



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Financial Credit Portfolio 2025

Relazione di Gestione del Fondo al 29/12/2023



## 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

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

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

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

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

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

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

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

## Commento di Gestione

Mediobanca Financial Credit Portfolio 2025 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato a distribuzione di Mediobanca SGR lanciato a maggio 2019. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile con durata fino al 1 dicembre 2025 che mira a realizzare, durante l'Orizzonte

Temporale di Investimento (16/07/2019 - 01/07/2025), una crescita del capitale investito tenuto conto della 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 di 5,75% classe A, 5,47%, classe C 4,91%, classe L e 4,89% classe M, in linea con le performance positive dei mercati di riferimento, Financial IG e HY nella parte breve delle curve.

Il portafoglio in titoli risulta ancora ben diversificato (poco più di 70 emissioni) e si compone prevalentemente di emittenti finanziari con qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating. 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.

A livello di rating il Fondo vede una prevalenza di emissioni BBB intorno al 46% e BB al 49%, mentre le emissioni low sub investment grade (singola B) si attestano poco sopra il 5%.

I titoli di emittenti finanziari rappresentano la quasi totalità degli attivi come da politica di investimento del Fondo, con bancari al 52% del portafoglio e assicurativi e altri finanziari al 41%. A livello di esposizione valutaria il Fondo ha investito in euro circa il 98% degli attivi con la valuta americana a completare l'investimento del portafoglio.

Durante il 2023 il mercato del credito di titoli finanziari subordinati e HY ha registrato un buon andamento complessivo alternato da fasi di forte pressione e volatilità. Dopo i primi due mesi positivi si sono manifestati alcuni focolai di crisi finanziaria, un primo negli Stati Uniti con il fallimento di alcune banche regionali e una seconda culminata in Europa con il salvataggio di Credit Suisse da parte di UBS supportata dal regolatore svizzero e che ha causato l'azzeramento degli AT1 dell'emittente in sofferenza. L'asset class, che caratterizza il portafoglio del Fondo, ha subito un forte contraccolpo con flessioni importanti su tutte le emissioni, salvo poi stabilizzarsi anche a fronte di importanti rassicurazioni delle autorità e alcuni eventi positivi come l'autorizzazione ad operazioni di rimborso e rifinanziamento nel comparto.

Dopo una parte centrale dell'anno in parziale recupero e una fase di nuova volatilità ad inizio quarto trimestre, nel corso degli ultimi due mesi una nuova fase di risk-on e di discesa dei tassi ha contraddistinto l'andamento del mercato e permesso al Fondo di tornare positivo e ottenere una buona performance grazie al raggiunto pivot delle banche centrali e a un quadro tecnico particolarmente favorevole tra posizionamento, domanda e offerta e stagionalità.

Nel corso dell'esercizio l'esposizione al rischio tasso è stata gestita anche attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, in prevalenza futures su tassi core.

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

Nel mese di marzo 2023 sono state pagate le cedole relative al 2022 con una distribuzione di capitale, pari a metà del target, 0,125 per la classe A, 0,063 sulla classe C e 0,05 per le classi L e M. A parte la forte volatilità e la flessione delle quotazioni nel mese di marzo in corrispondenza alla diffusa crisi delle banche regionali americane e il bailout di Credit Suisse, non si sono verificati altri accadimenti di particolare importanza per il Fondo da tale data alla fine del 2023.

### **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 2024**

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti selezionati dall'inizio operatività del Fondo ad oggi mantenendo un approccio prevalente di buy&hold e reinvestendo nel Fondo eventuali scadenze o richiami dei bond in portafoglio.

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

Riteniamo ancora interessanti lo spread e il livello assoluto dei rendimenti del comparto e nel



complesso riteniamo che il 2024 sarà un anno in cui il Fondo potrà sfruttare il carry del portafoglio avvicinandosi alla scadenza più che generare performance assolute guidate dal movimento degli spread.

### **Canali di collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni data la natura di Fondo a scadenza, collocato a finestra. Il collocamento si è aperto l'8 maggio 2019 e si è chiuso il 15 luglio 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 29 dicembre 2023

### Situazione Patrimoniale

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

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>14.880.444</b>	<b>97,77</b>	<b>14.736.997</b>	<b>94,84</b>
A1. Titoli di debito	14.880.444	97,77	14.736.997	94,84
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	14.880.444	97,77	14.736.997	94,84
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>117.553</b>	<b>0,77</b>	<b>508.171</b>	<b>3,27</b>
F1. Liquidità disponibile	117.553	0,77	508.171	3,27
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>222.524</b>	<b>1,46</b>	<b>293.742</b>	<b>1,89</b>
G1. Ratei attivi	196.801	1,29	215.760	1,39
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	25.723	0,17	77.982	0,50
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>15.220.521</b>	<b>100,00</b>	<b>15.538.910</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>27.291</b>	<b>28.061</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.183	14.573
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	14.108	13.488
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>27.291</b>	<b>28.061</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>15.193.230</b>	<b>15.510.849</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>269.987.000</b>	<b>289.986.000</b>
<b>A Numero delle quote in circolazione</b>	<b>799.967.588</b>	<b>799.994.000</b>
<b>L Numero delle quote in circolazione</b>	<b>183.418.667</b>	<b>204.112.393</b>
<b>M Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.013.530.952</b>	<b>2.154.798.720</b>
<b>C Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.266.162</b>	<b>1.308.334</b>
<b>A Valore complessivo netto della classe</b>	<b>3.708.346</b>	<b>3.619.335</b>
<b>L Valore complessivo netto della classe</b>	<b>853.499</b>	<b>915.936</b>
<b>M Valore complessivo netto della classe</b>	<b>9.365.223</b>	<b>9.667.244</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>4,690</b>	<b>4,512</b>
<b>A Valore unitario delle quote</b>	<b>4,636</b>	<b>4,524</b>
<b>L Valore unitario delle quote</b>	<b>4,653</b>	<b>4,487</b>
<b>M Valore unitario delle quote</b>	<b>4,651</b>	<b>4,486</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	19.999,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	26,412

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	20.693,726

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe M	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	141.267,768

## Relazione di Gestione del Fondo

### Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 Sezione Reddittuale

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	639.015	646.342
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-285.551	-230.745
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	644.173	-1.713.013
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.331	1.145
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.000.968</b>	<b>-1.296.271</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-7.382	31.805
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		19.058
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-44.385
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	-8.074	9.428
E3.2 Risultati non realizzati	-185	-197
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>985.327</b>	<b>-1.280.562</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-465
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-5	-2.778
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>985.322</b>	<b>-1.283.805</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-156.801	-170.703
di cui classe C	-12.770	-13.453
di cui classe A	-28.411	-29.750
di cui classe L	-13.032	-14.624
di cui classe M	-102.588	-112.876
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-2.103	-2.282
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.998	-6.509
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.930	-4.641
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.177	-8.847
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-49.035	-52.089
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	2.239	207
I2. ALTRI RICAVI	1.327	19
I3. ALTRI ONERI	-22.119	-2.173
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>738.725</b>	<b>-1.530.823</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		-1.353
di cui classe C		-110
di cui classe A		-304
di cui classe L		-82
di cui classe M		-857
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>738.725</b>	<b>-1.532.176</b>
di cui classe C	65.972	-121.090
di cui classe A	197.132	-325.564
di cui classe L	39.558	-94.757
di cui classe M	436.063	-990.765



# Nota integrativa

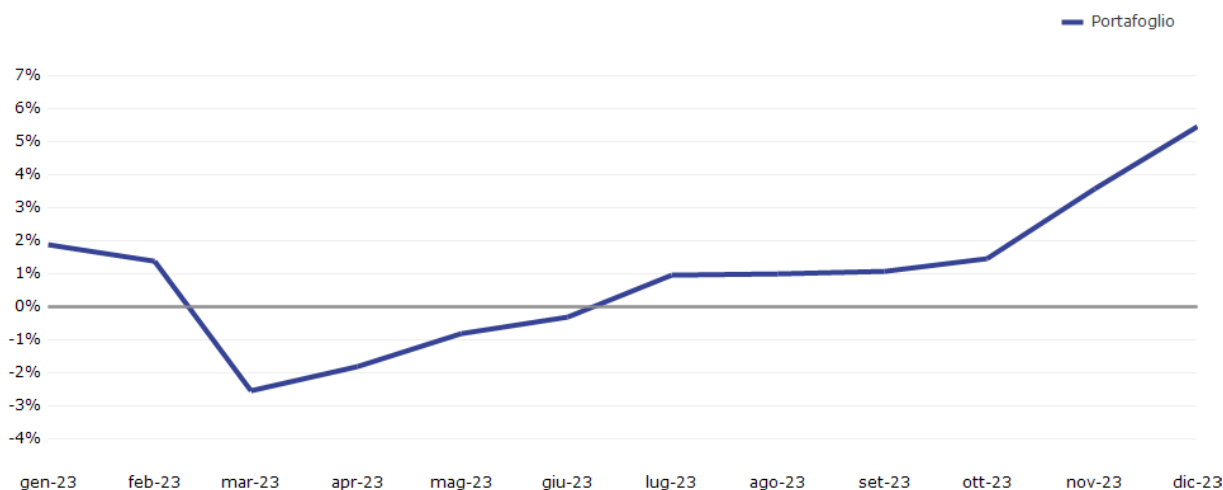
## Forma e contenuto della Relazione

---

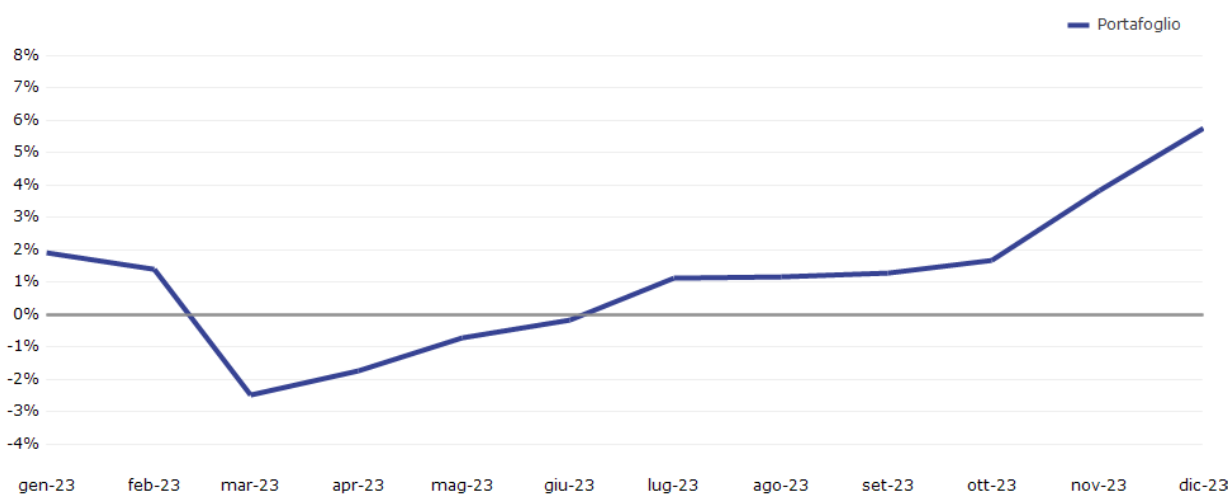
## Nota integrativa

### Parte A - Andamento del valore della quota

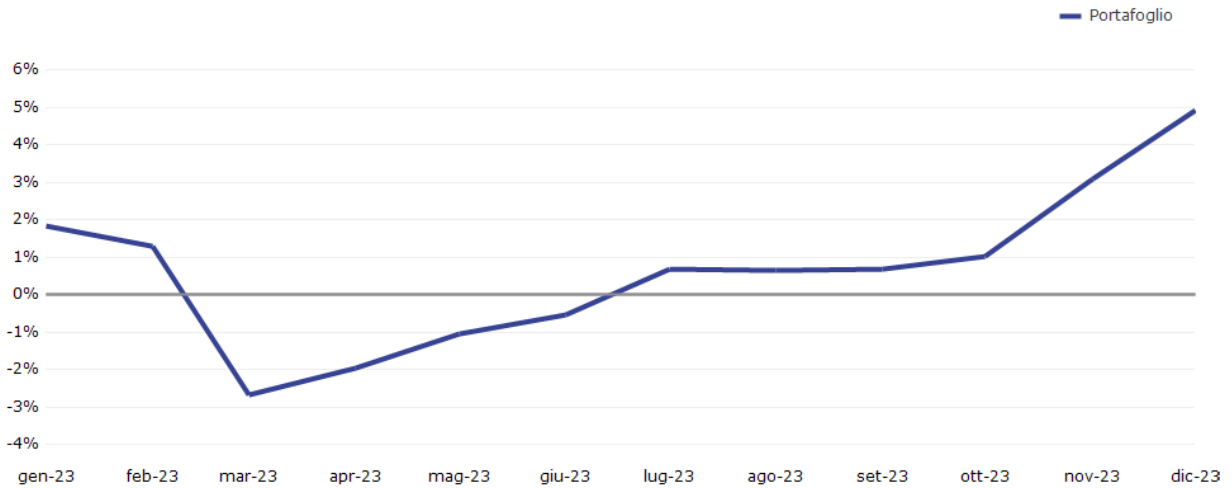
1. Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 5,47 %.



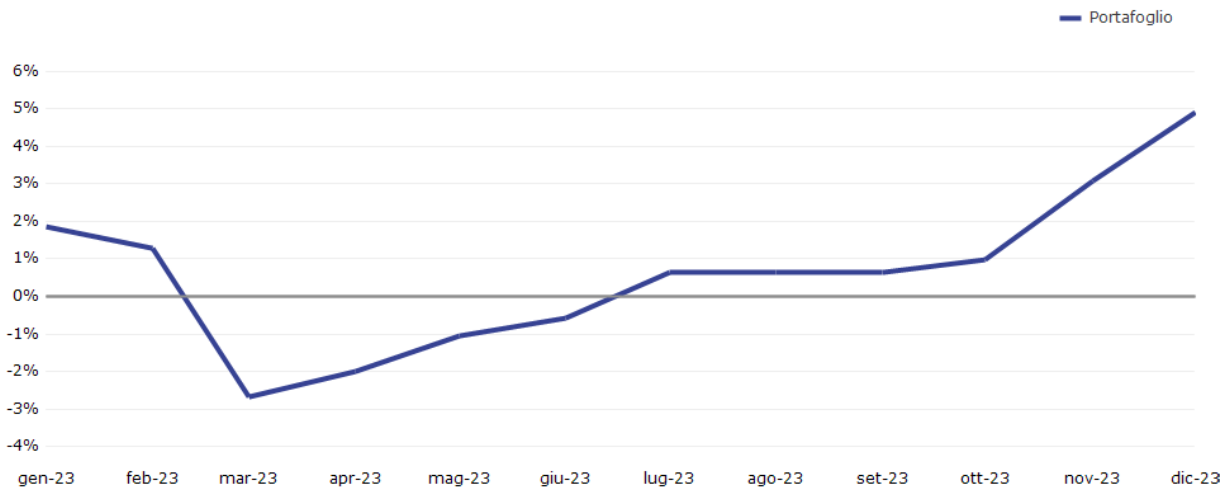
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe A del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 5,75 %.



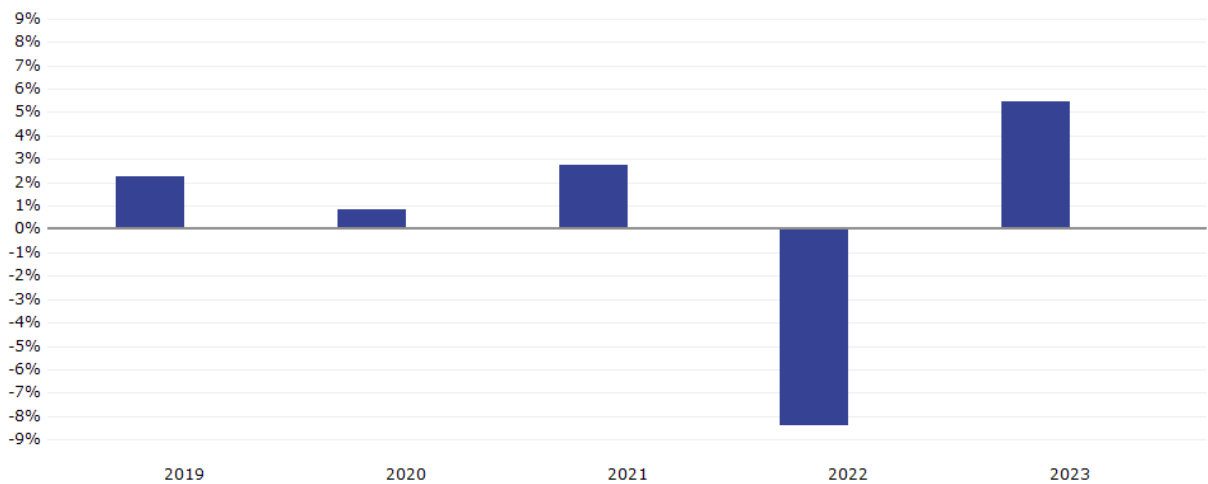
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe L del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 4,91 %.



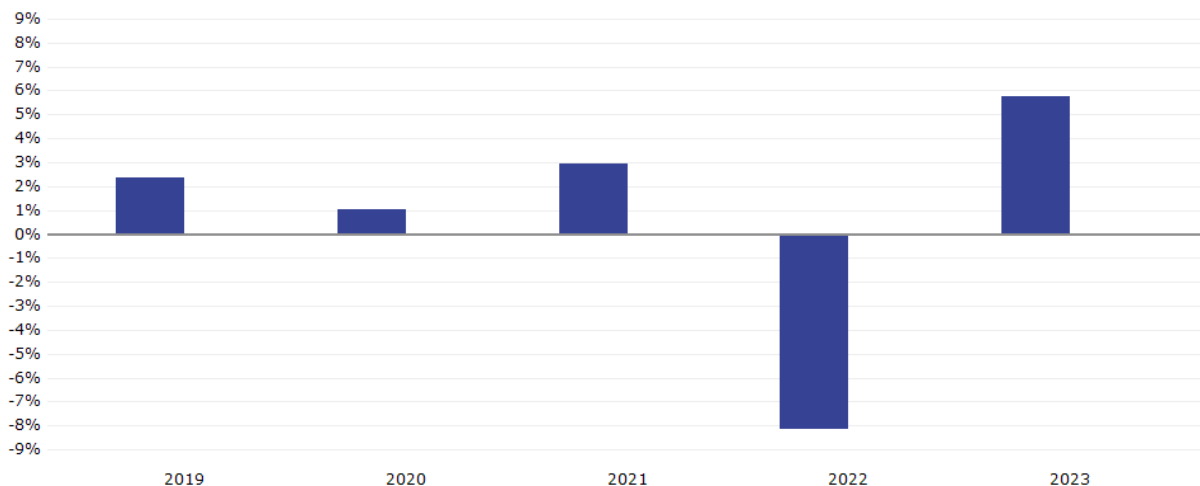
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe M del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 4,89 %.



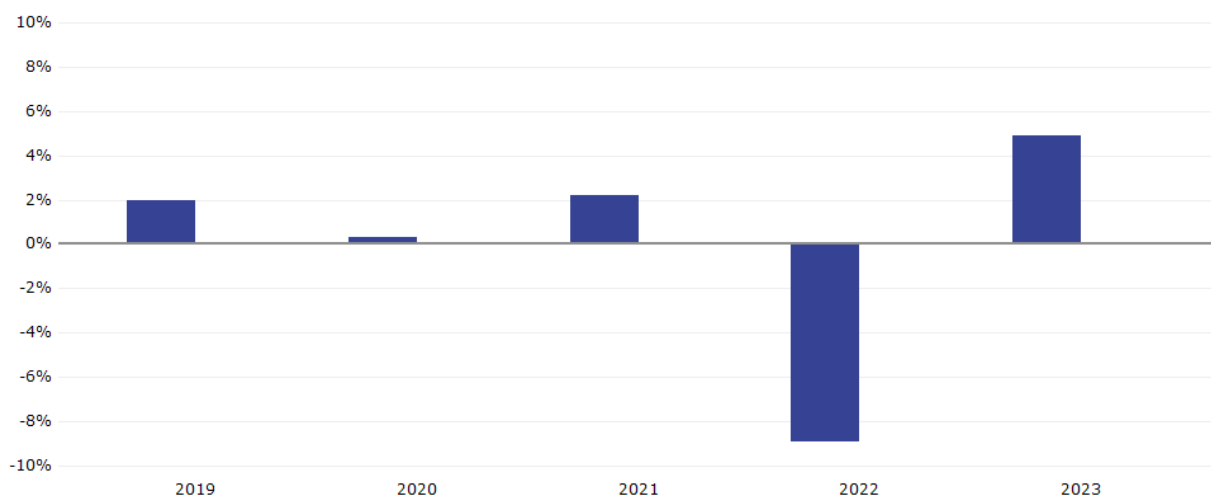
2. Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



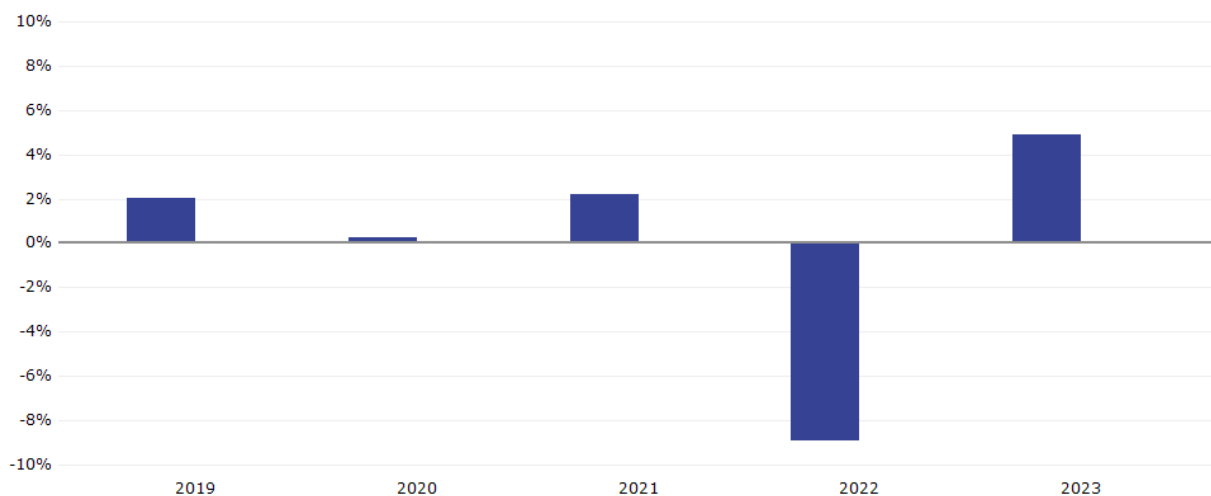
Il rendimento annuo della Classe A del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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



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



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

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



Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe C	
valore minimo al 28/03/2023	4,264
valore massimo al 29/12/2023	4,690

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe A	
valore minimo al 28/03/2023	4,207
valore massimo al 03/02/2023	4,653

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe L	
valore minimo al 20/03/2023	4,246
valore massimo al 28/12/2023	4,654

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe M	
valore minimo al 20/03/2023	4,244
valore massimo al 28/12/2023	4,652

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 tra le quote di Classe.

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

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

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

8. Durante il periodo il Fondo ha fatto registrare una performance positiva, tale performance non ha però consentito l'integrale recupero dei risultati degli anni precedenti; pertanto il CDA delibera che, a partire dal 20 marzo 2024, per gli aventi diritto, siano messe in distribuzione delle cedole, costituite da un rimborso di capitale, pari alla metà di quanto previsto dal Regolamento del Fondo per la classe C e A, e al 25% per le classi L e M, come di seguito dettagliato:

- una cedola del 1,26% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe C, pari a 0,063 euro per ciascuna quota,
- una cedola dello 0,50% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe L, pari a 0,025 euro per ciascuna quota,
- una cedola dello 0,50% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe M, pari a 0,025 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 1,34 % dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe A, pari allo 0,067 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, principalmente appartenenti al settore finanziario, 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, con particolare riferimento agli emittenti del settore finanziario, in cui il Fondo si focalizza.

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



I rischi nell'anno sono sempre stati contenuti a livelli coerenti con il profilo rischio-rendimento del Fondo, gestiti e mitigati attraverso un'attenta diversificazione dei rischi sistematici e di credito specifici degli emittenti, con particolare attenzione inoltre alla liquidità degli strumenti utilizzati.

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

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
2023	4.92%	3.31%
2022	5.10%	3.42%
2021	2.09%	1.40%
2020	14.65%	9.84%

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

## SEZIONE II – Le attività

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

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

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

AREA GEOGRAFICA	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	3.618.922			24,32
FRANCIA	2.915.974			19,60
PAESI BASSI	2.244.447			15,08
SPAGNA	1.542.966			10,37
IRLANDA	595.624			4,00
REGNO UNITO	584.954			3,93
SVIZZERA	535.041			3,60
GERMANIA	489.543			3,29
GRECIA	385.110			2,59
AUSTRIA	364.280			2,45
STATI UNITI D'AMERICA	345.868			2,32
PORTOGALLO	298.892			2,01
LUSSEMBURGO	256.134			1,72
DANIMARCA	197.906			1,33
GIAPPONE	193.302			1,30
BELGIO	184.330			1,24
SVEZIA	127.151			0,85
<b>TOTALE</b>	<b>14.880.444</b>			<b>100,00</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	7.805.587			52,45
ASSICURATIVO	4.292.819			28,85
FINANZIARIO	1.762.625			11,85
ELETTRONICO	245.625			1,65
DIVERSI	194.964			1,31
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	193.724			1,30
COMUNICAZIONI	193.302			1,30
MINERALE E METALLURGICO	191.798			1,29
<b>TOTALE</b>	<b>14.880.444</b>			<b>100,00</b>

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
AVLN FR 12/45	400.000,00	97,490	1	389.956	2,56
LAMON FR 12/49	300.000,00	100,010	1	300.030	1,96
ACA FP FR 01/49	300.000,00	99,493	1	298.479	1,95
ALVGR FR 09/49	300.000,00	98,875	1	296.625	1,94
AXASA FR 05/49	300.000,00	98,625	1	295.875	1,94
BNP FR 12/49	300.000,00	98,609	1	295.827	1,94
SOGESA FR 12/49	300.000,00	98,551	1	295.653	1,94
BNCMCC 1.5 10/24	300.000,00	97,099	1	291.297	1,91

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
UBS FR 01/26	300.000,00	95,847	1	287.541	1,89
SOCGEN FR 11/30	300.000,00	93,786	1	281.358	1,85
AEGON FR 4/44	250.000,00	99,389	1	248.473	1,63
ACHMEA FR 12/49	250.000,00	99,105	1	247.763	1,63
SLHNVX FR 06/49	250.000,00	99,000	1	247.500	1,63
ENELIM 3.80 05/80	250.000,00	98,250	1	245.625	1,61
ILTYIM 6.625 12/25	200.000,00	102,733	1	205.466	1,35
BKIR FR 12/49	200.000,00	101,253	1	202.506	1,33
LPTY FR 12/49	200.000,00	100,419	1	200.838	1,32
CCAMA FR 05/49	200.000,00	100,183	1	200.366	1,32
ASRNED 5 09/49 FR	200.000,00	99,991	1	199.982	1,31
CABKSM FR 12/49	200.000,00	99,884	1	199.768	1,31
ASSGEN FR 11/49	200.000,00	99,647	1	199.294	1,31
ECPG 4.875 10/25	200.000,00	99,634	1	199.268	1,31
NN GROUP FR 07/49	200.000,00	99,603	1	199.206	1,31
CNPFP FR 06/45	200.000,00	99,569	1	199.138	1,31
CASSIM 4.25 12/47	200.000,00	99,322	1	198.644	1,31
BBVASM FR 12/49	200.000,00	99,297	1	198.594	1,31
BAMIIM FR 12/49	200.000,00	99,051	1	198.102	1,30
UBIIM FR 12/49	200.000,00	99,011	1	198.022	1,30
DANBNK FR 06/29	200.000,00	98,953	1	197.906	1,30
FINBAN 5.875 PERP	200.000,00	98,814	1	197.628	1,30
AIB FR 12/49	200.000,00	98,750	1	197.500	1,30
ICCREA FR 11/29	200.000,00	98,327	1	196.654	1,29
BPEIM FR 11/30	200.000,00	98,104	1	196.208	1,29
SABSM FR 03/26	200.000,00	98,032	1	196.064	1,29
UCGIM 5.375 PERP FR	200.000,00	97,875	1	195.750	1,29
BKIR FR 10/29	200.000,00	97,809	1	195.618	1,29
ETEGA FR 10/26	200.000,00	97,765	1	195.530	1,29
VIVATN FR 12/99	200.000,00	97,693	1	195.386	1,28
DOBIM 5 08/25	200.000,00	97,652	1	195.304	1,28
LLOYDS FR 06/49	200.000,00	97,497	1	194.994	1,28
ACFP FR 12/49	200.000,00	97,482	1	194.964	1,28
BCPPL FR 03/30	200.000,00	97,000	1	194.000	1,28
RENAUL FR 19/02.30	200.000,00	96,862	1	193.724	1,27
UCAJLN FR 11/29	200.000,00	96,747	1	193.494	1,27
SOFTBK 3.125 09/25	200.000,00	96,651	1	193.302	1,27
SRENVX FR 04/49	200.000,00	96,609	1	193.218	1,27
CMZB FR 12/49	200.000,00	96,459	1	192.918	1,27
RABOBK 4.625 12/49	200.000,00	96,322	1	192.644	1,27
ENIIM FR 12.49	200.000,00	95,899	1	191.798	1,26
ABNANV FR 12/49	200.000,00	95,625	1	191.250	1,26
CAZAR FR 07/30	200.000,00	95,523	1	191.046	1,26
EUROB FR 05/27	200.000,00	94,790	1	189.580	1,25
SABSM FR 12/49	200.000,00	94,750	1	189.500	1,25
ERSTBK FR 12/49	200.000,00	94,641	1	189.282	1,24
ABANCA FR 12/49	200.000,00	94,625	1	189.250	1,24
CACENR 1 12/25	200.000,00	94,141	1	188.282	1,24
DEVOBA 1.75 10/30	200.000,00	94,137	1	188.274	1,24
SACEIM FR 02/49	200.000,00	94,102	1	188.204	1,24
INTNED FR 11/30	200.000,00	93,707	1	187.414	1,23
SANTAN 4.75 PERP	200.000,00	92,625	1	185.250	1,22
KBCBB FR 12/49	200.000,00	92,165	1	184.330	1,21
BNP FR 12/49	200.000,00	100,280	1,10465	181.560	1,19
FRLBP FR 12/49	200.000,00	89,500	1	179.000	1,18
BANQUE FR 12/49	200.000,00	88,317	1	176.634	1,16
BGAV 5 12/49	200.000,00	87,499	1	174.998	1,15
MONTE FR 03/26	150.000,00	102,271	1	153.407	1,01

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
LIBMUT FR 05/59	150.000,00	97,733	1	146.600	0,96
CRDEM FR 12/30	150.000,00	93,537	1	140.306	0,92
CRDEM FR 02/31	150.000,00	93,079	1	139.619	0,92
INTRUM 3.5 07/26	150.000,00	84,767	1	127.151	0,84
MONTPI FR 10/26	100.000,00	104,892	1	104.892	0,69
ISPVIT FR 12/49	100.000,00	99,315	1	99.315	0,65
GFKLDE 6.75 11/25	100.000,00	79,500	1	79.500	0,52
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>14.880.444</b>	<b>97,77</b>

## II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	2.168.143	5.154.909	482.535	
- di altri	1.450.781	4.447.446	1.176.630	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	<b>3.618.924</b>	<b>9.602.355</b>	<b>1.659.165</b>	
- in percentuale del totale delle attività	<b>23,78</b>	<b>63,09</b>	<b>10,90</b>	

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	188.204	13.741.937	677.501	272.802
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	<b>188.204</b>	<b>13.741.937</b>	<b>677.501</b>	<b>272.802</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>1,24</b>	<b>90,29</b>	<b>4,45</b>	<b>1,79</b>

(\*) 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		
- altri	5.948.261	6.163.436
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>5.948.261</b>	<b>6.163.436</b>

## II.2 Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

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

## II.3 Titoli di debito

#### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

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

#### Duration modificata per valuta di denominazione

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	4.135.997	10.562.887	
Dollaro statunitense		181.560	

## 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>117.553</b>
- Liquidità disponibile in euro	107.925
- Liquidità disponibile in divisa estera	9.628
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>117.553</b>

## II.9 Altre attività

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





Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>196.801</b>
- Su liquidità disponibile	247
- Su titoli di debito	196.554
<b>Altre</b>	<b>25.723</b>
- Risconto per commissioni di collocamento	25.723
<b>Totale altre attività</b>	<b>222.524</b>

## SEZIONE III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

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

### III.3 Operazioni di prestito titoli

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

### III.4 Strumenti finanziari derivati

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

### III.5 Debiti verso partecipanti

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere debiti verso partecipanti.

### III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>13.183</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	262
- Provvigioni di gestione	12.534
- Commissione calcolo NAV	169
- Commissioni di tenuta conti liquidità	218
<b>Altre</b>	<b>14.108</b>
- Società di revisione	7.423
- Spese per pubblicazione	4.930
- Contributo di vigilanza Consob	1.755
<b>Totale altre passività</b>	<b>27.291</b>

## SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati.
2. Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da soggetti non residenti
3. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe C				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>1.308.334</b>	<b>1.465.672</b>	<b>2.230.194</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	65.972		50.525
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>89.875</b>		<b>755.049</b>
	- riscatti	89.875		755.049
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	18.269	36.248	59.998
	c) risultato negativo della gestione		121.090	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.266.162</b>	<b>1.308.334</b>	<b>1.465.672</b>

Variazioni del patrimonio netto classe A				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>3.619.335</b>	<b>4.052.898</b>	<b>4.062.907</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	197.132		117.990
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>122</b>		
	- riscatti	122		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	107.999	107.999	127.999
	c) risultato negativo della gestione		325.564	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>3.708.346</b>	<b>3.619.335</b>	<b>4.052.898</b>

Variazioni del patrimonio netto classe L				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>915.936</b>	<b>1.119.670</b>	<b>1.480.255</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	39.558		30.166
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>91.789</b>	<b>86.945</b>	<b>358.968</b>
	- riscatti	91.789	86.945	358.968
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	10.206	22.032	31.783
	c) risultato negativo della gestione		94.757	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>853.499</b>	<b>915.936</b>	<b>1.119.670</b>

Variazioni del patrimonio netto classe M			
--	--	--	--



Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>9.667.244</b>	<b>11.471.880</b>	<b>13.518.351</b>
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	436.063		283.617
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>631.180</b>	<b>587.793</b>	<b>2.001.720</b>
	- riscatti	631.180	587.793	2.001.720
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	106.904	226.078	328.368
	c) risultato negativo della gestione		990.765	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>9.365.223</b>	<b>9.667.244</b>	<b>11.471.880</b>

## SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

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

Descrizione	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	14.698.884		325.589	15.024.473		27.291	27.291
Dollaro statunitense	181.560		14.488	196.048			
<b>TOTALE</b>	<b>14.880.444</b>		<b>340.077</b>	<b>15.220.521</b>		<b>27.291</b>	<b>27.291</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-285.551</b>	<b>-12.706</b>	<b>644.173</b>	<b>-6.289</b>
1. Titoli di debito	-285.551	-12.706	644.173	-6.289
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

#### I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (soffovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (soffovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati con realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>3.331</b>		<b>-7.382</b>	
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	3.331		-7.382	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>				
- future				
- opzioni				
- swap				



## SEZIONE II – Depositi bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
<b>Operazioni a termine</b>		
Strumenti finanziari derivati su assi di cambio - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
<b>Operazioni a termine</b>		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-8.074</b>	<b>-185</b>

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	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	-5
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-5</b>



## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	13	1						
1) Provvigioni di gestione	A	28	0,8						
1) Provvigioni di gestione	L	13	1,5						
1) Provvigioni di gestione	M	103	1,1						
- provvigioni di base	C	13	1						
- provvigioni di base	A	28	0,8						
- provvigioni di base	L	13	1,5						
- provvigioni di base	M	103	1,1						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	A								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	M	2	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	C	1	0,04						
4) Compenso del depositario	A	1	0,04						
4) Compenso del depositario	L								
4) Compenso del depositario	M	4	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	C	1	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	A	2	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	L								
5) Spese di revisione del fondo	M	5	0,05						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	1	0,08						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	A	1	0,03						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	L	1	0,12						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	M	2	0,02						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	M	1	0,01						
- contributo di vigilanza	M	1	0,01						
9) Commissioni di collocamento	M	49	0,52			49	0,52		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>16</b>	<b>1,17</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>A</b>	<b>32</b>	<b>0,92</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>14</b>	<b>1,62</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>M</b>	<b>166</b>	<b>1,75</b>			<b>49</b>	<b>0,52</b>		
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli di debito		1		0,01					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo									
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>C</b>	<b>16</b>	<b>1,17</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>A</b>	<b>32</b>	<b>0,92</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>14</b>	<b>1,62</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>M</b>	<b>167</b>	<b>1,75</b>			<b>49</b>	<b>0,52</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

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

### IV.2 Commissioni di performance

Il Regolamento del Fondo non prevede commissioni di Performance.

### IV.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2023 il personale della SGR è composto da n. 58 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 7.504.839, di cui € 5.354.639 per la componente fissa ed € 2.150.200 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 13.992, di cui € 7.042 relativi alla componente fissa ed € 6.950 relativi alla componente variabile.

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

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

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

La percentuale di incidenza della remunerazione riconosciuta al personale coinvolto nella gestione del Fondo (n. 4 unità), per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso, rispetto al totale della remunerazione del personale è pari allo 0,19% (1).

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

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

## SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

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

Descrizione	Importo
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>2.239</b>
- C/C in divisa Euro	1.600
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	639
<b>Altri ricavi</b>	<b>1.327</b>
- Sopravvenienze attive	2
- Ricavi vari	1.325
<b>Altri oneri</b>	<b>-22.119</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-228
- Commissione su operatività in titoli	-995
- Spese bancarie	-256
- Sopravvenienze passive	-20.640
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-18.553</b>



## 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	995		995
Banche e imprese di investimento estere	197		197
Altre controparti	31		31

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	75,01

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