

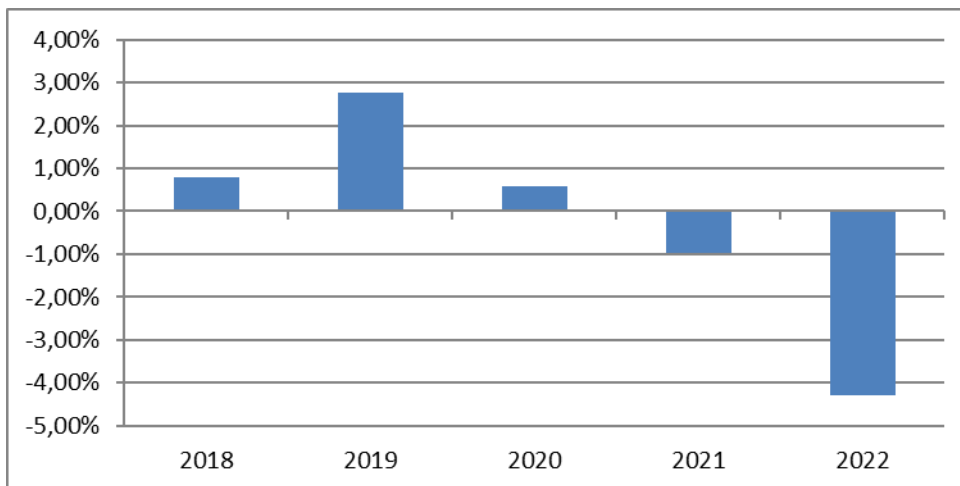




Il rendimento annuo della Classe H del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe ED 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 minimi e massimi delle quote raggiunti durante l'esercizio sono così riassunti:

Andamento del valore della quota Classe E durante l'esercizio	
valore minimo al 20/10/2022	4,755
valore massimo al 05/01/2022	4,983

Andamento del valore della quota Classe IE durante l'esercizio	
valore minimo al 20/10/2022	4,835
valore massimo al 05/01/2022	5,055



Andamento del valore della quota Classe H durante l'esercizio	
valore minimo al 20/10/2022	4,898
valore massimo al 05/01/2022	5,125

Andamento del valore della quota Classe ED durante l'esercizio	
valore minimo al 20/10/2022	4,854
valore massimo al 05/01/2022	5,090

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) Il Fondo, sull'esercizio 2022 non distribuisce proventi.

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.

Lo sfociamento della crisi ucraina-russa (bielorussia) in una guerra, non ha portato incrementi dei rischi diretti al Fondo in quanto nel portafoglio gestito al 30 dicembre 2022 non sono presenti titoli in valuta, quotati sui mercati ed emessi da società appartenenti a gruppi ucraini/russi (bielorussi).

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

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2022	1,69%	1,13%
2021	0,97%	0,65%
2020	2,82%	1,89%

* 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.

** 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 2022 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Si segnala che Mediobanca SGR S.p.A. ha delegato il calcolo del NAV in outsourcing al depositario State Street Bank International GmbH.

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:

1) Criteri Contabili

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo, tali poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio.

Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità con gli usi di Borsa.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza.

2) Criteri di valutazione degli strumenti finanziari

Il prezzo di valutazione dei titoli in portafoglio in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della Relazione;
- 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;
 - i futures, 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;
 - i futures, 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 2022, 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 30/12/2022			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	48.188.244			27,22
GERMANIA	40.104.708			22,68
FRANCIA	29.546.711			16,71
SPAGNA	11.882.360			6,72
IRLANDA	11.869.812			6,71
PAESI BASSI	9.143.811			5,17
BELGIO	7.118.415			4,03
PORTOGALLO	4.037.338			2,28
REGNO UNITO	3.975.390			2,25
SVEZIA	2.612.832			1,48
JERSEY	1.907.284			1,08
ALTRI PAESI DELL'UE			1.373.106	0,78
STATI UNITI D'AMERICA	1.328.098			0,75
LUSSEMBURGO	1.196.050			0,68
NORVEGIA	933.480			0,53



GIAPPONE	912.530			0,52
SVIZZERA	727.500			0,41
TOTALE	175.484.563		1.373.106	100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2022			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
STATO	105.019.485			59,39
BANCARIO	20.338.627			11,50
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	9.380.618			5,30
MINERALE E METALLURGICO	9.142.123			5,17
DIVERSI	6.948.617			3,93
ELETTRONICO	5.687.412			3,22
FINANZIARIO	3.708.834		1.373.106	2,87
COMUNICAZIONI	4.371.898			2,47
ASSICURATIVO	3.911.241			2,21
CHIMICO	2.251.524			1,27
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.961.034			1,11
TESSILE	988.510			0,56
CEMENTIFERO	924.240			0,52
IMMOBILIARE EDILIZIO	850.400			0,48
TOTALE	175.484.563		1.373.106	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.
DBR 0 04/23	20.000.000,000	99,530000	1	19.905.999	11,10
FRTR 0 03/24	16.000.000,000	96,627000	1	15.460.320	8,62
OBL 0 04/25	10.000.000,000	94,388000	1	9.438.800	5,26
IRISH 3.4 03/24	9.000.000,000	100,815000	1	9.073.350	5,06
BOTS ZC 03/23	6.800.000,000	99,509000	1	6.733.036	3,76
SPGB 0 01/25	7.000.000,000	94,123000	1	6.588.610	3,68
BTPS 0 11/23	6.000.000,000	97,430000	1	5.845.800	3,27
BTPS 0 04/24	6.000.000,000	96,317000	1	5.779.020	3,23
BGB 0.5 10/24	6.000.000,000	96,095000	1	5.765.700	3,22
FRTR 0.25 11/26	5.500.000,000	90,628000	1	4.984.540	2,79
OBL 0 10/26	5.000.000,000	90,875000	1	4.543.750	2,54
BTPS 1.4 05/25	4.000.000,000	102,094526	1	4.083.781	2,28
BTPS 3.85 12/29	3.800.000,000	97,000000	1	3.686.000	2,06
TELEFO 3 12/49	2.000.000,000	96,992000	1	1.939.840	1,08
ENELIM 0.25 11/25	2.000.000,000	90,940000	1	1.818.800	1,02
BPEIM 3.375 06/25	1.600.000,000	97,570000	1	1.561.120	0,87
BACRED 5.75 04/23	1.500.000,000	100,829000	1	1.512.435	0,85
AXASA FR 07.43	1.500.000,000	100,578000	1	1.508.670	0,84
UBIIM FR 12/49	1.600.000,000	93,750000	1	1.500.000	0,84
STLA 2 03/25	1.500.000,000	96,184000	1	1.442.760	0,81
SABSM 1.75 05/24	1.500.000,000	96,142000	1	1.442.130	0,81
LYX ETF SMART CASH	14.000,000	98,079000	1	1.373.106	0,77
KBCBB FR 12/29	1.500.000,000	90,181000	1	1.352.715	0,76
ATLIM 1.625 06/23	1.300.000,000	99,066000	1	1.287.858	0,72
CNHI 0 04/24	1.250.000,000	95,684000	1	1.196.050	0,67



CRDEM FR 12/30	1.250.000,000	90,325000	1	1.129.063	0,63
PGB 4.1 04/37	1.100.000,000	102,528000	1	1.127.808	0,63
HTHROW 1.5 10/25	1.200.000,000	92,931000	1	1.115.172	0,62
ORAFP FR 12/49	1.100.000,000	100,659000	1	1.107.249	0,62
INEGRP 3.375 03/26	1.200.000,000	89,023000	1	1.068.276	0,60
VOVCAB 2.125 04/24	1.100.000,000	97,049000	1	1.067.539	0,60
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000,000	102,303000	1	1.023.030	0,57
MEDIM 5.035 01/27	1.023.000,000	99,898000	1	1.021.957	0,57
ILTYIM 6.625 12/25	1.000.000,000	100,590000	1	1.005.900	0,56
SPGB 5.4 01/23	1.000.000,000	100,298000	1	1.002.980	0,56
BTPS 0.05 01/23	1.000.000,000	99,999000	1	999.990	0,56
RYAID 1.125 03/23	1.000.000,000	99,564000	1	995.640	0,56
VLVY FR 03/78	1.000.000,000	99,500000	1	995.000	0,56
TKAGR 1.875 03/23	1.000.000,000	99,365000	1	993.650	0,56
UNIPOL FR 06/49	1.000.000,000	99,304000	1	993.040	0,56
ADSGR 3 11/25	1.000.000,000	98,851000	1	988.510	0,55
GALPNA 1.375 09/23	1.000.000,000	98,567000	1	985.670	0,55
MEOGR 1.125 03/23	1.000.000,000	98,445400	1	984.454	0,55
MERKGR FR 12/74	1.000.000,000	98,287000	1	982.870	0,55
EDPPL 4.496 04/79	1.000.000,000	98,250000	1	982.500	0,55
CABKSM FR 07/28	1.000.000,000	98,155000	1	981.550	0,55
ESSLNG 0.875 10/23	1.000.000,000	97,658000	1	976.580	0,55
TITIM 3.625 01/24	1.000.000,000	97,525000	1	975.250	0,55
IAGLN 0.5 07/23	1.000.000,000	97,400000	1	974.000	0,54
ZFFNGR 1.25 10/23	1.000.000,000	97,249000	1	972.490	0,54
REPSM FR 03/75	1.000.000,000	96,641000	1	966.410	0,54
ERGIM 1.875 04/25	1.000.000,000	96,070000	1	960.700	0,54
RENAUL 1 04/24	1.000.000,000	95,554000	1	955.540	0,53
EOANGR 0.875 01/25	1.000.000,000	95,101000	1	951.010	0,53
BNCMCC 1.5 10/24	1.000.000,000	94,624835	1	946.248	0,53
CXGD 1.25 11/24	1.000.000,000	94,136000	1	941.360	0,53
SABSM FR 03/26	1.000.000,000	93,976000	1	939.760	0,53
TOTAL FR 12/49	1.000.000,000	93,641000	1	936.410	0,52
NHYNO 1.125 04/25	1.000.000,000	93,348000	1	933.480	0,52
BKIR FR 10/29	1.000.000,000	92,766000	1	927.660	0,52
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000,000	92,733000	1	927.330	0,52
SEASPA 3.5 10/25	1.000.000,000	92,424000	1	924.240	0,52
MIZUHO 0.214 10/25	1.000.000,000	91,253000	1	912.530	0,51
ENIIM FR 12.49	1.000.000,000	90,432000	1	904.320	0,51
Totale				158.401.356	88,50
Altri strumenti finanziari				18.456.313	10,31
Totale strumenti finanziari				176.857.669	98,81

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	27.127.627	77.891.858		



Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi*
- di altri enti pubblici				
- di banche	11.069.422	6.585.175	2.684.030	
- di altri	9.991.195	33.035.004	5.192.968	1.907.284
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		1.373.106		
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	48.188.244	118.885.143	7.876.998	1.907.284
- in percentuale del totale delle attività	26,92	66,42	4,40	1,07

*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	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	31.301.026	140.066.427	5.490.216	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	31.301.026	140.066.427	5.490.216	
- in percentuale del totale delle attività	17,49	78,25	3,07	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	82.496.937	65.640.238
- altri	36.691.144	33.611.714
Titoli di capitale		
Parti di OICR	1.371.720	
Totale	120.559.801	99.251.952

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 2022 strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati



Nel corso dell'esercizio non sono stati movimentati strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTPS 1.4 05/25	EUR	4.000.000	4.083.781	INDEX LINKED	2,30

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	56.152.394	104.990.071	37.601.038

II.4 Strumenti finanziari derivati

Qui 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			
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	691.176		
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					
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			691.176		
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 assimilati.

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	51.747
- Liquidità disponibile in euro	38.778
- Liquidità disponibile in divisa estera	12.969
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	204.926
- Margini di variazione da incassare	204.926
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-74.200
- Margini di variazione da versare	-74.200
Totale posizione netta di liquidità	182.473



II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre attività”:

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.258.338
- Su liquidità disponibile	2.253
- Su titoli di debito	1.256.085
Altre	2
- Altre	2
Totale altre attività	1.258.340

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo non ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista nemmeno 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		294.211
- rimborsi	02/01/23	24.886



- rimborsi	03/01/23	269.325
Totale debiti verso i partecipanti		294.211

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.407
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	3.885
- Provvigioni di gestione	152.608
- Commissione calcolo NAV	2.578
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.336
Altre	26.166
- Società di Revisione	9.760
- Altre	3.776
- Spese per pubblicazione	10.756
- Contributo di vigilanza Consob	1.874
Totale altre passività	188.573

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 35.852.840,101 pari a 95,39% delle quote in circolazione.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 21.198.636,739 pari a 57,52% delle quote in circolazione.
- 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 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo		26.445.872	29.486.202	32.581.770
Incrementi	a) sottoscrizioni	5.843.737	4.422.466	10.796.868
	- sottoscrizioni singole	5.843.737	4.422.466	10.796.868
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			170.482
Decrementi	a) rimborsi	5.699.701	7.203.780	14.062.918
	- riscatti	5.699.701	7.203.780	14.062.918
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.106.483	259.016	
Patrimonio netto a fine periodo		25.483.425	26.445.872	29.486.202



Variazioni del patrimonio netto Classe IE				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo		142.991.816	127.848.740	53.657.068
Incrementi	a) sottoscrizioni	69.274.858	55.034.943	105.564.762
	- sottoscrizioni singole	69.274.858	55.034.943	105.564.762
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			1.427.422
Decrementi	a) rimborsi	59.541.372	39.146.897	32.800.512
	- riscatti	59.541.372	39.146.897	32.800.512
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	6.150.277	744.970	
Patrimonio netto a fine periodo		146.575.025	142.991.816	127.848.740

Variazioni del patrimonio netto Classe H				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo		5.521.935	1.548.253	1.536.416
Incrementi	a) sottoscrizioni	1	4.000.000	
	- sottoscrizioni singole	1	4.000.000	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			11.837
Decrementi	a) rimborsi			
	- riscatti			
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	222.904	26.318	
Patrimonio netto a fine periodo		5.299.032	5.521.935	1.548.253

Variazioni del patrimonio netto Classe ED				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo		1.662.830	2.869.462	3.080.461
Incrementi	a) sottoscrizioni	358.930	136.242	850.628
	- sottoscrizioni singole	358.930	136.242	850.628
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			15.845
Decrementi	a) rimborsi	816.093	1.306.469	1.052.374
	- riscatti	816.093	1.306.469	1.052.374
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		13.490	25.098
	c) risultato negativo della gestione	56.275	22.915	
Patrimonio netto a fine periodo		1.149.392	1.662.830	2.869.462

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1) IMPEGNI ASSUNTI DAL FONDO A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

	Ammontare dell'impegno
--	------------------------



Descrizione	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	23.258.940	13,03
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) ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Descrizione	Importo	%
Strumenti finanziari detenuti		
- BACRED 5,75 04/23	1.512.435	0,84
- BACRED 0,875 01/26	726.592	0,41
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività (Rateo)	67.186	0,02
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		

3) COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Descrizione	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	177.548.845		1.427.821	178.976.666		482.784	482.784
Sterlina Gran Bretagna			5.535	5.535			
Dollaro statunitense			7.457	7.457			
TOTALE	177.548.845		1.440.813	178.989.658		482.784	482.784

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 / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-2.583.811		-9.181.036	
1. Titoli di debito	-2.583.811		-9.182.422	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			1.386	
- OICVM			1.386	
- 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 (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	24.292		2.228.693	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	24.292		2.228.693	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni	5.234		92.482	
future				
opzioni	5.234		92.482	
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		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati 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 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	60.375	-55

- 3) Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha utilizzato finanziamenti, per far fronte a temporanee esigenze di liquidità.
- 4) Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altri oneri finanziari":

Descrizione	Importi
Altri oneri finanziari:	
- Interessi negativi su saldi creditori	-44.713
Totale altri oneri finanziari	-44.713

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(*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	E	149	0,60						
1) Provvigioni di gestione	IE	448	0,30						
1) Provvigioni di gestione	H	22	0,40						
1) Provvigioni di gestione	ED	8	0,60						
- provvigioni di base	E	149	0,60						
- provvigioni di base	IE	448	0,30						
- provvigioni di base	H	22	0,40						
- provvigioni di base	ED	8	0,60						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E	4	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	26	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	H	1	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	ED								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	E	12	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	70	0,05						
4) Compenso del depositario	H	3	0,05						
4) Compenso del depositario	ED	1	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	E	1	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	IE	9	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	H								
5) Spese di revisione del fondo	ED								
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	E	2	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	IE	7	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	H	1	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	ED	1	0,08						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	E								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	IE	2	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	H								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	ED								
- contributo di vigilanza	IE	2	0,00						
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	E	168	0,69						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	IE	562	0,39						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	H	27	0,49						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	ED	10	0,73						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		8		0,00					
- su derivati		6		0,00					
- su OICR									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									



13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo									
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	E	170	0,69						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	IE	574	0,39						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	H	27	0,49						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	ED	10	0,73						

(*) 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

Non sono previste commissioni di performance.

IV.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2022 il personale della SGR è composto da n. 53 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 7.019.362, di cui € 4.955.662 per la componente fissa ed € 2.063.700 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 57.200, di cui € 30.750 relativi alla componente fissa ed € 26.450 relativi alla componente variabile.

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

- 1) € 850.000 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
- 2) € 1.405.367 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali,
- 3) € 237.854 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. 3 unità) è pari allo 0,81% (*).

Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: 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	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.932
- C/C in divisa Euro	1.499
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	432
- C/C in divisa Sterlina Britannica	1
Altri ricavi	8.299
- Sopravvenienze attive	6.980
- Ricavi vari	1.319
Altri oneri	-18.656
- Commissione su contratti regolati a margine	-6.448
- Commissione su operatività in titoli	-7.839
- Spese bancarie	-592
- Sopravvenienze passive	-1.363
- Spese varie	-2.414
Totale altri ricavi ed oneri	-8.425

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 dal rischio di portafoglio:

Operazioni poste in essere durante l'esercizio per la copertura dal rischio di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Opzioni su futures su titoli	PUT RXH2 171,5 02/22	Bund	EUR	80
Opzioni su futures su titoli	PUT RXH2 173 02/22	Bund	EUR	80
Opzioni su futures su titoli	CALL RXM 164,5 04/22	Bund	EUR	260
Opzioni su futures su titoli	CALL RXM 166,5 04/22	Bund	EUR	260
Opzioni su futures su titoli	CALL RXZ 142,5 11/22	Bund	EUR	70
Opzioni su futures su titoli	CALL RXZ 144,5 11/22	Bund	EUR	70

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

Descrizione	Soggetti non appartenenti al Gruppo	Soggetti appartenenti al Gruppo	Totale
Banche italiane SIM	7.906		7.906
Banche e imprese di investimento estere	6.105		6.105
Altre controparti	276		276

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

4) 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.

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	43,32%



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2023.

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco