MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Global Rates

Relazione di Gestione del Fondo al 29/12/2023

Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI 3

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO 8

NOTA INTEGRATIVA 13

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 geopoliti 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 altri 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 Global Rates è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato investito in strumenti di natura obbligazionaria emessi dai paesi sviluppati. Il Fondo chiude il 2023 con una performance netta positiva in termini assoluti pari a 2,04% per la classe I, lievemente inferiore a quella del

parametro di riferimento pari a 2,55%.

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per quasi il 62% delle attività da titoli di stato emessi da paesi dell'area Euro. Il resto del portafoglio è investito in titoli di stato emessi dal tesoro americano (per circa il 26%), dallo stato giapponese (per circa il 6%) e da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 3% del portafoglio); il restante 3% viene mantenuto in disponibilità liquide. L'esposizione valutaria esprime a fine anno una modesta preferenza per il dollaro americano a discapito dell'euro, portando complessivamente l'esposizione non euro a oltre il 43%. La duration complessiva del Fondo è al momento inferiore a quella del parametro di riferimento (di poco meno di un anno). La sottoesposizione è concentrata sulla curva europea e ripartita abbastanza equamente tra Italia, Germania e Francia (quest' ultima posizione aumentata proprio a ridosso della fine dell'anno).

L'esposizione di duration non è stata mantenuta costante nel corso dell'anno: i primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una lenta e progressiva validazione da parte del mercato di quanto le banche centrali americana ed europea ripetevano da tempo, che una volta raggiunti tassi sufficientemente restrittivi, quei livelli sarebbero stati mantenuti per a lungo. La pressione al rialzo sulle parti a breve delle curve ha consentito al Fondo di guadagnare rispetto al benchmark di riferimento in questa fase, grazie ad una posizione di duration contenuta. Una volta raggiunti dal mercato livelli di tasso coerenti con le dichiarazioni di FED ed ECB, la duration è stata riportata in linea a quella del parametro di riferimento, poco prima che il mercato fosse scosso dal fallimento delle banche regionali in US e dalla crisi di Credit Suisse in Europa. Il contenimento della crisi bancaria ha tuttavia riportato l'attenzione del mercato sull'inflazione e, di conseguenza, ha nuovamente fatto rialzare le attese sui tassi di *policy*: l'esposizione di duration è stata aumentata progressivamente, a mano a mano che i tassi superavano quello che ai tempi ritenevamo fosse il livello coerente con i fondamentali delle economie americana ed europea. Le evidenze che il processo di disinflazione fosse in corso ci hanno indotto ad abbandonare questa posizione di cauto sovrappeso mantenuta nel corso dell'estate per aumentare ulteriormente l'esposizione di duration, che ha raggiunto i massimi a cavallo tra la fine di ottobre e l'inizio di novembre. Solo sul finire d'anno, il livello raggiunto dai tassi sulla scia di attese di un *easing* monetario per il 2024 che abbiamo giudicato come eccessive (oltre 160 bps di tagli cumulati nel 2024) ci hanno portato a ridurre nuovamente l'esposizione di duration riportandola prima neutrale e poi corta mediante l'acquisto di una struttura *put spread* sul future 10 anni tedesco.

L'esposizione valutaria si è mantenuta sostanzialmente neutrale nella seconda parte dell'anno, dal momento che non abbiamo ravvisato divergenze significative nell'andamento dei tassi a breve delle curve, elemento quest' ultimo che tende ad essere il *driver* dei movimenti valutari. Solo sul finire dell'anno, con il raggiungimento di attese di tagli dei tassi negli Stati Uniti di gran lunga superiori a quanto indicato dalla Banca Centrale americana, abbiamo implementato una posizione di lungo tattico sul dollaro americano, anticipando che la correzione delle attese sui tassi a breve in senso meno espansivo potrebbe portare ad un rafforzamento della valuta statunitense.

Il Fondo ha registrato nel corso dell'anno una performance positiva, grazie al movimento di discesa dei tassi registrato nel quarto trimestre dell'anno, che ha consentito all'asset class governativa di riportare in positivo le performance da inizio anno. L'esposizione valutaria ha invece contribuito negativamente alla performance del Fondo, dal momento che l'euro ha registrato un apprezzamento in ragione d'anno rispetto alle principali valute detenute dal Fondo (USD e JPY in particolare). Il Fondo ha utilizzato nel periodo strumenti derivati sia con finalità di copertura (nel primo semestre) che con l'obiettivo di aumentare l'esposizione al mercato nella seconda parte dell'anno. Gli strumenti utilizzati sono stati futures e opzioni quotate con sottostante le obbligazioni a 10 anni di Germania, Italia e Stati Uniti. Il Fondo ha utilizzato anche contratti forward per gestire l'esposizione valutaria.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2024

Il 2024 si è aperto con i mercati obbligazionari in fase di correzione dell'eccesso di easing prezzato sul finire del 2023. Almeno fino a tutto il primo trimestre ci attendiamo che i livelli dei tassi a lunga delle principali curve globali siano confinati all'interno di un range relativamente stretto e che la duration del Fondo posso cambiare tatticamente al raggiungimento degli estremi di questo range. Aumentando l'orizzonte temporale riteniamo che il 2024 sarà l'anno in cui il Fondo avrà la necessità di aumentare la duration al di sopra di quella del benchmark, non più in termini tattici ma strutturali, dal momento che ci attendiamo che l'inizio del ciclo dei tagli sia in US che in eurozona, anche se con finalità di fine tuning della politica monetaria, costituisca un elemento di chiaro supporto per il mercato. L'esposizione valutaria continuerà ad essere gestita attivamente, ma al momento è difficile immaginare una valuta prevalere sulle altre dal momento che i tassi a breve appaiono perfettamente sincronizzati ed incapaci di esprimere delle divergenze significative. Il Fondo continuerà ad utilizzare futures, opzioni e forward per implementare le posizioni.

Canali di collocamento

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

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
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**126.661.056**	**84,47**	**120.464.214**	**95,09**
A1.	Titoli di debito	126.661.056	84,47	120.464.214	95,09
	A1.1 titoli di Stato	126.661.056	84,47	120.464.214	95,09
	A1.2 altri				
A2.	Titoli di capitale				
A3.	Parti di OICR				
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**				
B1.	Titoli di debito				
B2.	Titoli di capitale				
B3.	Parti di OICR				
C.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**536.286**	**0,36**	**483.839**	**0,38**
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	533.174	0,36	483.839	0,38
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	3.112	0,00		
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'**	**21.759.587**	**14,51**	**5.222.955**	**4,12**
F1.	Liquidità disponibile	21.717.770	14,49	4.484.268	3,54
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.712.957	5,14	44.357.304	35,01
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.671.140	-5,12	-43.618.617	-34,43
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**988.117**	**0,66**	**513.084**	**0,41**
G1.	Ratei attivi	728.116	0,49	513.084	0,41
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre	260.001	0,17		
	TOTALE ATTIVITÀ	**149.945.046**	**100,00**	**126.684.092**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 29/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**691**	
I.	**PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**		
L.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**1.556**	
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.556	
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**103.900**	**64.050**
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	103.900	64.050
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	**ALTRE PASSIVITA'**	**531.268**	**879.612**
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	257.922	476.276
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	273.346	403.336
	TOTALE PASSIVITA'	**637.415**	**943.662**
	VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**149.307.631**	**125.740.430**
I	**Numero delle quote in circolazione**	**32.102.685,535**	**27.585.048,172**
I	**Valore complessivo netto della classe**	**149.307.631**	**125.740.430**
I	**Valore unitario delle quote**	**4,651**	**4,558**

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	12.348.352,763
Quote rimborsate	7.830.715,400

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023
Sezione Reddituale

		Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**		
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.578.565	1.345.268
	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	710.146	-227.076
	A2.2 Titoli di capitale		
	A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
	A3.1 Titoli di debito	1.003.631	-11.402.293
	A3.2 Titoli di capitale		
	A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
	DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-317.680	99.413
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**2.974.662**	**-10.184.688**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**		
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		
	B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
	B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
	B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
	B2.1 Titoli di debito		
	B2.2 Titoli di capitale		
	B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
	B3.1 Titoli di debito		
	B3.2 Titoli di capitale		
	B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
	DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI**		
	FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1.	RISULTATI REALIZZATI		
	C1.1 Su strumenti quotati	1.258.851	1.544.798
	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		

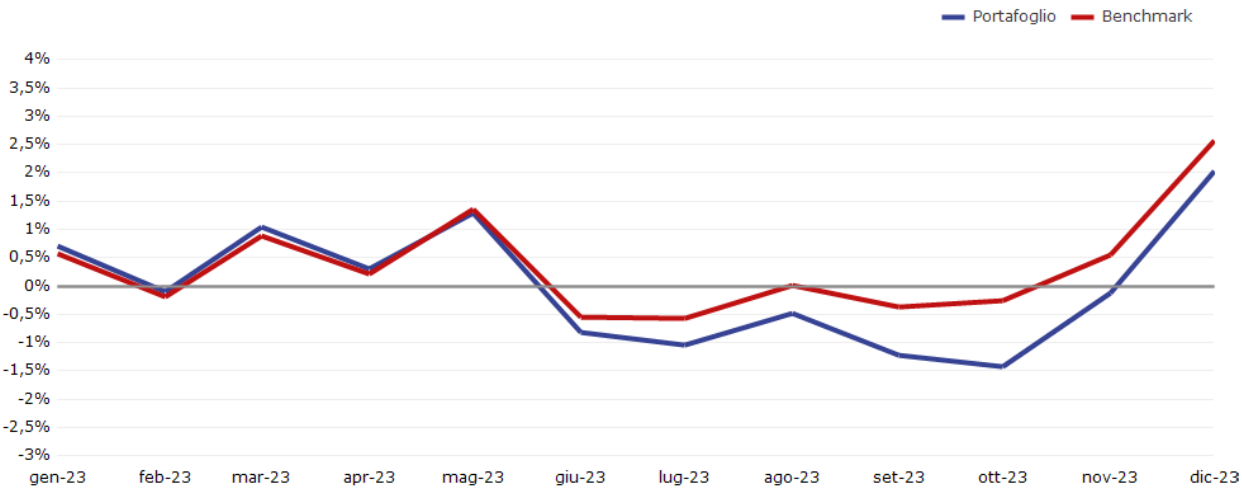
		Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**		
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		
	E1.1 Risultati realizzati	-674.291	-145.707
	E1.2 Risultati non realizzati	27.408	674.291
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
	E2.1 Risultati realizzati	9.418	-848.878
	E2.2 Risultati non realizzati	110.503	-9.418
E3.	LIQUIDITA'		
	E3.1 Risultati realizzati	12.485	-77.958
	E3.2 Risultati non realizzati	-58.705	53.816
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	**3.660.331**	**-8.993.744**
G.	**ONERI FINANZIARI**		
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.408	-530
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-9.150	-28.393
	Risultato netto della gestione di portafoglio	**3.645.773**	**-9.022.667**
H.	**ONERI DI GESTIONE**		
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-965.909	-1.258.459
	di cui classe I	-965.909	-1.258.459
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-18.030	-19.366
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-51.421	-55.230
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.293	-1.702
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-12.052	-11.634
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**		
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	49.864	5.929
I2.	ALTRI RICAVI	17.859	1.744
I3.	ALTRI ONERI	-21.106	-13.503
	Risultato della gestione prima delle imposte	**2.643.685**	**-10.374.888**
L.	**IMPOSTE**		
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3.	ALTRE IMPOSTE		
	di cui classe I		
	Utile/perdita dell'esercizio	**2.643.685**	**-10.374.888**
	di cui classe I	2.643.685	-10.374.888

Nota integrativa

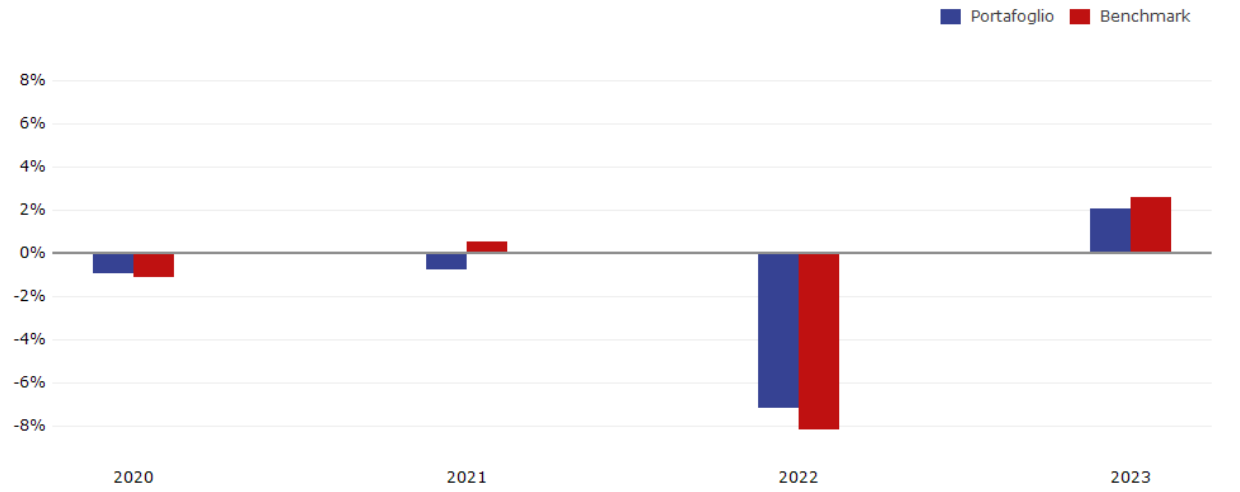
Forma e contenuto della Relazione

Parte A - Andamento del valore della quota

1. Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2,04 %.



2. 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 I	
valore minimo al 19/10/2023	4,464
valore massimo al 15/03/2023	4,665

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. Dalla partenza del Fondo è stata sottoscritta solo la Classe I.

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	TEV	VaR mensile al 99%
2023	0.99%	0.66%
2022	1.68%	1.13%
2021	0.78%	0.52%
2020 (1)		

(1) Il Fondo è stato costituito nel corso del 2020 e non è disponibile un dato rappresentativo relativo all'anno solare 2020.

7. Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
8. Il Fondo, sull'esercizio 2023, non distribuisce proventi.
9. Il Fondo, coerentemente con il proprio scopo, ha adottato politiche d'investimento concentrate sulla selezione di un portafoglio obbligazionario di emissioni governative, con un'esposizione globale verso le emissioni dei paesi maggiormente industrializzati (G7) e alle emissioni dei paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea. Gli elementi di maggior rilievo che influenzano i rischi assunti, sono quindi costituiti dall'andamento dei tassi di interesse governativi per le varie scadenze nelle rispettive divise di riferimento. Il Fondo investe per una parte rilevante del portafoglio in emissioni denominate in divise diverse dall'euro, esponendosi quindi anche alla fluttuazione dei cambi.

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

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 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
STATI UNITI D'AMERICA	36.683.877			28,96
ITALIA	17.001.690			13,42
GERMANIA	15.268.633			12,06
FRANCIA	13.274.948			10,48
BELGIO	12.050.505			9,51
SPAGNA	10.646.350			8,41
PORTOGALLO	10.181.600			8,04
GIAPPONE	7.362.908			5,81
REGNO UNITO	2.655.746			2,10
CANADA	1.534.799			1,21
TOTALE	**126.661.056**			**100,00**

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
STATO	126.661.056			100,00
TOTALE	**126.661.056**			**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
T 3.25 08/24	14.000.000,00	98,801	1,10465	12.521.709	8,34
EU 0 10/28	13.500.000,00	89,263	1	12.050.505	8,04
SPGB 0 01/25	11.000.000,00	96,785	1	10.646.350	7,10
OBL 0 04/25	10.670.000,00	96,587	1	10.305.833	6,87
PGB 2.875 07/26	10.000.000,00	101,816	1	10.181.600	6,79
FRTR 3.5 04/26	8.000.000,00	102,549	1	8.203.920	5,47
T 0.875 11/30	11.000.000,00	82,188	1,10465	8.184.152	5,46
T 1.625 02/26	9.500.000,00	94,789	1,10465	8.151.867	5,44
BTPS 3.7 06/30	6.600.000,00	102,640	1	6.774.240	4,52
T 2.75 02/28	6.000.000,00	95,578	1,10465	5.191.406	3,46
FRTR 0 03/25	5.250.000,00	96,591	1	5.071.028	3,38
DBR 1.5 05/24	5.000.000,00	99,256	1	4.962.800	3,31
JGB 0.1 03/25	700.000.000,00	100,144	155,7336	4.501.329	3,00
BTPS 0.95 06/32	4.500.000,00	81,980	1	3.689.100	2,46
BTPS 3.6 09/25	3.000.000,00	101,030	1	3.030.900	2,02
JGB 0.1 12/29	450.000.000,00	99,032	155,7336	2.861.579	1,91
T 3.5 02/33	3.000.000,00	97,016	1,10465	2.634.743	1,76
BTPS 0.5 07/28	2.500.000,00	89,770	1	2.244.250	1,50

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
UKT 0.25 01/25	1.500.000,00	95,705	0,866528	1.656.697	1,11
CAN 1.25 06/30	2.500.000,00	89,423	1,456592	1.534.799	1,02
BTPS 1.5 04/45	2.000.000,00	63,160	1	1.263.200	0,84
UKT 4.75 12/30	800.000,00	108,213	0,866528	999.049	0,67
Totale strumenti finanziari				**126.661.056**	**84,47**

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	17.001.690	61.422.035	48.237.331	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	**17.001.690**	**61.422.035**	**48.237.331**	
- in percentuale del totale delle attività	**11,34**	**40,96**	**32,17**	

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	17.001.690	86.297.439	23.361.927	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	**17.001.690**	**86.297.439**	**23.361.927**	
- in percentuale del totale delle attività	**11,34**	**57,55**	**15,58**	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	43.332.914	38.849.849
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	**43.332.914**	**38.849.849**

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	4.962.800	47.439.630	41.403.793
Dollaro statunitense	12.521.711	8.151.867	31.675.046
Yen giapponese		4.501.329	6.006.277
Sterlina Gran Bretagna		1.656.697	999.049
Dollaro canadese			1.534.799

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	533.174		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		3.112	
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
-future su valute e altri contratti simili			
-opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
-swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
-future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			
-opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
-swap e altri contratti simili			
Altre operazioni:			
-future			
-opzioni			
-swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse:					
-future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			533.174		
-opzioni su tassi e altri contratti simili			3.112		
-swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio:					
-future su valute e altri contratti simili					
-opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
-swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale:					
-future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					
-opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
-swap e altri contratti simili					
Altre operazioni :					
-futures					

Altre operazioni :					
-opzioni					
-swap					

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	**21.717.770**
- Liquidità disponibile in euro	19.076.561
- Liquidità disponibile in divisa estera	2.641.209
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	**7.712.957**
- Vend/Acq di divisa estera a termine	7.557.807
- Margini di variazione da incassare	155.150
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	**-7.671.140**
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-7.419.896
- Margini di variazione da versare	-251.244
Totale posizione netta di liquidità	**21.759.587**

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	**728.116**
- Su liquidità disponibile	19.318
- Su titoli di debito	708.798
Altre	**260.001**
- Contratti CSA	260.001
Totale altre attività	**988.117**

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

Finanziamenti ricevuti	Importo
Finanziamenti non Euro	691

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili	1.556	
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: -future -opzioni -swap		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			1.556		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili					

Operazioni su titoli di capitale:					
-opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili					
-swap e altri contratti simili					
Altre operazioni :					
-futures					
-opzioni					
-swap					

III.5 Debiti verso partecipanti

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		103.900
- rimborsi	02/01/2024	22.649
- rimborsi	03/01/2024	81.251
Totale debiti verso i partecipanti		**103.900**

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**257.922**
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	2.471
- Provvigioni di gestione	251.516
- Ratei passivi su conti correnti	288
- Commissione calcolo NAV	1.588
- Commissioni di tenuta conti liquidità	2.059
Altre	**273.346**
- Società di revisione	9.897
- Contratti CSA	260.000
- Spese per pubblicazione	1.293
- Contributo di vigilanza Consob	2.156
Totale altre passività	**531.268**

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano pari al 100%.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 16.246.008,88 pari allo 50,61% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe I				
Descrizione		**Anno 2023**	**Anno 2022**	**Anno 2021**
Patrimonio netto a inizio periodo		125.740.430	142.332.138	119.663.602
Incrementi	**a) sottoscrizioni**	**56.659.105**	**28.817.413**	**85.270.623**
	- sottoscrizioni singole	56.659.105	28.817.413	85.270.623
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.643.685		
Decrementi	**a) rimborsi**	**35.735.589**	**35.034.233**	**61.708.039**
	- riscatti	35.735.589	35.034.233	61.708.039
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		10.374.888	894.048
Patrimonio netto a fine periodo		149.307.631	125.740.430	142.332.138

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

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

Descrizione	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	34.191.942	22,9
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili	5.714.888	3,83
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

2. 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
Dollaro australiano					691	12	703
Dollaro canadese	1.534.799		160.047	1.694.846			
Euro	78.640.414		15.945.487	94.585.901		634.880	634.880
Sterlina Gran Bretagna	2.655.746		385.934	3.041.680			
Yen giapponese	7.422.640		6.089.546	13.512.186		276	276
Dollaro statunitense	36.943.743		166.690	37.110.433		1.556	1.556
TOTALE	**127.197.342**		**22.747.704**	**149.945.046**	**691**	**636.724**	**637.415**

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	**710.146**	**90.211**	**1.003.631**	**-2.276.286**
1. Titoli di debito	710.146	90.211	1.003.631	-2.276.286
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati con realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	**-311.127**		**1.108.954**	
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-311.127		1.108.954	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni	**18.932**	**-25.485**	**149.897**	
- future			2	
- opzioni	18.932	-25.485	149.895	
- 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 Reddituale):

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	**-674.291**	**27.408**
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	**9.418**	**110.503**
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	**12.485**	**-58.705**

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

Descrizione	**Importi**
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Dollaro australiano	-84
- c/c denominati in Euro	-5.324
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	**-5.408**

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

Descrizione	**Importo**
Interessi negativi su saldi creditori	-9.150
Totale altri oneri finanziari	**-9.150**

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
Oneri di gestione		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	I	966	0,75						
- provvigioni di base	I	966	0,75						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	18	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	I	51	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	10	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I	2	0,00						
9) Commissioni collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**I**	**1.048**	**0,81**						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su derivati		15		0,00					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		5			5,83				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo									
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**I**	**1.068**	**0,81**						

(*) 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 anche se negativa, è superiore a quella del parametro di riferimento indicato (50% ICE BoFA 1-10 yr G7 Government, 45% ICE BoFA 1-10 yr Eur Government e 5% ICE BoFA Euro Treasury bill), sempre nell'orizzonte temporale di riferimento (overper¬formance).
Nel corso del 2023 non si sono verificate tali condizioni.

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 € 82.441, di cui € 54.741 relativi alla componente fissa ed € 27.700 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 0,79% (1).

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

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

SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

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

Descrizione	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**49.864**
- C/C in divisa Euro	25.260
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	21.954
- C/C in divisa Sterlina Britannica	1.944
- C/C in divisa Dollaro Canadese	701
- C/C in divisa Yen Giapponese	5
Altri ricavi	**17.859**
- Interessi attivi su CSA	2.200
- Ricavi vari	15.659
Altri oneri	**-21.106**
- Commissione su contratti regolati a margine	-14.829
- Interessi passivi e spese su CSA	-2.535
- Spese bancarie	-797
- Sopravvenienze passive	-2.137
- Spese varie	-808
Totale altri ricavi ed oneri	**46.617**

SEZIONE VI – Imposte

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

Parte D – Altre Informazioni

1. Di seguito si elencano le operazioni per la copertura dei rischi:

Alla data di chiusura dell'esercizio il Fondo aveva in essere le seguenti operazioni di copertura dei rischi di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità in posizione
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 03/24	BTPS 22/05.33 4.4%	EUR	-80
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 108,5	10Y TREASURY	USD	110
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 107	10Y TREASURY	USD	-110
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 134	10Y BUND	EUR	-120
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 136	10Y BUND	EUR	120

Operazioni in essere a fine esercizio per la copertura dal rischio di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 03/23	BTPS 22/05.33 4.4%	EUR	145
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 06/23	BTPS 22/05.33 4.4%	EUR	490
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 09/23	BTPS 22/05.33 4.4%	EUR	70
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 12/23	BTPS 22/05.33 4.4%	EUR	350
Opzioni su futures su titoli	CALL Nov23 130,5	BUND	EUR	130
Opzioni su futures su titoli	CALL Nov23 132,5	BUND	EUR	130
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 134	Bund	EUR	120
Opzioni su futures su titoli	PUT Mar24 111	TNote 10Y	USD	200
Opzioni su futures su titoli	PUT Mar24 113	TNote 10Y	USD	200

Operazioni in essere a fine esercizio per la copertura dal rischio di cambio:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	2.000.000	1

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	AUD	5.500.000	1
DIVISA A TERMINE	Acquisto	CAD	5.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Acquisto	JPY	890.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	40.500.000	6
DIVISA A TERMINE	Vendita	AUD	5.500.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	CAD	5.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	JPY	650.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	42.000.000	6

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	277		277
SIM			
Banche e imprese di investimento estere	12.171		12.171
Altre controparti	2.380		2.380

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	-7,90

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