



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Diversified Credit Portfolio 2027

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 Diversified Credit Portfolio 2027 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato a distribuzione di Mediobanca SGR lanciato a maggio 2021. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile che mira a realizzare, durante l'Orizzonte Temporale di Investimento (20/07/2021 - 20/07/2027), una crescita del capitale investito tenuto conto del target di distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio determinato e contenuto.

Il Fondo chiude il periodo di gestione con una performance netta positiva 7,44% classe H, 6,9% cl. C, 6,29% cl. B e 6,24% cl. L in linea con le performance positive dei mercati del credito di riferimento, corporate IG e HY.

Il portafoglio in titoli risulta ben diversificato (circa 125 emissioni) e si compone prevalentemente di un mix bilanciato di emissioni investment grade (47%) e HY (52%). Il Fondo ha una duration di circa 2,1 anni, decrescente nel tempo in ragione del progressivo approssimarsi della scadenza dell'orizzonte temporale di investimento. I titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano circa il 44% degli attivi con la restante parte molto diversificata. A livello di esposizione valutaria al momento il Fondo è investito al 100% in euro.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha potuto sfruttare il carry del portafoglio ancora presente dopo il repricing di tassi e spread del 2022 e ha performato grazie alla resilienza del mercato del credito europeo con solo marginali episodi di volatilità e lieve allargamento, rapidamente recuperati, e ad un livello degli spread, comunque, più contratto rispetto ad inizio anno in particolare sui settori a maggior beta.

Ai fattori tecnici comunque sempre molto supportivi, in particolare la domanda degli investitori, a giustificare la forza del mercato bisogna aggiungere una sostanziale tenuta dei fondamentali societari e tassi di default contenuti seppur in aumento e la fase di minor restrizione delle politiche monetarie con i primi tagli a giugno in Europa e a settembre negli Stati Uniti.

Nel corso del periodo il Fondo non ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura e di investimento sulla componente tasso.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Nel mese di marzo 2024 sono state pagate le cedole relative al 2023, 0,125 sulla classe H, 0,10 sulla classe C e 0,038 sulle classi L e B. Non si sono verificati altri accadimenti di particolare importanza per il Fondo successivamente a tale data fino alla fine del 2024.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nel periodo successivo alla chiusura.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2025

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti definiti dalla politica di investimento tenuto conto della limitata durata dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo pur mantenendo un approccio prevalente di Buy&Hold.

Nel corso del 2025 ci attendiamo che possa continuare la riduzione dei tassi di politica monetaria in Area Euro e negli Stati Uniti in uno scenario macro di rallentamento con la prosecuzione del processo di disinflazione che potrà ridurre la pressione al rialzo sui tassi a lunga.



Sul credito si è assistito già dalle prime settimane ad una forte ripartenza del mercato primario con volumi decisamente in crescita e una forte domanda.

Riteniamo ancora interessanti lo spread e il livello assoluto dei rendimenti del comparto anche se non escludiamo limitati riposizionamenti per sfruttare le possibili fasi di volatilità con prese di profitto da un lato e occasioni di acquisto dall'altro sempre considerando la scadenza del periodo di investimento e l'obiettivo di distribuzione cedolare e di restituzione del capitale iniziale.

Canali di collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni data la natura di fondo a scadenza, collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 24 maggio 2021 e si è chiuso il 19 luglio 2021 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca S.p.A. e di Mediobanca Premier S.p.A.



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	66.072.977	96,95	65.626.941	96,31
A1. Titoli di debito	66.072.977	96,95	65.626.941	96,31
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	66.072.977	96,95	65.626.941	96,31
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
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 DI LIQUIDITA'	901.803	1,32	1.224.784	1,80
F1. Liquidità disponibile	901.803	1,32	1.224.784	1,80
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.177.125	1,73	1.285.513	1,89
G1. Ratei attivi	961.942	1,41	900.617	1,32
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	215.183	0,32	384.896	0,57
TOTALE ATTIVITA'	68.151.905	100,00	68.137.238	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		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	4.881	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.881	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	78.104	68.290
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.259	50.837
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	23.845	17.453
TOTALE PASSIVITÀ'	82.985	68.290
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	68.068.920	68.068.948
B Numero delle quote in circolazione	6.921.725,786	7.525.190,372
C Numero delle quote in circolazione	1.251.505,942	1.316.453,184
H Numero delle quote in circolazione	5.600.871,350	5.600.871,350
L Numero delle quote in circolazione	211.147,142	244.706,152
B Valore complessivo netto della classe	33.831.102	34.883.894
C Valore complessivo netto della classe	6.134.508	6.166.323
H Valore complessivo netto della classe	27.073.016	25.885.447
L Valore complessivo netto della classe	1.030.294	1.133.284
B Valore unitario delle quote	4,888	4,636
C Valore unitario delle quote	4,902	4,684
H Valore unitario delle quote	4,834	4,622
L Valore unitario delle quote	4,880	4,631

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	603.464,586

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	64.947,242

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	33.559,010

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024 Sezione Reddituale

	Relazione al 30/12/2024	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.429.143	2.370.145
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	266.074	495.784
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	2.594.306	4.996.356
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di OICR		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		14.276
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.289.523	7.876.561
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		55.664
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 30/12/2024	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	19	-22
E3.2 Risultati non realizzati	12	-32
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	5.289.554	7.932.171
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-6
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-3
Risultato netto della gestione di portafoglio	5.289.554	7.932.162
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-608.501	-579.692
di cui classe B	-398.434	-383.022
di cui classe C	-61.568	-58.583
di cui classe H	-131.540	-121.215
di cui classe L	-16.959	-16.872
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-9.549	-9.029
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-27.232	-25.752
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-11.088	-7.037
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-12.757	-10.415
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-146.326	-152.625
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	5.984	5.190
I2. ALTRI RICAVI	482	1.561
I3. ALTRI ONERI	-5.469	-9.347
Risultato della gestione prima delle imposte	4.475.098	7.145.016
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
di cui classe B		
di cui classe C		
di cui classe H		
di cui classe L		
Utile/perdita dell'esercizio	4.475.098	7.145.016
di cui classe B	2.111.429	3.526.501
di cui classe C	410.103	656.206
di cui classe H	1.887.678	2.846.682
di cui classe L	65.888	115.627



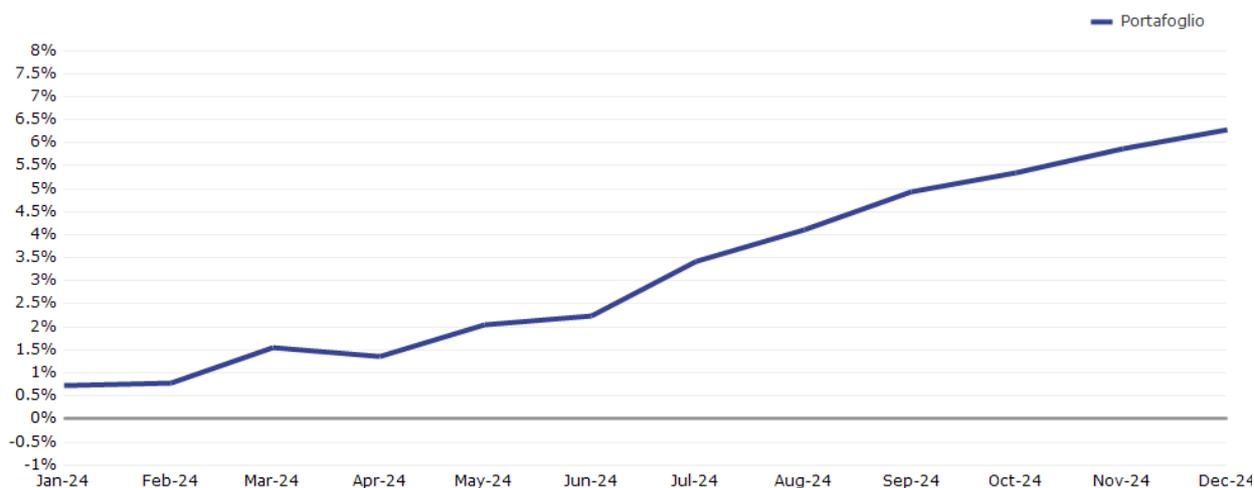
Nota integrativa

Forma e contenuto della Relazione

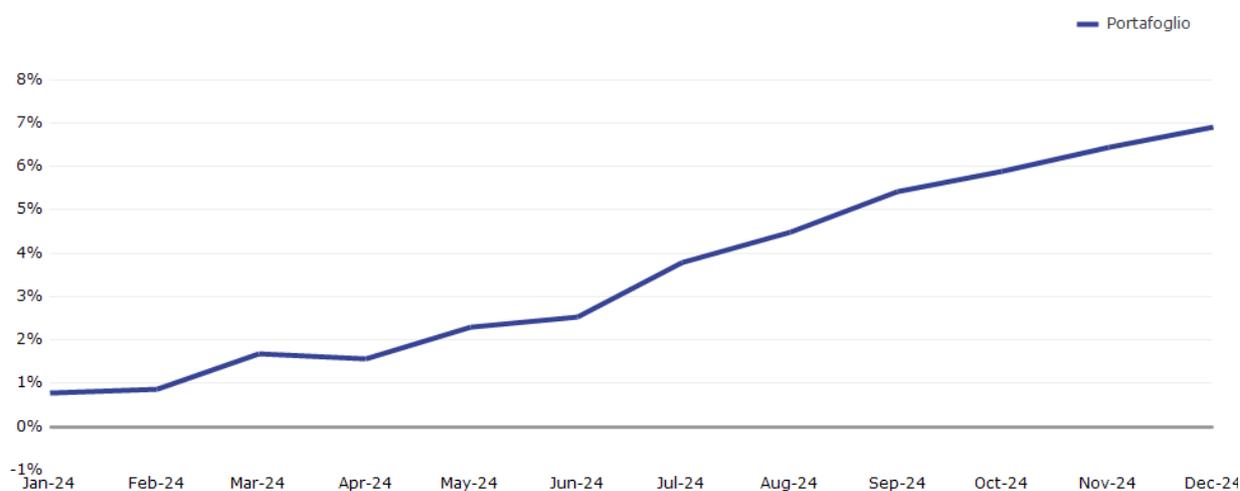
Nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

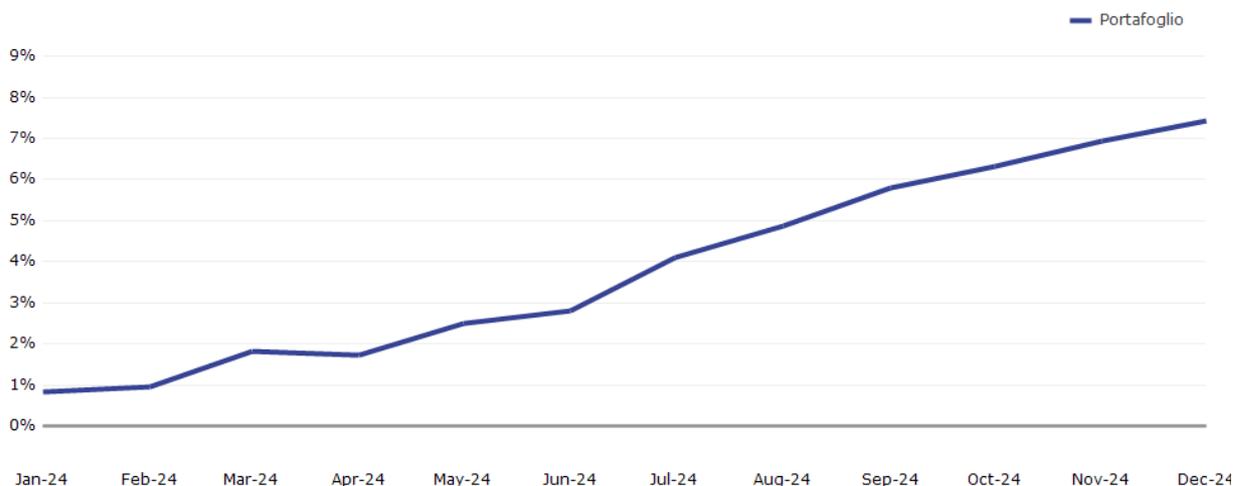
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe B del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6.29 %.



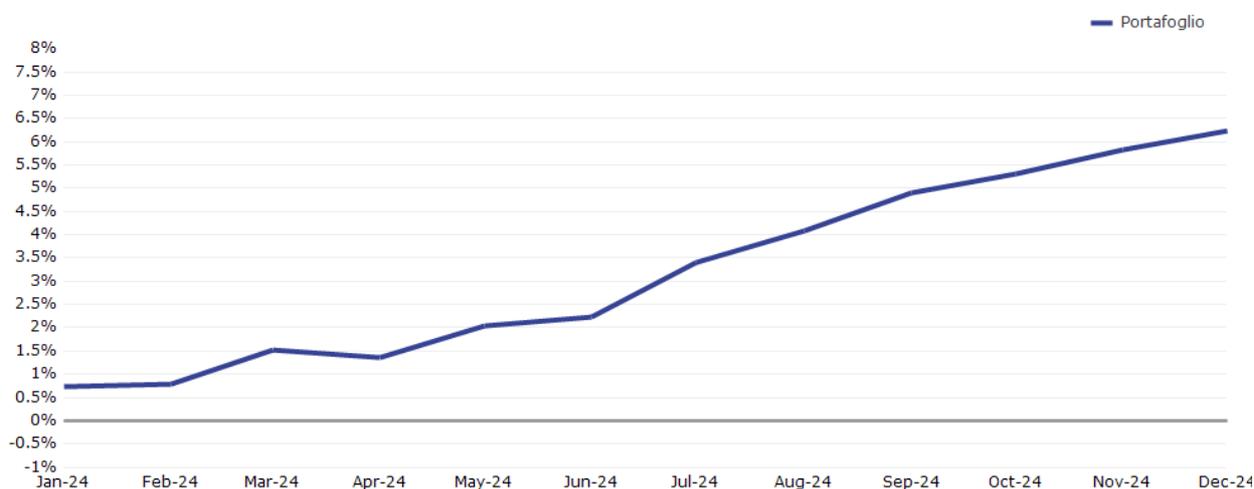
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6.9 %.



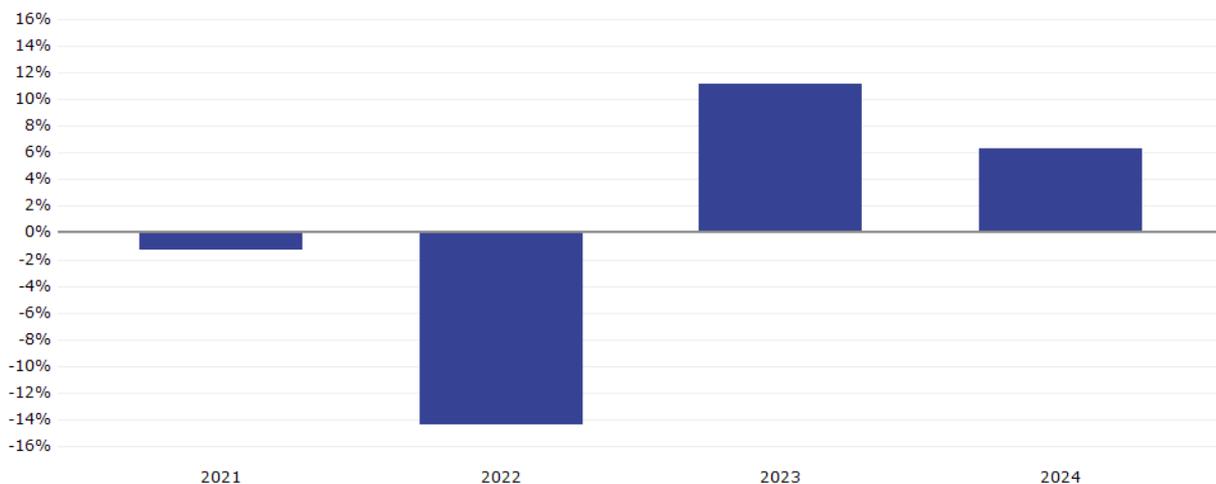
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe H del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 7.44 %.



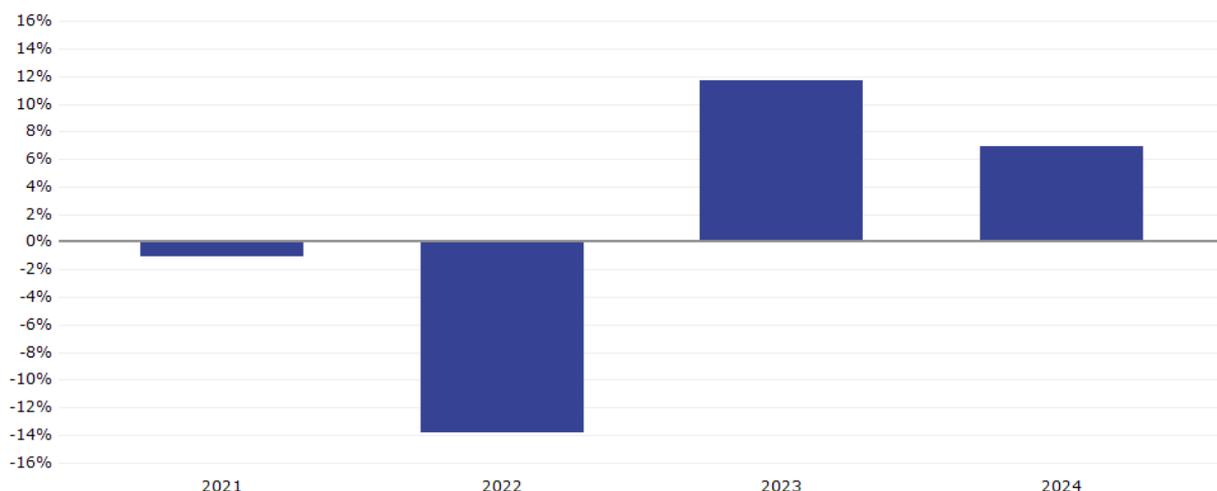
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe L del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6.24 %.



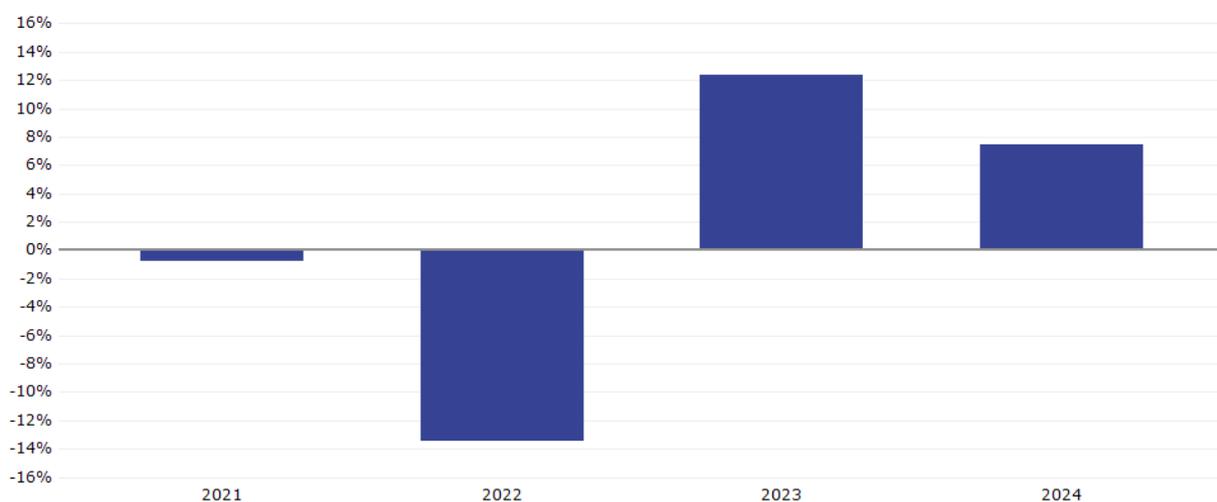
Il rendimento annuo della Classe B del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



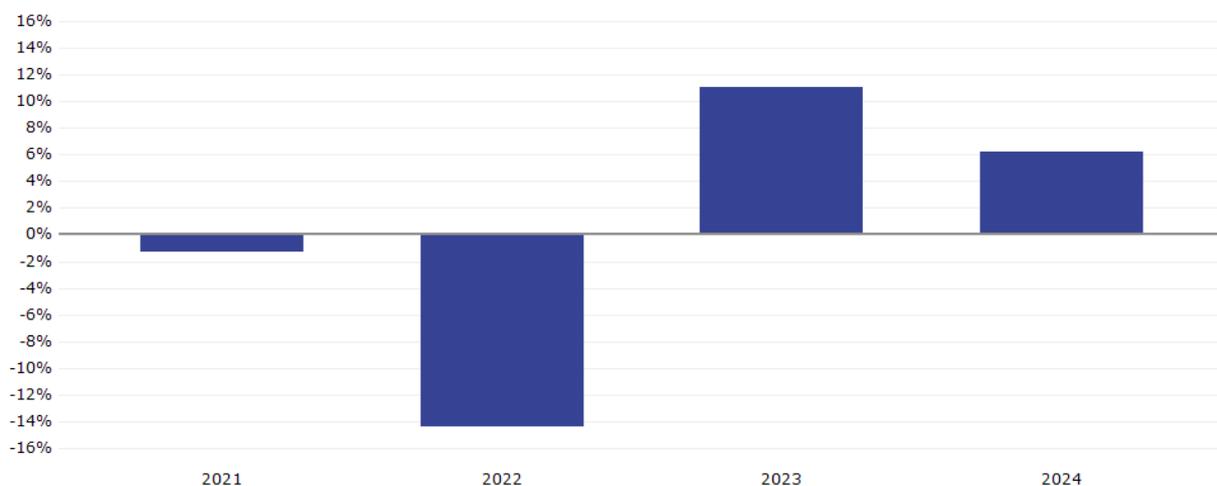
Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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



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

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe B	
valore minimo al 05/01/2024	4,610
valore massimo al 11/12/2024	4,899

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe C	
valore minimo al 16/04/2024	4,637
valore massimo al 11/12/2024	4,912

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe H	
valore minimo al 16/04/2024	4,556
valore massimo al 11/12/2024	4,843

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe L	
valore minimo al 05/01/2024	4,606
valore massimo al 11/12/2024	4,891

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 differente peso commissionale che hanno tra loro le quote.

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

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

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

8. Durante il periodo il Fondo ha fatto registrare una performance positiva, che non ha però consentito l'integrale recupero dei risultati e delle distribuzioni degli anni precedenti per tutte le classi; pertanto, il CDA delibera che, a partire dal 20 marzo 2025, per gli aventi diritto, siano messe in distribuzione delle cedole, costituite da un rimborso di capitale e proventi per la classe C, di capitale per le classi L e B e di provento per la classe H come di seguito dettagliato:

- una cedola del 2% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe C, pari a 0,100 euro per ciascuna quota;
- una cedola dell'1,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe L, pari allo 0,075 euro per ciascuna quota;
- una cedola del 2,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe H, pari a 0,125 euro per ciascuna quota;
- una cedola dell'1,50% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe B, pari a 0,075 euro per ciascuna quota.

9. Il Fondo, coerentemente con il proprio scopo, ha adottato politiche d'investimento concentrate sulla selezione di un portafoglio obbligazionario di emissioni societarie in grado di fornire un rendimento coerente con il profilo di rischio del Fondo. Tale investimento è stato impostato con un obiettivo temporale coerente con la data obiettivo che caratterizza il Fondo, adottando un ridotto *turnover* di portafoglio. Gli elementi di maggior rilievo che influenzano i rischi assunti, sono quindi costituiti dall'andamento dei tassi e degli spread creditizi, che



inglobano anche le aspettative circa la qualità creditizia degli emittenti.

I rischi del Fondo sono giornalmente controllati in modo indipendente dalla struttura di Risk Management, che adotta modelli statistici e strumenti informatici al fine di misurare le esposizioni rilevanti e i diversi rischi finanziari, garantendo che il profilo del Fondo rimanga coerente con limiti e indicazioni che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento nel miglior interesse degli investitori, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo. Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la **volatilità**^[1] del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il **VaR**^[2] mensile equivalente al 99%:

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2024	1.68%	1.13%
2023	4.63%	3.11%
2022	8.61%	5.78%

[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

ARA GEOGRAFICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
PAESI BASSI	11.923.912			18,05
ITALIA	11.273.357			17,06
FRANCIA	9.516.134			14,40
REGNO UNITO	6.648.226			10,06
SPAGNA	5.476.610			8,29
GERMANIA	4.012.695			6,07
SVEZIA	2.761.117			4,18
IRLANDA	2.674.875			4,05
LUSSEMBURGO	1.864.573			2,82
PORTOGALLO	1.528.080			2,31
STATI UNITI D'AMERICA	1.496.317			2,27
AUSTRIA	1.417.834			2,15
BELGIO	1.309.851			1,98
DANIMARCA	1.244.181			1,88
CECA, REPUBBLICA	786.540			1,19
AUSTRALIA	578.658			0,88
GRECIA	547.170			0,83
POLONIA	390.480			0,59
UNGHERIA	325.400			0,49
CIPRO	296.967			0,45
TOTALE	66.072.977			100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	22.464.762			33,98
DIVERSI	7.150.201			10,81
COMUNICAZIONI	6.267.721			9,49
ASSICURATIVO	6.056.229			9,17
ELETTRONICO	5.830.631			8,83
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	5.089.401			7,70
MINERALE E METALLURGICO	3.962.396			6,00
ALIMENTARE E AGRICOLO	2.520.952			3,82
CHIMICO	1.812.059			2,74
IMMOBILIARE EDILIZIO	1.425.195			2,16
FINANZIARIO	1.244.689			1,88
CEMENTIFERO	908.521			1,38
COMMERCIO	565.046			0,86
TESSILE	506.470			0,77
CARTARIO ED EDITORIALE	268.704			0,41
TOTALE	66.072.977			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
CASSIM 4.25 12/47	1.100.000,00	101,709	1	1.118.799	1,65
HSBC FR 11/32	1.000.000,00	107,611	1	1.076.110	1,58
CMZB 06/32 FR	1.000.000,00	107,066	1	1.070.660	1,57
SLHNVX FR 12/49	1.000.000,00	102,407	1	1.024.070	1,50
BATSLN FR 12/49	1.000.000,00	98,001	1	980.010	1,44
TELEFO FR 12/49	1.000.000,00	97,675	1	976.750	1,43
REPSM FR 12/49	1.000.000,00	97,636	1	976.360	1,43
RENAUL 2.5 04/28	1.000.000,00	97,374	1	973.740	1,43
ENELIM FR 12/49	1.000.000,00	97,015	1	970.150	1,42
ENIIM FR 12/99	1.000.000,00	96,125	1	961.250	1,41
ATLIM 1.875 02/28	1.000.000,00	95,364	1	953.640	1,40
EDPPL FR 04/83	900.000,00	105,032	1	945.288	1,39
TOTAL FR 12/49	1.000.000,00	94,000	1	940.000	1,38
FRLBP FR 08/32	1.000.000,00	93,274	1	932.740	1,37
ZIGGO 2.875 01/29	1.000.000,00	91,529	1	915.290	1,34
MAPSM FR 03/47	800.000,00	101,764	1	814.112	1,20
TITIM 2.75 04/25	800.000,00	99,511	1	796.088	1,17
LHAGR 2.875 05/27	800.000,00	99,249	1	793.992	1,17
HELNSW FR 09/47	798.000,00	99,400	1	793.212	1,16
BAYNGR FR 03/82	800.000,00	99,113	1	792.904	1,16
UCAJLN FR 07/32	800.000,00	98,308	1	786.464	1,15
BPCEGP FR 01/42	800.000,00	95,450	1	763.600	1,12
DEVOBA FR 12/49	700.000,00	104,250	1	729.750	1,07
CNPFP FR 06/47	700.000,00	102,128	1	714.896	1,05
TEVA 3.75 05/27	700.000,00	100,667	1	704.669	1,03
BPEIM FR 07/32	700.000,00	100,466	1	703.262	1,03
MAHLGR 2.375 05/28	800.000,00	87,250	1	698.000	1,02
CAZAR FR 07/30	700.000,00	99,148	1	694.036	1,02
INTNED FR 05/31	700.000,00	98,626	1	690.382	1,01
ABESM FR 12/49	700.000,00	96,875	1	678.125	1,00
IAGLN 1.5 07/27	700.000,00	96,416	1	674.912	0,99
EOFP 2.375 06/27	700.000,00	94,964	1	664.748	0,98
CPRIM 1.25 10/27	700.000,00	94,172	1	659.204	0,97
ZFFNGR 2 05/27	700.000,00	93,877	1	657.139	0,96
ISPIM FR 07/49	600.000,00	105,635	1	633.810	0,93
SWEDA FR 08/32	600.000,00	100,869	1	605.214	0,89
LOXAM 4.5 02/27	600.000,00	100,791	1	604.746	0,89
ABANCA FR 12/49	600.000,00	100,750	1	604.500	0,89
ILTYIM 5.75 05/27	600.000,00	100,712	1	604.272	0,89
CABKSM 5.25 12/49	600.000,00	100,375	1	602.250	0,88
CAT 3.023 09/27	591.000,00	100,963	1	596.691	0,88
AIB FR 05/31	600.000,00	99,160	1	594.960	0,87
ABNANV 4.75 12/49	600.000,00	98,625	1	591.750	0,87
ASRNED FR 12/49	600.000,00	98,251	1	589.506	0,87
SABSM FR 12/49	600.000,00	98,125	1	588.750	0,86
ANIMIM 1.75 10/26	600.000,00	97,925	1	587.550	0,86
OMVAV FR 12/49	600.000,00	97,881	1	587.286	0,86
CRDEM FR 02/31	600.000,00	97,657	1	585.942	0,86
BCPPL FR 04/28	600.000,00	97,132	1	582.792	0,86
RABOBK FR 12/49	600.000,00	96,596	1	579.576	0,85
ANVAU FR 03/81	600.000,00	96,443	1	578.658	0,85
HEIBOS FR 12/49	600.000,00	92,663	1	555.978	0,82
TPEIR FR 07/28	500.000,00	109,434	1	547.170	0,80
TEREOS 4.75 04/27	530.000,00	100,851	1	534.510	0,78
TDCNET 5.056 05/28	500.000,00	104,281	1	521.405	0,77
BPCEGP 4.375 07/28	500.000,00	103,848	1	519.240	0,76
DEVOBA 4.625 11/27	500.000,00	103,428	1	517.140	0,76
TELIAS FR 12/82	500.000,00	102,500	1	512.500	0,75

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
GOLGOO FR 05/27	500.000,00	101,294	1	506.470	0,74
SAZKAG 3.875 02/27	500.000,00	99,750	1	498.750	0,73
BPLN FR 12/49	500.000,00	99,500	1	497.500	0,73
ADRBID 4 11/27	500.000,00	98,933	1	494.665	0,73
VOD FR 08/80	500.000,00	98,750	1	493.750	0,72
VOVCAB 2.5 10/27	500.000,00	97,865	1	489.325	0,72
EIRCOM 2.625 02/27	500.000,00	97,314	1	486.570	0,71
SEVFP FR 12/49	500.000,00	96,623	1	483.115	0,71
STANLN FR 09/31	500.000,00	96,182	1	480.910	0,71
NGGLN FR 09/82	500.000,00	96,009	1	480.045	0,70
DAN 3 07/29	500.000,00	95,557	1	477.785	0,70
SO FR 09/81	500.000,00	93,767	1	468.835	0,69
DXC 0.45 09/27	500.000,00	92,761	1	463.805	0,68
VRITAS 3.25 12/27	500.000,00	91,408	1	457.038	0,67
AFFP FR 05/28	400.000,00	112,500	1	450.000	0,66
BKIR FR 03/33	400.000,00	108,016	1	432.064	0,63
ICCREA 6.875 01/28	400.000,00	107,386	1	429.544	0,63
PTSB FR 04/28	400.000,00	107,193	1	428.772	0,63
RBIIV FR 09/28	400.000,00	106,888	1	427.552	0,63
CCBGBB FR 04/33	400.000,00	104,456	1	417.824	0,61
NNGRNV FR 01/48	400.000,00	103,923	1	415.692	0,61
KBCBB FR 04/33	400.000,00	103,862	1	415.448	0,61
NYKRE 3.875 07/27	400.000,00	102,109	1	408.436	0,60
ERSTBK FR 06/33	400.000,00	100,749	1	402.996	0,59
SABSM 2.5 04/31	400.000,00	99,087	1	396.348	0,58
SANTAN 4.375 12/49	400.000,00	99,000	1	396.000	0,58
VERISR 3.25 02/27	400.000,00	98,520	1	394.080	0,58
INPSTN 2.25 07/27	400.000,00	97,620	1	390.480	0,57
ALTICE 3 01/28	500.000,00	77,914	1	389.570	0,57
CAJAMA FR 03/28	400.000,00	97,225	1	388.900	0,57
UCGIM 3.875 PERP	400.000,00	96,737	1	386.948	0,57
EDF FR 12/49	400.000,00	96,621	1	386.484	0,57
MAXDIY 5.875 10/26	500.000,00	74,088	1	370.440	0,54
AUCHAN 3.25 07/27	400.000,00	86,807	1	347.228	0,51
Totale				57.303.917	84,08
Altri strumenti finanziari				8.769.060	12,87
Totale strumenti finanziari				66.072.977	96,95

II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	3.446.831	17.460.911	1.557.020	
- di altri	7.826.526	28.615.508	7.166.181	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	11.273.357	46.076.419	8.723.201	
- in percentuale del totale delle attività	16,54	67,61	12,80	

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	703.262	55.752.266	6.052.622	3.564.827
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	703.262	55.752.266	6.052.622	3.564.827
- in percentuale del totale delle attività	1,03	81,81	8,88	5,23

(*) 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		
- altri	20.666.208	23.080.552
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	20.666.208	23.080.552

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

Nel corso dell'esercizio non sono stati movimentati 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	4.770.209	59.632.790	1.669.978

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

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	901.803
- Liquidità disponibile in euro	901.601
- Liquidità disponibile in divisa estera	202
Totale posizione netta di liquidità	901.803

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	961.942
- Su liquidità disponibile	973
- Su titoli di debito	960.969
Altre	215.183
- Risconto per commissioni di collocamento	215.183
Totale altre attività	1.177.125

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Debiti verso partecipanti":

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		4.881
- rimborsi	31/12/2024	4.881
Totale debiti verso i partecipanti		4.881

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.259
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	1.259
- Provvigioni di gestione	51.142
- Commissione calcolo NAV	809
- Commissioni di tenuta conti liquidità	1.049
Altre	23.845
- Società di revisione	11.000
- Spese per pubblicazione	11.088
- Contributo di vigilanza Consob	1.757
Totale altre passività	78.104

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 8.997.000 pari allo 0,06% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione delle 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 B				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		34.883.894	32.705.440	39.833.666
incrementi	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	2.111.429	3.526.501	
decrementi	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	2.879.663 2.879.663 284.558	1.054.113 1.054.113 293.934	1.321.817 1.321.817 151.915 5.654.494
Patrimonio netto a fine periodo		33.831.102	34.883.894	32.705.440

Variazioni del patrimonio netto classe C				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		6.166.323	5.859.934	6.966.014
incrementi	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	410.103	656.206	
decrementi	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	312.232 312.232 129.686	281.239 281.239 68.578	106.673 106.673 35.190 964.217
Patrimonio netto a fine periodo		6.134.508	6.166.323	5.859.934

Variazioni del patrimonio netto classe H				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		25.885.447	23.738.874	27.784.908
incrementi	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	1.887.678	2.846.682	
decrementi	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	700.109	700.109	352.854 3.693.180
Patrimonio netto a fine periodo		27.073.016	25.885.447	23.738.874

Variazioni del patrimonio netto classe L				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		1.133.284	1.080.145	1.442.949
incrementi	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata b) risultato positivo della gestione	65.888	115.627	
decrementi	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - switch in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione	159.579 159.579 9.299	52.922 52.922 9.566	153.263 153.263 5.557 203.984
Patrimonio netto a fine periodo		1.030.294	1.133.284	1.080.145

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

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

Descrizione	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	66.072.977		2.078.725	68.151.702		82.985	82.985
Dollaro statunitense			203	203			
TOTALE	66.072.977		2.078.928	68.151.905		82.985	82.985

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	266.074		2.594.306	
1. Titoli di debito	266.074		2.594.306	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti derivati.



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	19	12

3. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha costi per "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti".

4. Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni che hanno inciso sulla voce "Altri oneri finanziari".

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	B	398	1,15						
1) Provvigioni di gestione	C	62	1,00						
1) Provvigioni di gestione	H	132	0,50						
1) Provvigioni di gestione	L	17	1,56						
- provvigioni di base	B	398	1,15						
- provvigioni di base	C	62	1,00						
- provvigioni di base	H	132	0,50						
- provvigioni di base	L	17	1,56						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	B	5	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	1	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	H	4	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	B	14	0,04						
4) Compenso del depositario	C	2	0,04						
4) Compenso del depositario	H	11	0,04						
4) Compenso del depositario	L								
5) Spese di revisione del fondo	B	6	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	C	1	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	H	4	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	L								
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	B	4	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	2	0,03						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	H	4	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	L	1	0,11						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	B	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	H	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	B	1	0,00						
- contributo di vigilanza	H	1	0,00						
9) Commissioni di collocamento	B	146	0,42			146	0,42		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	B	574	1,65			146	0,42		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	C	68	1,10						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	H	156	0,58						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	L	18	1,67						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		3		0,01					
- su derivati									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo									
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	B	576	1,65			146	0,42		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	C	68	1,10						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	H	157	0,58						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	18	1,67						

(*) 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 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 € 20.025, di cui € 10.265 relativi alla componente fissa ed € 9.760 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 0,25% (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	5.984
- C/C in divisa Euro	5.976
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	8
Altri ricavi	482
- Sopravvenienze attive	111
- Ricavi vari	371
Altri oneri	-5.469
- Commissione su operatività in titoli	-2.592
- Spese bancarie	-319
- Sopravvenienze passive	-2.558
Totale altri ricavi ed oneri	997



SEZIONE VI – Imposte

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

Parte D – Altre Informazioni

1. Non si sono effettuate operazioni di copertura dai rischi di mercato sul portafoglio del Fondo.
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	2.592		2.592
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti			

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	59.39

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

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco