



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Euro High Yield

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 Euro High Yield investe in strumenti di natura obbligazionaria emessi da corporate in prevalenza europei il cui rating è sub investment grade.

Il Fondo chiude il periodo di gestione con una performance netta positiva di 8,48%, classe I, in linea con il benchmark lordo di riferimento (8,48%) e di 7,88 per la C.

Il controvalore totale degli Asset in gestione a fine dicembre era pari a 169.413.524 euro, in aumento rispetto all'anno precedente, di cui il 99% relativi alla classe I.

Al termine del periodo di riferimento il portafoglio in titoli risulta molto ben diversificato (circa 200 titoli, 170 emittenti) e si compone prevalentemente di emissioni con rating inferiore all'investment grade, con una media di BB e una percentuale del 19% sui rating più bassi, mentre i titoli IG (BBB), in prevalenza subordinati si attestano al 10%.

Il Fondo ha una duration di circa 2,9 anni, un rendimento di 4,85% mentre a livello settoriale i titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano il 23%, in lieve sovrappeso rispetto al benchmark, con la restante parte molto diversificata nei settori industriali e utilities.

Nel corso dell'anno la gestione ha privilegiato un'esposizione complessivamente neutrale in termini di spread duration e beta di portafoglio al mercato con un lungo relativo espresso su emissioni subordinate, in particolare finanziari, dove si sono concentrati i maggiori sovrappesi rispetto al benchmark di riferimento.

Durante il 2024 il mercato del credito HY ha avuto una performance positiva grazie al ritrovato e generoso carry dei portafogli, in un quadro di spread in restringimento che hanno mitigato alcune fasi, in particolare nel primo semestre e poi nell'ultimo trimestre, di rialzo dei tassi free risk. Gli episodi di volatilità e marginale oltre che temporaneo allargamento sono stati limitati a fasi di riskoff legati principalmente a risultati elettorali, in estate dopo le elezioni Europee e in autunno con le elezioni negli Stati Uniti.

L'interesse degli investitori per il comparto ha continuato a favorire il mercato primario con numerosi emittenti che hanno rifinanziato la propria struttura finanziaria su scadenze anche superiori a 5Y anticipando le scadenze naturali di alcuni bond del biennio 2025-2026.

La dinamica positiva sugli spread è stata supportata dalla tenuta dei fondamentali societari con l'emergere di rischi idiosincratici con contagio limitato, dalla fase di minor restrizione delle politiche monetarie con i primi tagli a giugno in Europa e a settembre negli Stati Uniti e da tassi di default ancora contenuti seppur prospetticamente più elevati in un quadro di rallentamento in Europa e da livelli di spread vicini al fair value.

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

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nell'esercizio concluso.

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

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. Anche il *term premium*, risalito significativamente in US in seguito alle elezioni presidenziali, pensiamo possa ridimensionarsi, dal momento che molte delle incognite che l'hanno spinto al rialzo dovrebbero risolversi. Il movimento al ribasso sui tassi sarà relativamente lento e con la volatilità che si manterrà elevata, creando opportunità per modificare l'esposizione di duration. Sul credito HY si è assistito già ad inizio anno ad una forte ripartenza del mercato primario con volumi decisamente in crescita e una forte domanda.

Riteniamo ancora interessante il livello assoluto dei rendimenti del comparto nonostante gli spread riflettano diversi elementi positivi dello scenario macro e offrono d'altra parte una protezione limitata a eventuali fasi di debolezza. Per questo motivo abbiamo una view neutrale sul comparto e non escludiamo riposizionamenti tattici per sfruttare potenziali fasi di volatilità con prese di profitto da un lato e occasioni di acquisto dall'altro mantenendo un approccio difensivo a livello settoriale e una accurata selezione a livello di emittenti.

Canali di collocamento

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



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	165.306.942	96,99	159.212.473	96,27
A1. Titoli di debito	163.832.008	96,12	157.971.163	95,52
A1.1 titoli di Stato	5.859.434	3,44		
A1.2 altri	157.972.574	92,68	157.971.163	95,52
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.474.934	0,87	1.241.310	0,75
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'	2.663.283	1,56	3.894.942	2,36
F1. Liquidità disponibile	2.663.283	1,56	3.894.942	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.466.779	1,45	2.269.672	1,37
G1. Ratei attivi	2.466.778	1,45	2.269.672	1,37
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	170.437.004	100,00	165.377.087	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	572.513	409.526
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	572.513	409.526
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	450.967	425.514
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	433.186	412.362
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.781	13.152
TOTALE PASSIVITÀ'	1.023.480	835.040
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	169.413.524	164.542.047
C Numero delle quote in circolazione	333.432.275	330.414.091
I Numero delle quote in circolazione	30.778.600.198	32.449.463.216
C Valore complessivo netto della classe	1.752.153	1.609.506
I Valore complessivo netto della classe	167.661.371	162.932.541
C Valore unitario delle quote	5,255	4,871
I Valore unitario delle quote	5,447	5,021

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	135.301,943
Quote rimborsate	132.283,759

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	4.304.424,101
Quote rimborsate	5.975.287,119

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	7.260.751	6.483.625
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	1.875.527	1.268.643
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	6.091.411	10.800.638
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di OICR	233.624	184.461
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		33.312
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	15.461.313	18.770.679
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		129.884
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. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	56	-6.945
E3.2 Risultati non realizzati	626	138
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	15.461.995	18.893.756
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-17
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1	-8
Risultato netto della gestione di portafoglio	15.461.994	18.893.731
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.693.201	-1.569.018
Di cui classe C	-24.326	-21.119
Di cui classe I	-1.668.875	-1.547.899
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.591	-21.868
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-67.281	-62.365
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.757	-2.336
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-50.013	-24.577
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	36.902	40.350
I2. ALTRI RICAVI	19.395	10.370
I3. ALTRI ONERI	-13.016	-20.989
Risultato della gestione prima delle imposte	13.668.432	17.243.298
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Di cui classe C		
Di cui classe I		
Utile/perdita dell'esercizio	13.668.432	17.243.298
Di cui classe C	122.451	153.695
Di cui classe I	13.545.981	17.089.603



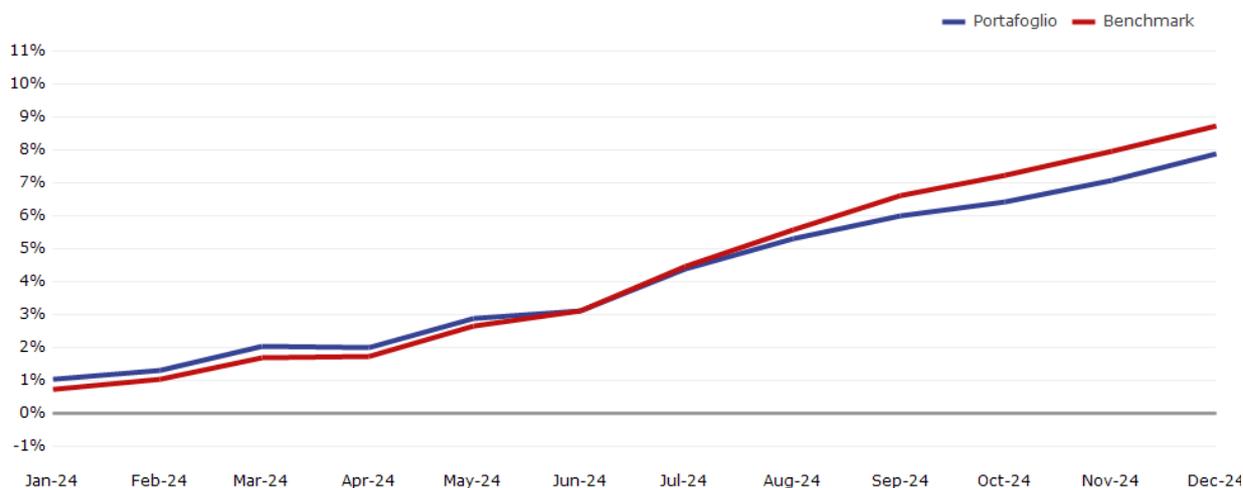
Nota integrativa

Forma e contenuto della Relazione

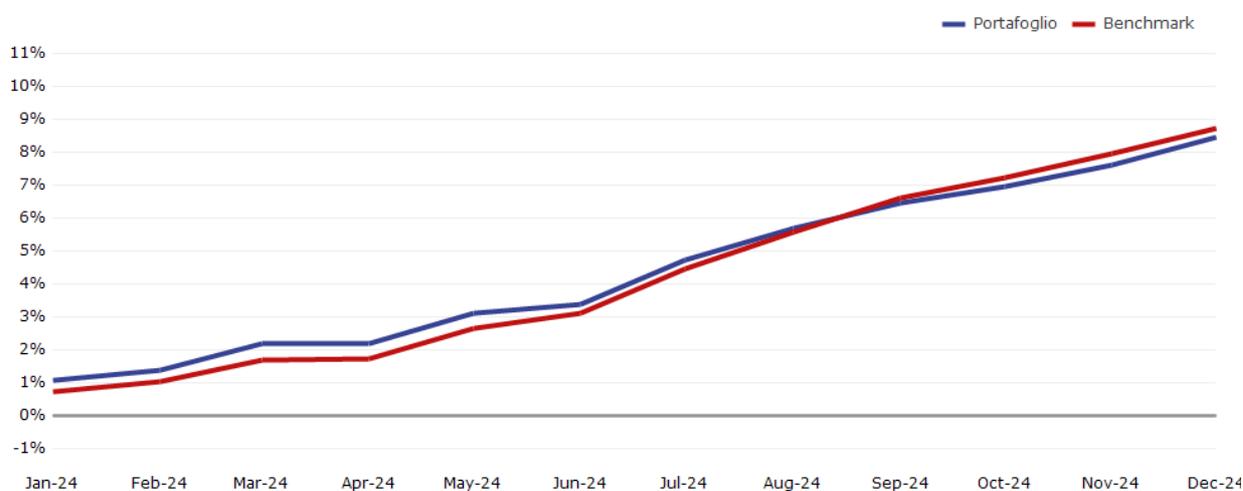
Nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

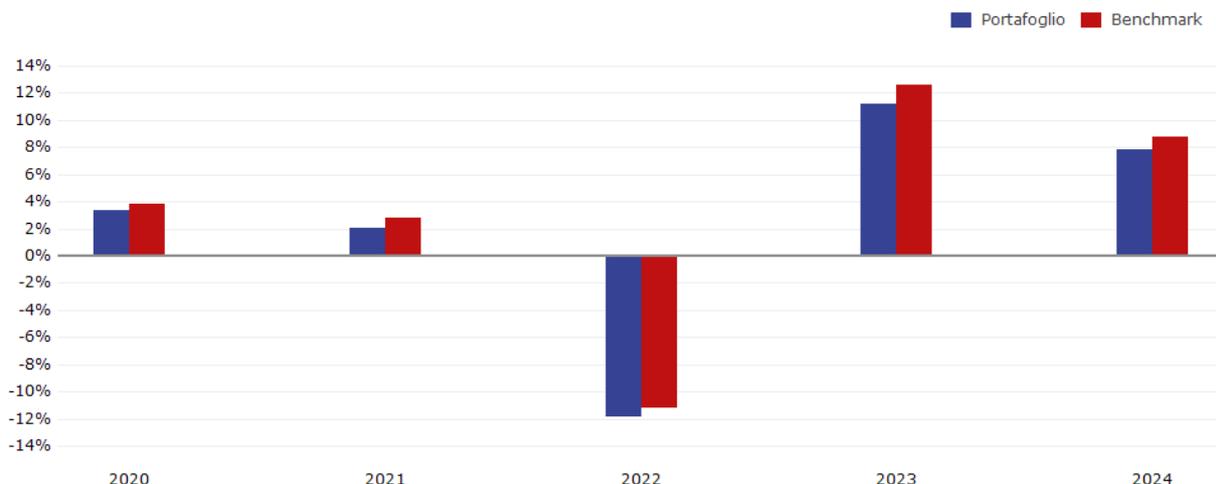
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 7.88 %.



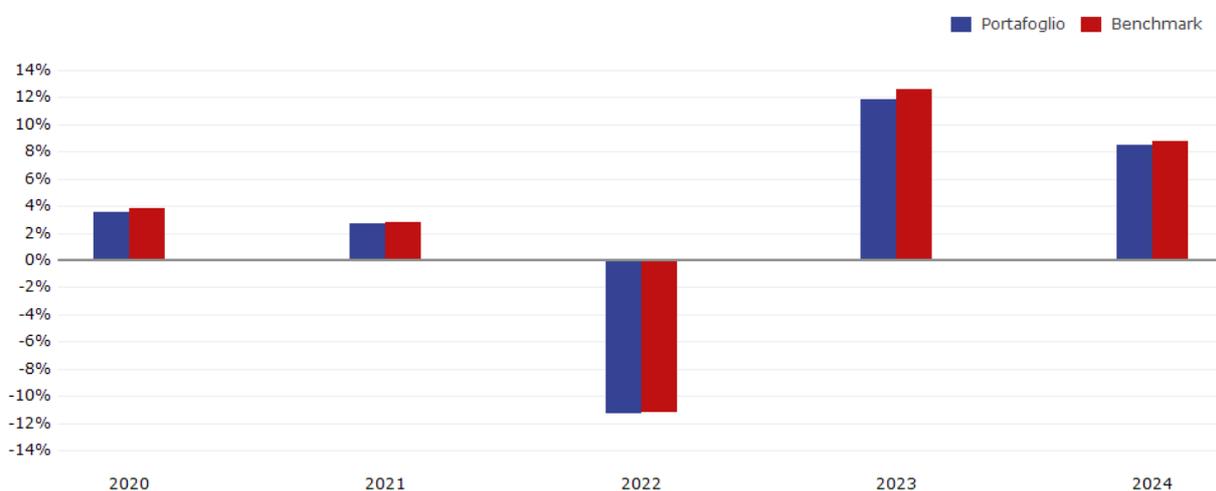
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 8.48 %.



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 I del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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

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

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe C	
valore minimo al 05/01/2024	4,846
valore massimo al 12/12/2024	5,264

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe I	
valore minimo al 05/01/2024	4,996
valore massimo al 11/12/2024	5,456

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 varie Classi e la partenza delle stesse in momenti diversi.

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

6. Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la **tracking error volatility**^[1] (TEV) del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il **VaR**^[2] mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2024	0.55%	0.37%
2023	0.96%	0.65%
2022	0.88%	0.59%

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

8. Il Fondo non distribuisce proventi.

9. Il Fondo, coerentemente con la politica di investimento, si focalizza su emissioni obbligazionarie societarie "High Yield" emesse in euro, senza concentrarsi in via esclusiva su nessun settore in particolare. Gli elementi di maggior rilievo che influenzano i rischi assunti, sono costituiti dall'andamento dei tassi e in modo particolare degli spread creditizi, che inglobano anche le aspettative circa la qualità creditizia degli emittenti. La presenza di una componente minoritaria di emissioni non denominate in euro, comporta anche una presa di rischio valutario e l'esposizione alla fluttuazione dei cambi.

L'esposizione ai rischi propri della strategia è effettuata attraverso una adeguata diversificazione dei rischi specifici e di credito degli emittenti, il cui merito di credito è continuamente verificato, oltre che effettuando le necessarie considerazioni circa la liquidità degli strumenti, in coerenza con il profilo di liquidabilità del Fondo.

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

[1]: La tracking error volatility è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota rispetto alle variazioni del benchmark. 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) degli scostamenti è una misura statistica che esprime la massima perdita in eccesso rispetto al benchmark che ci si può attendere, in un dato orizzonte di tempo e con un determinato livello di probabilità: nel caso specifico questi sono pari rispettivamente ad un mese e al 99% dei casi.

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

SEZIONE I - Criteri di valutazione

Nella compilazione della Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, risultano i seguenti::

a) Registrazione delle operazioni

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

b) Valutazione dei titoli

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



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

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2024, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.

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

a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	37.631.322			22,76
FRANCIA	30.037.247			18,17
PAESI BASSI	24.269.881			14,68
REGNO UNITO	12.390.031			7,50
GERMANIA	10.773.597			6,52
LUSSEMBURGO	10.735.506			6,49
SPAGNA	9.818.240			5,94
STATI UNITI D'AMERICA	4.572.661			2,77
SVEZIA	4.039.658			2,44
IRLANDA	3.780.624			2,29
PORTOGALLO	3.511.788			2,12
GRECIA	2.765.161			1,67
BELGIO	2.344.571			1,42
ALTRI PAESI			1.474.934	0,89
POLONIA	1.460.010			0,88
FINLANDIA	1.416.190			0,86
AUSTRIA	1.315.890			0,80
DANIMARCA	1.035.700			0,63
GIAPPONE	992.390			0,60
CAYMAN ISLANDS	496.090			0,30
CIPRO	445.451			0,27
TOTALE	163.832.008		1.474.934	100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Settore di attività economica	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	31.363.618			18,97
DIVERSI	30.534.074			18,46
COMUNICAZIONI	16.039.885			9,70
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	14.026.402			8,49
ELETTRONICO	12.856.062			7,78
FINANZIARIO	8.783.027		1.474.934	6,21
COMMERCIO	9.300.207			5,63
CHIMICO	7.576.728			4,58
CARTARIO ED EDITORIALE	5.634.080			3,41
ASSICURATIVO	5.593.230			3,38
ALIMENTARE E AGRICOLO	4.507.291			2,73
CEMENTIFERO	4.359.614			2,64
IMMOBILIARE EDILIZIO	3.964.293			2,40
STATO	3.865.594			2,34
MINERALE E METALLURGICO	3.658.668			2,21
TESSILE	1.769.235			1,07
TOTALE	163.832.008		1.474.934	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
BOTS ZC 01/25	4.000.000,00	99,898	1	3.865.590	2,25
FRFP 4.5 04/30	2.000.000,00	99,931	1	1.998.620	1,17
EFSF 0,4 02/25	2.000.000,00	99,692	1	1.993.840	1,17
EIRCMF 3,5 05/26	2.000.000,00	99,524	1	1.990.480	1,17
RXLFP 2.125 12/28	2.000.000,00	95,188	1	1.903.760	1,12
VOD FR 08/80	2.000.000,00	94,500	1	1.890.000	1,11
TELEFO FR 12/49	1.900.000,00	96,618	1	1.835.742	1,08
BAYNGR FR 09/83	1.700.000,00	103,500	1	1.759.500	1,03
TEVA 4.375 05/30	1.700.000,00	102,250	1	1.738.250	1,02
UCGIM FR 04/34	1.586.000,00	105,805	1	1.678.067	0,99
MAHLGR 2.375 05/28	1.900.000,00	87,250	1	1.657.750	0,97
EDPPL FR 09/54	1.600.000,00	101,892	1	1.630.272	0,96
ISPIM 5.5 PERP	1.600.000,00	101,000	1	1.616.000	0,95
CMZB 06/32 FR	1.500.000,00	107,066	1	1.605.990	0,94
PIAGIM 6.5 10/30	1.500.000,00	107,026	1	1.605.390	0,94
AEMSPA FR 12/49	1.500.000,00	103,289	1	1.549.335	0,91
ATLIM 4.5 01/30	1.500.000,00	103,087	1	1.546.305	0,91
RENAUL FR 10/34	1.500.000,00	102,310	1	1.534.650	0,90
SISAL FR 12/26	1.500.000,00	99,668	1	1.495.020	0,88
SABSM 2.5 04/31	1.500.000,00	99,087	1	1.486.305	0,87
ADRBID 4 11/27	1.500.000,00	98,933	1	1.483.995	0,87
EOFP 3.125 06/26	1.500.000,00	98,700	1	1.480.500	0,87
SANTAN 12/49 FR	1.400.000,00	105,750	1	1.480.500	0,87
TENAX ILS UCITS IEUR	1.019,347	1446,940	1	1.474.934	0,87
ZFFNGR 4.75 01/29	1.500.000,00	97,349	1	1.460.235	0,86
LAMON FR 12/49	1.400.000,00	104,085	1	1.457.190	0,86
CAZAR FR 07/30	1.400.000,00	99,148	1	1.388.072	0,81
ISPVIT 2.375 12/30	1.500.000,00	91,330	1	1.369.950	0,80
ISPIM 6.375 PERP	1.300.000,00	103,750	1	1.348.750	0,79
CRDEM FR 02/31	1.350.000,00	97,657	1	1.318.370	0,77
HEIBOS FR 12/49	1.400.000,00	92,663	1	1.297.282	0,76
VERISR 3.875 07/26	1.300.000,00	99,672	1	1.295.736	0,76
BAMIIM FR 01/31	1.300.000,00	99,534	1	1.293.942	0,76
OPTICS 7.75 01/33	1.000.000,00	123,428	1	1.234.280	0,72
MODULA 4.75 11/28	1.200.000,00	98,051	1	1.176.612	0,69
SIGBID 6.875 07/29	1.100.000,00	104,425	1	1.148.675	0,67
SACEIM FR 02/49	1.150.000,00	99,653	1	1.146.010	0,67
NEXIIM 2.125 04/29	1.200.000,00	95,171	1	1.142.052	0,67
MOBLUX 4.25 07/28	1.100.000,00	97,303	1	1.070.333	0,63
ACAFP FR 12/49	1.000.000,00	106,250	1	1.062.500	0,62
PAPREC 7.25 11/29	1.000.000,00	106,109	1	1.061.090	0,62
IPGIM 5.375 06/29	1.000.000,00	105,379	1	1.053.790	0,62
GAMENT 7.125 06/28	1.000.000,00	104,949	1	1.049.490	0,62
CMACG 5.5 7/29	1.000.000,00	104,524	1	1.045.240	0,61
USIMIT 4.9 05/34	1.000.000,00	104,228	1	1.042.280	0,61
TEREOS 7.25 04/28	1.000.000,00	104,189	1	1.041.890	0,61
UCGIM FR 12/99	1.000.000,00	104,125	1	1.041.250	0,61
BRITEL FR 10/54	1.000.000,00	103,671	1	1.036.710	0,61
ORSTED FR 12/22	1.000.000,00	103,570	1	1.035.700	0,61
IPGIM 4.875 04/30	1.000.000,00	103,500	1	1.035.000	0,61
CECGR 6.25 07/29	1.000.000,00	103,443	1	1.034.430	0,61
QPARKH 5.125 02/30	1.000.000,00	102,809	1	1.028.090	0,60
FOY 4.75 05/29	1.000.000,00	102,215	1	1.022.150	0,60
PEOCER 5.75 09/26	1.000.000,00	100,474	1	1.004.740	0,59
CCBGBB FR 05/31	1.000.000,00	100,250	1	1.002.500	0,59
ABANCA FR 12/36	1.000.000,00	100,074	1	1.000.740	0,59
LORCAT 4 09/27	1.000.000,00	100,006	1	1.000.060	0,59

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
PLYIM 4.375 11/26	1.000.000,00	99,831	1	998.310	0,59
LOXAM 2.875 04/26	1.000.000,00	99,250	1	992.500	0,58
SOFTBK 3.125 09/25	1.000.000,00	99,239	1	992.390	0,58
UCAJLN FR 07/32	1.000.000,00	98,308	1	983.080	0,58
QPARKH 2 03/27	1.000.000,00	97,791	1	977.910	0,57
REPSM FR 12/49	1.000.000,00	97,636	1	976.360	0,57
EDPPL FR 08/81	1.000.000,00	97,540	1	975.400	0,57
RENAUL 2.5 04/28	1.000.000,00	97,374	1	973.740	0,57
CAPACK 2.375 11/27	1.000.000,00	97,191	1	971.910	0,57
NTGYSM 2.374 12/49	1.000.000,00	97,148	1	971.480	0,57
ABESM FR 12/49	1.000.000,00	96,875	1	968.750	0,57
FINBAN FR 12/49	900.000,00	106,903	1	962.127	0,57
ZIGGO 3.375 02/30	1.000.000,00	91,307	1	913.070	0,54
MCGLN 4.875 09/31	900.000,00	100,045	1	900.405	0,53
INEGRP 6.375 04/29	841.000,00	104,926	1	882.428	0,52
Totale				94.485.794	55,44
Altri strumenti finanziari				70.821.148	41,55
Totale strumenti finanziari				165.306.942	96,99

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	3.865.594	1.993.840		
- di altri enti pubblici				
- di banche	11.313.272	19.548.782	501.565	
- di altri	22.452.456	86.206.892	17.453.517	496.090
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				1.474.934
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	37.631.322	107.749.514	17.955.082	1.971.024
- in percentuale del totale delle attività	22,08	63,21	10,54	1,16

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	6.052.854	139.002.176	3.969.659	16.282.253
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	6.052.854	139.002.176	3.969.659	16.282.253
- in percentuale del totale delle attività	3,55	81,56	2,33	9,55

(*) altri mercati di quotazione: SINGAPOUR SE, CHANNEL ISLANDS

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	15.806.158	10.000.000
- altri	83.494.935	91.407.186
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	99.301.093	101.407.186

II.2 Strumenti finanziari non quotati

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

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

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

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

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Di seguito si elencano gli strumenti finanziari strutturati presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2024.

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BKNYML FR 12/50 CV	EUR	1.500.000	822.045	CONV/FLOAT	0,50

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	33.757.380	74.005.370	56.069.258

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 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	2.663.283
- Liquidità disponibile in euro	2.637.185
- Liquidità disponibile in divisa estera	26.098
Totale posizione netta di liquidità	2.663.283

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	2.466.778
- Su liquidità disponibile	6.257
- Su titoli di debito	2.460.521
Altre	1
- Altre	1
Totale altre attività	2.466.779

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		572.513
- rimborsi	31/12/2024	559.210
- rimborsi	02/01/2025	13.303
Totale debiti verso i partecipanti		572.513

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	433.186
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	3.127
- Provvigioni di gestione	425.441
- Commissione calcolo NAV	2.011
- Commissioni di tenuta conti liquidità	2.607
Altre	17.781
- Società di revisione	12.800
- Spese per pubblicazione	2.757
- Contributo di vigilanza Consob	2.224
Totale altre passività	450.967

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 30.778.600,198 pari al 98,93% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 12.257.072,839 pari al 39,40% 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 C				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		1.609.506	1.271.543	1.518.620
Incrementi	a) sottoscrizioni:	692.953	389.565	22.148
	- sottoscrizioni singole	692.953	389.565	22.148
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	122.451	153.695	
Decrementi	a) rimborsi:	672.757	205.297	90.982
	- riscatti	672.757	205.297	90.982
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			178.243
Patrimonio netto a fine periodo		1.752.153	1.609.506	1.271.543

Variazioni del patrimonio netto classe I				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		162.932.541	136.877.862	161.714.821
Incrementi	a) sottoscrizioni:	22.416.468	50.920.734	24.115.127
	- sottoscrizioni singole	22.416.468	50.920.734	24.115.127
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	13.545.981	17.089.603	
Decrementi	a) rimborsi:	31.233.619	41.955.658	30.026.880
	- riscatti	31.233.619	41.955.658	30.026.880
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			18.925.206
Patrimonio netto a fine periodo		167.661.371	162.932.541	136.877.862

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	165.306.942		5.103.927	170.410.869		1.023.480	1.023.480
Sterlina Gran Bretagna			12.456	12.456			
Corona norvegese			8.257	8.257			
Dollaro statunitense			5.422	5.422			
TOTALE	165.306.942		5.130.062	170.437.004		1.023.480	1.023.480

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	1.875.527		6.325.035	
1. Titoli di debito	1.875.527		6.091.411	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			233.624	
- OICVM			233.624	
- 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 queste tipologie di strumenti finanziari 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	56	626

3. Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di finanziamento.

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

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditorî	-1
Totale altri oneri finanziari	-1

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	24	1,50						
1) Provvigioni di gestione	I	1.669	1,00						
- provvigioni di base	C	24	1,50						
- provvigioni di base	I	1.669	1,00						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	24	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (**)									
4) Compenso del depositario	C	1	0,04						
4) Compenso del depositario	I	66	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	C								
5) Spese di revisione del fondo	I	13	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie	C								
6) Spese legali e giudiziarie	I	35	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	1	0,06						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	2	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I	2	0,00						
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	C	26	1,60						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	1811	1,08						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		7		0					
- 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)	C	26	1,60						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	1.818	1,08						

(*) 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

La commissione di performance è prelevata solo se la performance del Fondo positiva, è anche superiore a quella del parametro di riferimento indicato (100% ICE BofA Merrill Lynch BB-B Euro High Yield (HE40), sempre nell'orizzonte temporale di riferimento (overperformance).

Nel corso 2024 non si è verificata tale condizione.

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 € 48.487, di cui € 26.837 relativi alla componente fissa ed € 21.650 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 0,60% (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 omissivo 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	36.902
- C/C in divisa Euro	36.737
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	98
- C/C in divisa Sterlina Britannica	67
Altri ricavi	19.395
- Sopravvenienze attive	17.861
- Ricavi vari	1.534
Altri oneri	-13.016
- Commissione su operatività in titoli	-7.406
- Spese bancarie	-530
- Sopravvenienze passive	-5.080
Totale altri ricavi ed oneri	43.281



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:

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	7.406		7.406
SIM			
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	86,69

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

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco