MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Italian Equity All Cap

Relazione di Gestione del Fondo al 30/12/2024

Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI 3

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO 8

NOTA INTEGRATIVA 13

Relazione degli Amministratori

Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

L'economia globale ha concluso il 2024 con una crescita stabile, superiore alle aspettative di inizio anno, accompagnata da un graduale rallentamento dell'inflazione. I dati sull'attività globale hanno mostrato resilienza nel 2024, con gli indici PMI compositi globali mantenutisi in territorio espansivo, seppur sostenuti dal settore dei servizi a fronte di un'attività manifatturiera relativamente debole. Resta ancora particolarmente marcata la divergenza tra manifatturiero e servizi. I due comparti hanno preso strade diverse all'indomani della pandemia mantenendo un divario pronunciato. Sono state, inoltre, confermate le divergenze di crescita tra paesi e settori: gli Stati Uniti continuano a distinguersi con una crescita superiore al potenziale. La Cina ha registrato una performance economica inferiore alle tendenze storiche, penalizzata dalla crisi del settore immobiliare e dal calo della fiducia dei consumatori. L'Area Euro rimane in una fase di stagnazione, gravata da molteplici ostacoli, tra cui l'elevato costo dell'energia, l'incertezza politica, un tasso di risparmio precauzionalmente elevato e le difficoltà nel comparto manifatturiero.

L'inflazione ha continuato a scendere, nonostante la componente dei servizi sia rimasta un po' più elevata. La debolezza della domanda interna e l'eccesso di capacità produttiva in Cina hanno esercitato una pressione al ribasso sui prezzi delle materie prime e dei beni a livello globale, contribuendo ad avvicinare l'inflazione agli obiettivi delle banche centrali. Nonostante un lieve allentamento nei mercati del lavoro, i tassi di disoccupazione rimangono prossimi ai minimi storici in numerosi Paesi. Il commercio globale si è moderatamente ripreso.

Nel 2024, le banche centrali hanno iniziato ad allentare la politica monetaria. L'inversione della politica monetaria nelle economie avanzate è ormai in atto. A marzo la Banca Nazionale Svizzera ha aperto il ciclo di tagli di tassi di interesse, seguita dalle altre banche centrali a velocità diverse declinate sulla diversa congiuntura del paese. La Banca Centrale Europea (BCE) ha seguito a giugno, la Federal Reserve (FED) a settembre. A dicembre FED e BCE hanno tagliato nuovamente il costo del denaro, suggerendo che nel 2025 le velocità potrebbero essere diverse sulle due sponde dell'Atlantico. La FED grazie alla sua decisione proattiva di ridurre i tassi di interesse di 50 punti base a settembre e alla forza dell'economia statunitense si trova ora in una posizione più favorevole rispetto alla BCE, che invece dovrà mantener un ritmo di tagli più deciso. In Asia, il comportamento della Banca del Giappone ha rappresentato un'anomalia. Mentre altre banche centrali tagliavano i tassi, la BoJ è uscita dalla politica dei tassi negativi ed ha abbandonato il controllo della curva dei rendimenti a marzo. In Cina, i responsabili della politica monetaria hanno mantenuto e progressivamente intensificato l'impegno a stimolare l'economia, sia sul fronte monetario che fiscale, con particolare attenzione al settore immobiliare. Il 24 settembre è stato annunciato un pacchetto di misure di allentamento più consistente del previsto. A dicembre, poi, hanno dichiarato per la prima volta in 14 anni che implementeranno una politica monetaria "moderatamente accomodante" per contribuire a sostenere la crescita.

Nel periodo in esame (gennaio 2024 – dicembre 2024), la dinamica degli asset rischiosi è stata complessivamente favorevole. Nonostante periodi di volatilità, il mercato azionario ha registrato performance molto robuste e dimostrato una notevole resilienza in un contesto economico e geopolitico complesso. L'ottimismo iniziale del primo trimestre, alimentato dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, ha favorito principalmente i settori tecnologico e dei semiconduttori. Aprile ha visto una flessione a causa delle discussioni su tassi di interesse più alti per un periodo prolungato, ma maggio ha segnato una ripresa grazie ai solidi utili aziendali e ad una rinnovata frenesia per l'AI. Tuttavia, agosto ha portato volatilità con la maggiore perdita giornaliera delle azioni statunitensi dal 2022, a causa di preoccupazioni sull'eccessiva valutazione dell'AI, timori di recessione negli USA e la chiusura di carry trades. Successivamente, i mercati azionari globali si sono ripresi, sostenuti dall'ottimismo per un soft landing economico e dalla vittoria elettorale di Trump, che ha portato aspettative di riduzioni fiscali e deregolamentazioni. Le azioni dei mercati emergenti hanno avuto buoni rendimenti rispetto agli ultimi tre anni, pur restando inferiori rispetto ai mercati sviluppati. Settembre ha beneficiato di un ampio stimolo monetario da parte della banca centrale cinese, mentre l'America Latina ha registrato perdite quest'anno, dopo essere stata la regione con le migliori performance nei mercati emergenti l'anno precedente. In

generale, tutti i settori hanno registrato guadagni, con tecnologia e utility tra i migliori, mentre i ciclici hanno sovraperformato significativamente i difensivi sia negli USA che negli altri mercati sviluppati.

Nel 2024, i rendimenti dei bond governativi sono aumentati costantemente, salvo una pausa nel terzo trimestre prendendo come riferimento il tratto a 10 anni, mentre nella parte a breve sono calati recependo i progressivi tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Dal punto di vista del Fixed Income, quindi, in Europa assistiamo nel corso di questi ultimi 12 mesi un tasso Euribor a 3 mesi (EUR003M Index) che passa da 3,909% al 29/12/2023 a 2,714% al 30/12/2024. In particolare, i tassi scendono sulla parte 1-3 anni in Germania (-45,9pb), in Francia (-19,7pb), in Italia (-60,2pb) e anche in Spagna (-51,1pb). Sul tratto 7-10 salgono in Germania di circa 33pb, Francia (+64,3pb) e Spagna (5,5pb), mentre scendono in Italia (-13,7pb). In USA allo stesso modo ci sono stati grandi movimenti sui tassi nel corso di questi ultimi 12 mesi (-10,6pb sul tratto 1-3 e +66,1pb sul tratto 7-10. Movimento al rialzo significativo in Giappone che vede un aumento di 54,7pb sul tratto 1-3y e di circa 48pb sul tratto 7-10y; in UK osserviamo variazioni di 34,6pb sul tratto 1-3 e di 104,1pb sul tratto 7-10. In termini di performance tutto questo ha significato un rendimento complessivo sugli investimenti governativi dell'1,77% prendendo come riferimento l'indice ICE EURO Government in euro e di -4.1% facendo riferimento all'indice ICE Global Government ex euro in usd.

Il mercato del credito ha riflettuto ampiamente la performance "risk-on" del 2024. Gli spread si sono ristretti maggiormente nel credito high yield rispetto all'investment grade, sia in usd che in euro, con il mercato high yield europeo che ha performato al meglio. Tuttavia, a giugno gli spread di credito investment grade ed high yield in euro si sono allargati considerevolmente dopo l'annuncio inaspettato delle elezioni anticipate in Francia. Globalmente, gli spread del credito hanno continuato ad allargarsi fino al 5 agosto prima di ritrattarsi fino alla fine dell'anno. In dettaglio, un generico investimento obbligazionario corporate IG europeo chiude così gli ultimi dodici mesi a +4,6% misurato con l'indice ICE BofA Euro Corporate (+2,8% anche l'equivalente USA in usd) ed a +8,6% sull'High Yield Euro (+8,2% anche negli Stati Uniti in usd). Infine, andamento positivo anche per l'obbligazionario emergente in usd (ICE BofA US Emerging Market – DGOV Index) che sale del 5,4%.

Il dollaro statunitense nel 2024 ha avuto una performance molto positiva nel 2024 rispetto alle valute dei paesi G10 e dei mercati emergenti. Il dollaro ha guadagnato in tutti i trimestri eccetto il terzo, influenzato dalle aspettative di una politica monetaria più accomodante da parte della Fed. Tuttavia, nel quarto trimestre il dollaro è tornato a rafforzarsi a causa dell'incertezza pre-elettorale negli USA e ha proseguito a salire dopo una vittoria elettorale dei repubblicani. Tra le valute G10, la sterlina britannica si è deprezzata meno rispetto al dollaro, mentre i fondamentali macroeconomici deteriorati nell'Eurozona hanno portato ad aspettative più accomodanti per la BCE, influenzando negativamente l'euro. Lo yen giapponese ha avuto un anno altalenante, inizialmente in difficoltà nonostante la fine della politica dei tassi negativi della BoJ e i tentativi di intervento per limitare l'apprezzamento dello usd-jpy. Tuttavia, nel terzo trimestre, usd-jpy è calato bruscamente dopo che la BoJ ha aumentato il tasso di interesse allo 0,25% a luglio in risposta alle crescenti preoccupazioni di recessione negli USA. Nei mercati emergenti, diverse valute latinoamericane hanno chiuso l'anno in difficoltà, con l'ARS in calo del 20% contro il dollaro a causa dell'alta inflazione, mentre il brl ha lottato per preoccupazioni fiscali e il mxn è stato influenzato da fattori politici. In termini di performance complessive, l'euro si è apprezzato del 4,5% verso yen e dell'1,2% verso franco svizzero, mentre si è indebolito rispettivamente del 6,2% verso dollaro e del 4,5% verso la sterlina. Al di fuori delle principali quattro valute appena illustrate l'euro sale del 19,4% verso real brasiliano, del 19,3% nei confronti del peso argentino, del 1,9% rispetto al dollaro canadese, del 5,0% e 2,9% rispettivamente alla corona norvegese e svedese ed infine del 3,2% verso dollaro australiano. Si è indebolito verso: il dollaro di Hong Kong (-6,7%) e del renminbi cinese (-3,7%).

Infine, sul comparto materie prime, dopo le perdite nel 2023, il mercato petrolifero ha affrontato un 2024 difficile, influenzato da un flusso costante di notizie geopolitiche e da una domanda mista. Nonostante i significativi guadagni a doppia cifra nel primo trimestre, i prezzi del petrolio sono diminuiti nel resto dell'anno. A settembre, il Brent ha registrato il calo mensile più marcato dal dicembre 2022, a causa del rallentamento della domanda, segnando il terzo mese consecutivo di ribassi e una perdita trimestrale del 17%. Nella riunione del 5 dicembre, l'OPEC+ ha annunciato un ulteriore rinvio degli aumenti di produzione pianificati, estendendo i tagli alla produzione in vigore da oltre due anni.

In sintesi, il petrolio (sia il Brent che il WTI) ha chiuso con un rendimento negativo di circa il -3,1% per il Brent e +0.10% per il WTI. In controtendenza il comparto agriculture con forti cali sul granturco (-2,7%) sulla soia (-22,8%) e cotone (-15,6%) mentre riportano grandi performance il caffè (69,8%) e succo d'arancia (55,4%). In forte rialzo il comparto dei metalli: il prezzo dell'oro sale del 27,5% e l'argento del 21,4%, con performance negative come l'anno precedente per il palladio (-18,0%). L'oro è emerso come uno degli asset migliori nel 2024, raggiungendo nuovi massimi storici 41 volte durante l'anno. Dopo una breve flessione estiva, l'oro ha ripreso forza chiudendo ottobre a 2.787 usd/oz in vista dell'incertezza elettorale negli USA. Successivamente, l'oro ha subito una retrazione a causa di un dollaro più forte e dei rendimenti dei bond statunitensi in aumento. Da allora, l'oro ha mantenuto un range stabile, oscillando tra 2.600 e 2.700 usd/oz.

Commento di Gestione

Mediobanca Italian Equity All Cap, Fondo mobiliare aperto armonizzato di diritto italiano specializzato sul mercato azionario italiano, investe in aziende quotate sul mercato italiano con un'ottica fondamentale di medio e lungo termine.

Il Fondo è partito il 3 maggio 2017 e rientra tra gli investimenti qualificati destinati ai piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge n. 232 dell'11 dicembre 2016, successivamente in parte modificata dall'art. 13, della Legge n. 157 del 19 dicembre 2019 ("Disciplina PIR").

Il Fondo ha 5 classi di investimento attive e sottoscrivibili, di cui due "PIR Compliant", la classe P e la classe E valorizzate al 30.12.2024 rispettivamente 6,467 e 6,318 che hanno registrato nel semestre una perfomance di +2,5% la prima e +2,3% la seconda; le altre classi, non "PIR Compliant", sono: la classe C valorizzata 6,439 con performance di +2,5%, la classe I valorizzata 6,868 con performance di +3% e la classe IE valorizzata 6,65 con performance di +2,90% nel semestre considerato. Durante l'anno 2024 il Fondo ha realizzato performance assolute del +14,89% e 14,56% per le classi PIR compliant P ed E; mentre le performance per le classi C, I ed IE sono state del +14,90%, +16,05% e +15,75%.

Nel secondo semestre dell'anno 2024 il Fondo ha mantenuto performance positive (2,3/3%) e superiori al benchmark di riferimento di circa 1,2/1,8%. Nell'anno 2024 il Fondo ha registrato performance del 14,5/16% e superiori di circa 5,5/7% rispetto al benchmark di riferimento che ha registrato un +9% nell'anno.

Il Fondo ha continuato l'attività di investimento e gestione del portoglio in conformità con le linee guida della Politica di Investimento del Fondo..

Al 30.12.2024 il portafoglio risulta investito, in linea con lo composizione del benchmark, principalmente in titoli di larga capitalizzazione per circa il 60/65%, lasciando alle mid&small cap italiane il rimanente 30/35%. Il Fondo è quindi investito totalmente in titoli azionari italiani e l'esposizione netta azionaria effettiva a fine semestre è stata pari al 94% ca, considerando un 6% ca. di liquidità.

Il Fondo non ha fatto utilizzo di strumenti derivati.

Durante il semestre la SGR ha adottato, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento Congiunto, la "Strategia per l'esercizio del diritto di voto" che disciplina le modalità operative adottate per garantire l'esercizio del diritto di voto nell'esclusivo interesse del Fondo e dei suoi partecipanti. In particolare, la stagione assembleare ha visto la partecipazione del Fondo alla assemblea della società Danieli & C. S.p.A.

Al 30.12.2024 Il Fondo ha un patrimonio complessivo di 38.967.984 euro in aumento del 3,8% rispetto alla fine del primo semestre 2024. Ciò a seguito delle combinazione di performance positive del prodotto del 2,5% circa e sottoscrizioni di quote del Fondo da parte degli investitori per il 1,3% ca.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 04.09.2024 il Fondo Mediobanca Mid & Small Cap Italy è stato ridenominato Mediobanca Italian Equity All Cap ed ha cambiato il proprio benchmark di riferimento per la componente azionaria (90%) sostituendo il precedente benchmark (MSCI Italy Investable Market 60 Select Index in euro) con l'indice MSCI Italy All Cap Select PIR index Net in euro. La variazione della denominazione del Fondo e del relativo benchmark riflette la volontà di

risposizionare il portafoglio, sempre sul mercato Equity italiano, incrementando in modo sostanziale la componente Large Cap, maggiormente liquida, pur mantendo i requisiti di investimento nei segmenti Mid e Small previsti dalla normativa PIR, cui il Fondo in oggetto risulta compliant.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non vi sono da segnalare eventi particolari successivi alla chiusura del semestre.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2025

Nel 2025 il Fondo continuerà il suo processo di investimento attualmente in atto mantenendo la medesima filosofia adottata sino ad oggi, focalizzata ed incentrata prevalentemente sulla selezione di titoli azionari, con un'ottica fondamentale di medio e lungo termine (selezione di titoli di aziende sottovalutate, con buone prospettive di crescita, ottima generazione di cassa e guidate da un buon management). L'approccio bottom up utilizzato per la gestione del Fondo, unito a quello top down, permette uno studio ricorrente delle dinamiche di settore, una continua analisi degli emittenti detenuti in portafoglio ed una diretta e costante vicinanza con il management delle società.

Nel 2025 l'economia mondiale dovrà affrontare diverse sfide: il neo-eletto presidente degli Usa Donald Trump ha annunciato in campagna elettorale di voler aumentare i dazi e innalzare nuove barriere protezionistiche, i leader cinesi continueranno a confrontarsi con le conseguenze della crisi immobiliare e di fiducia all'interno del Paese mentre l'Area Euro resta intrappolata in un periodo di crescita modesta, ma potrebbe vedere una nuova spinta arrivare dalla ripresa dei consumi e dall'utilizzo del risparmio accumulato

Nel 2025 uno scenario di soft-landing, con crescita prossima al potenziale, inflazione in calo e politiche monetarie accomodanti rimane un contesto favorevole per gli asset rischiosi. Manteniamo una visione costruttiva sui mercati azionari europei e sul listino italiano dove, sebbene potenzialmente più impattati dalle crescenti tensioni commerciali e geopolitiche, riteniamo sia possibile individuare tematiche interessanti su cui orientare gli investimenti, alla luce di un sentiment e di un posizionamento degli investitori molto negativo.

Canali di collocamento

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

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024
Situazione Patrimoniale

La Relazione al 30 Dicembre 2024 è stata redatta in conformità agli schemi stabiliti dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa. I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in euro.

ATTIVITÀ		Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**36.522.964**	**93,08**	**38.135.912**	**98,91**
A1.	Titoli di debito				
	A1.1 titoli di Stato				
	A1.2 altri				
A2.	Titoli di capitale	36.522.964	93,08	38.135.912	98,91
A3.	Parti di OICR				
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**4.555**	**0,01**	**9.295**	**0,02**
B1.	Titoli di debito				
B2.	Titoli di capitale	4.555	0,01	9.295	0,02
B3.	Parti di OICR				
C.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**				
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	A vista				
D2.	Altri				
E.	**PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**				
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**2.706.910**	**6,90**	**412.099**	**1,07**
F1.	Liquidità disponibile	2.706.910	6,90	412.099	1,07
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**2.001**	**0,01**	**1.235**	**0,00**
G1.	Ratei attivi	2.000	0,01	1.234	0,00
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre	1	0,00		
	TOTALE ATTIVITA'	**39.236.430**	**100,00**	**38.558.541**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**		
I.	**PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**		
L.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**101.578**	**20.219**
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	101.578	20.219
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	**ALTRE PASSIVITA'**	**166.868**	**158.358**
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	143.560	140.519
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	23.308	17.839
	TOTALE PASSIVITA'	**268.446**	**178.577**
	VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**38.967.984**	**38.379.964**
C	**Numero delle quote in circolazione**	**1.178.472,116**	**1.180.366,160**
E	**Numero delle quote in circolazione**	**137.141,454**	**188.052,315**
I	**Numero delle quote in circolazione**	**2.467.291,383**	**2.813.393,315**
IE	**Numero delle quote in circolazione**	**716.209,628**	**941.548,818**
P	**Numero delle quote in circolazione**	**1.361.378,117**	**1.540.370,230**
C	**Valore complessivo netto della classe**	**7.588.373**	**6.615.055**
E	**Valore complessivo netto della classe**	**866.454**	**1.037.120**
I	**Valore complessivo netto della classe**	**16.945.933**	**16.648.617**
IE	**Valore complessivo netto della classe**	**4.762.635**	**5.408.877**
P	**Valore complessivo netto della classe**	**8.804.589**	**8.670.295**
C	**Valore unitario delle quote**	**6,439**	**5,604**
E	**Valore unitario delle quote**	**6,318**	**5,515**
I	**Valore unitario delle quote**	**6,868**	**5,918**
IE	**Valore unitario delle quote**	**6,650**	**5,745**
P	**Valore unitario delle quote**	**6,467**	**5,629**

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	248.730,741
Quote rimborsate	250.624,785

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	50.910,861

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	493.211,895
Quote rimborsate	839.313,827

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	43.606,460
Quote rimborsate	268.945,650

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	178.992,113

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024
Sezione Reddituale

		30/12/2024	Relazione esercizio precedente
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**		
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.733.140	1.491.080
	A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
	A2.1 Titoli di debito		
	A2.2 Titoli di capitale	3.307.703	1.809.082
	A2.3 Parti di OICR		
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
	A3.1 Titoli di debito		
	A3.2 Titoli di capitale	1.261.044	1.684.741
	A3.3 Parti di OICR		
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
	DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**6.301.887**	**4.984.903**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**		
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		
	B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
	B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
	B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
	B2.1 Titoli di debito		
	B2.2 Titoli di capitale		
	B2.3 Parti di OICR		
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
	B3.1 Titoli di debito		
	B3.2 Titoli di capitale	-410	-106.685
	B3.3 Parti di OICR		
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
	DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	**-410**	**-106.685**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI**		
	FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1.	RISULTATI REALIZZATI		
	C1.1 Su strumenti quotati		
	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		

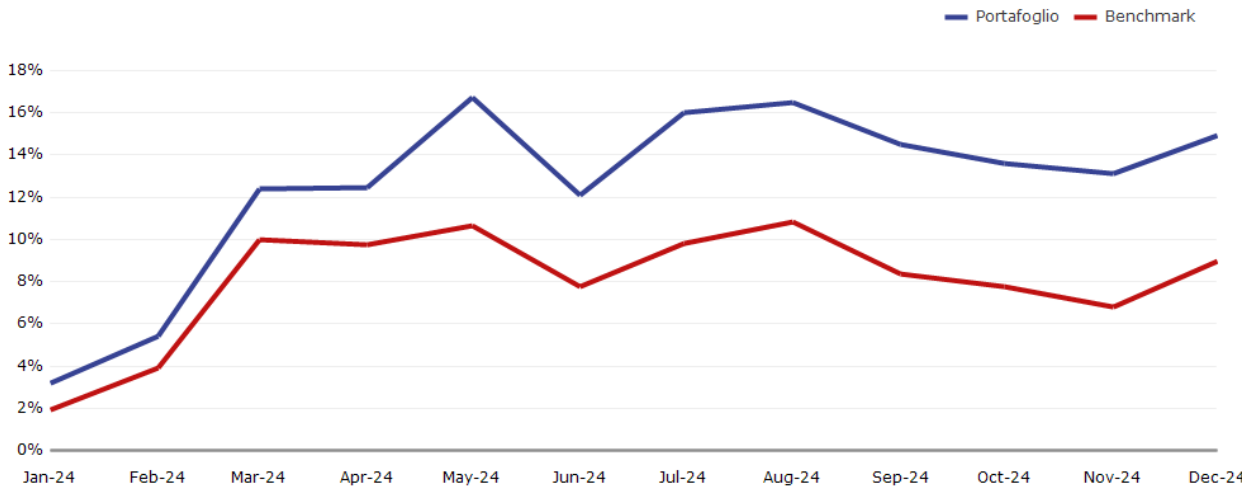
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**		
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		
	E1.1 Risultati realizzati		
	E1.2 Risultati non realizzati		
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
	E2.1 Risultati realizzati		
	E2.2 Risultati non realizzati		
E3.	LIQUIDITA'		
	E3.1 Risultati realizzati		
	E3.2 Risultati non realizzati	146	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**		
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
	Risultato lordo della gestione di portafoglio	**6.301.623**	**4.878.218**
G.	**ONERI FINANZIARI**		
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-40	
	Risultato netto della gestione di portafoglio	**6.301.583**	**4.878.218**
H.	**ONERI DI GESTIONE**		
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-572.264	-624.912
	di cui classe C	-142.397	-143.854
	di cui classe E	-21.267	-24.822
	di cui classe I	-167.008	-198.677
	di cui classe IE	-62.138	-76.711
	di cui classe P	-179.454	-180.848
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-6.584	-7.373
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-18.444	-20.652
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-11.584	-8.261
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.724	-9.578
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**		
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	8.181	7.275
I2.	ALTRI RICAVI	373	97
I3.	ALTRI ONERI	-32.809	-14.735
	Risultato della gestione prima delle imposte	**5.656.728**	**4.200.079**
L.	**IMPOSTE**		
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3.	ALTRE IMPOSTE	-16.377	-2.500
	di cui classe C	-3.095	-417
	di cui classe E	-416	-67
	di cui classe I	-7.079	-1.121
	di cui classe IE	-2.010	-355
	di cui classe P	-3.777	-540
	Utile/perdita dell'esercizio	**5.640.351**	**4.197.579**
	di cui classe C	963.864	634.032
	di cui classe E	130.259	100.516
	di cui classe I	2.541.649	2.000.403
	di cui classe IE	760.496	650.209
	di cui classe P	1.244.083	812.419

Nota integrativa

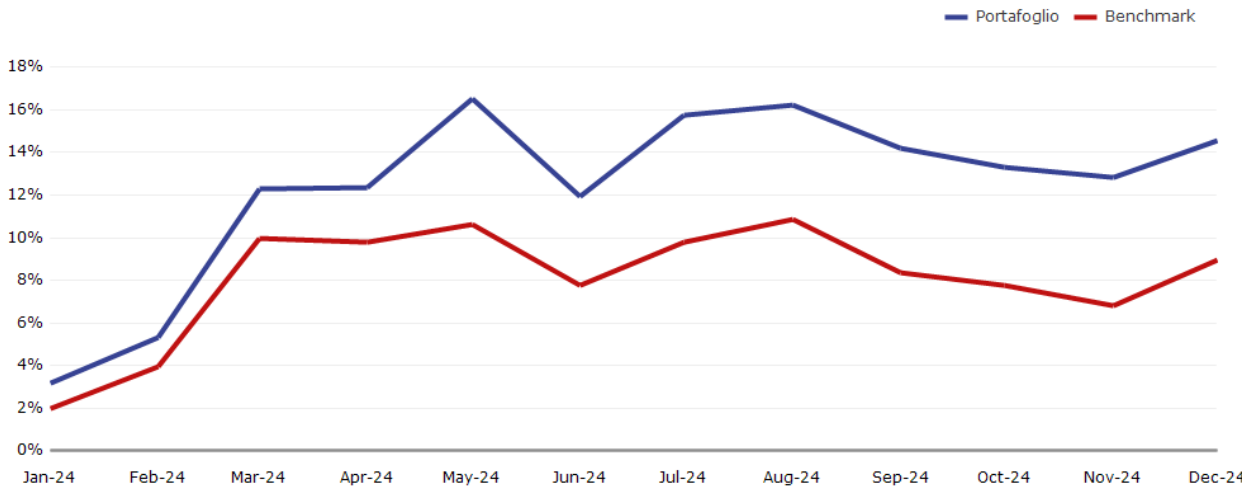
Forma e contenuto della Relazione

Parte A - Andamento del valore della quota

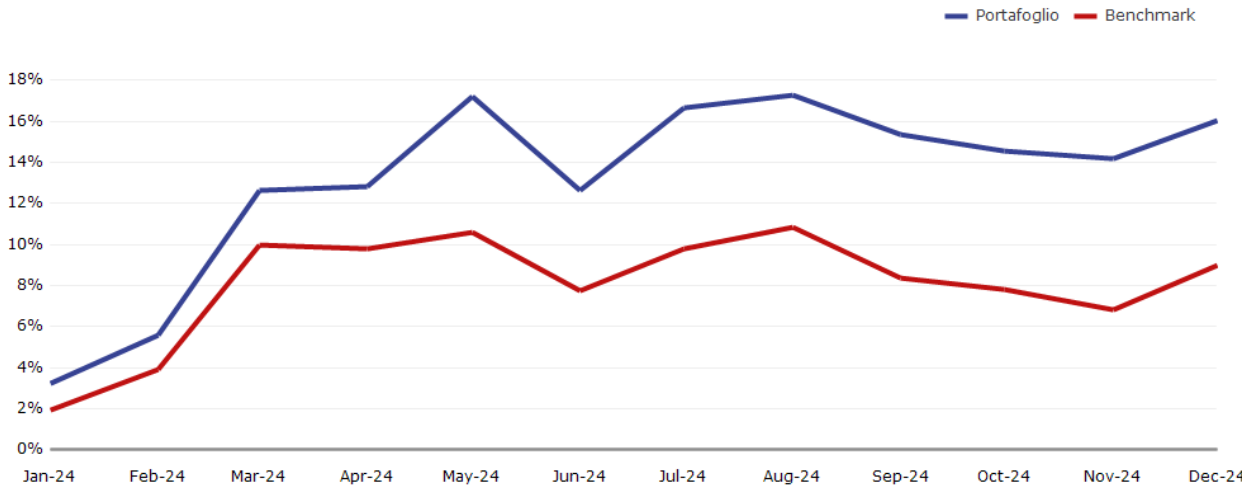
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 14.9 %.



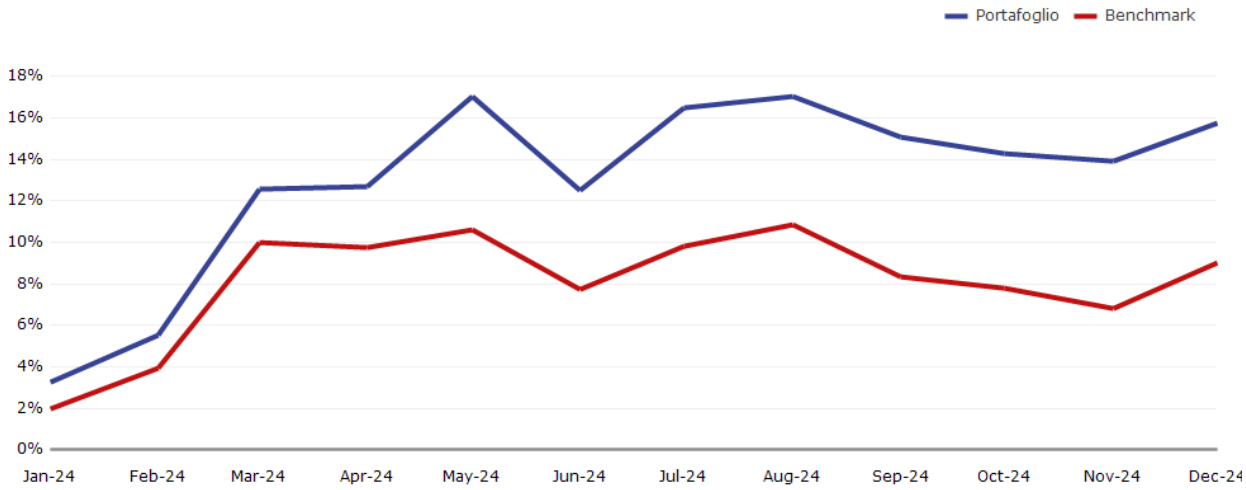
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 14.56 %.



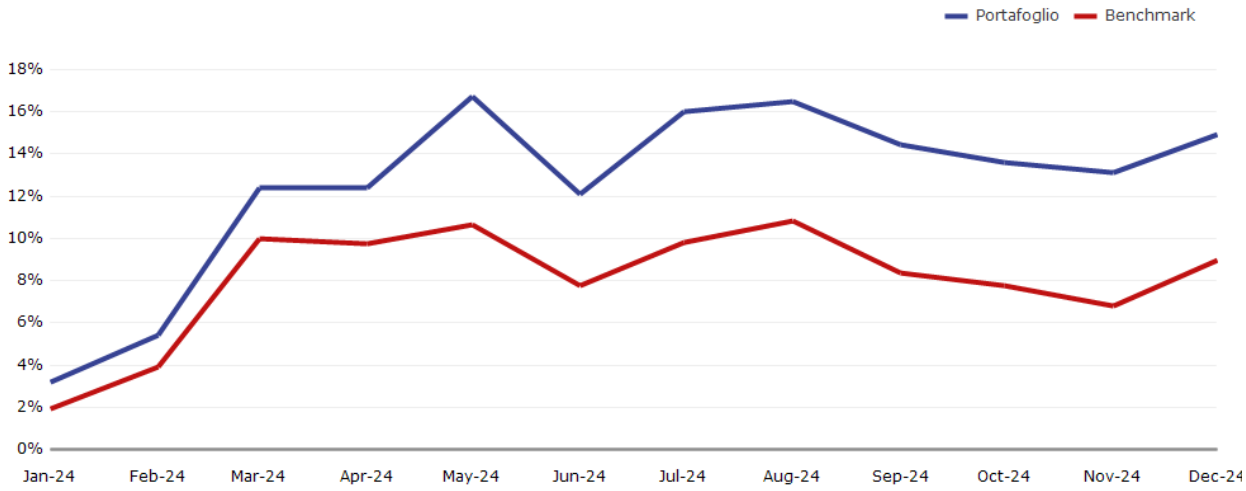
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 16.05 %.



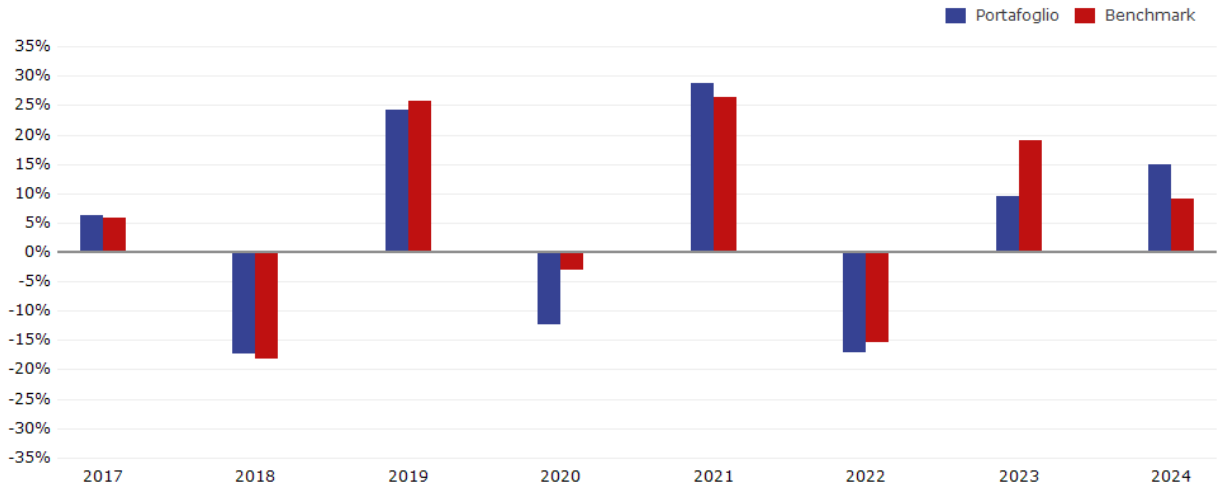
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 15.75 %.



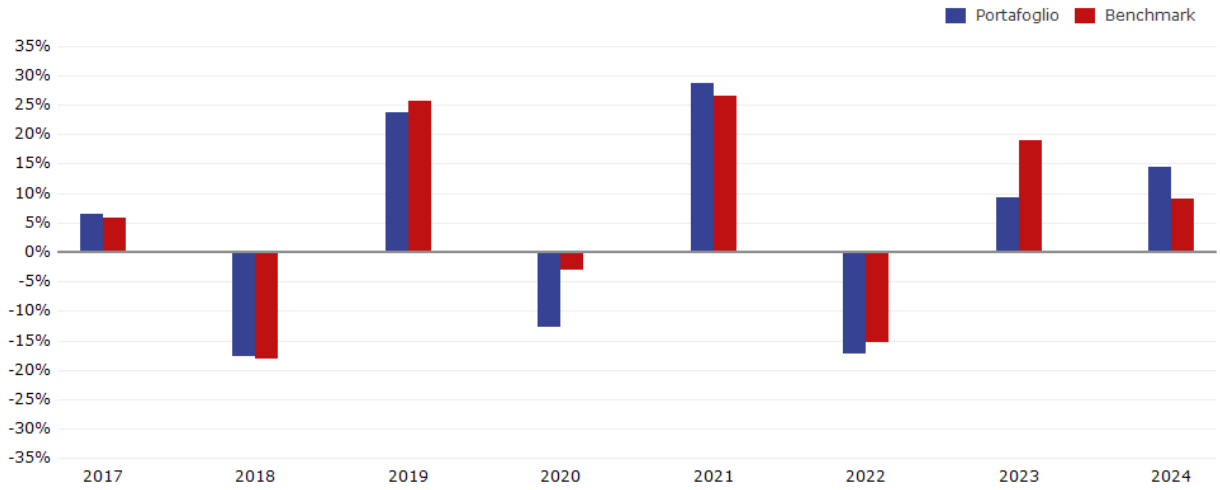
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe P del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 14.89 %.



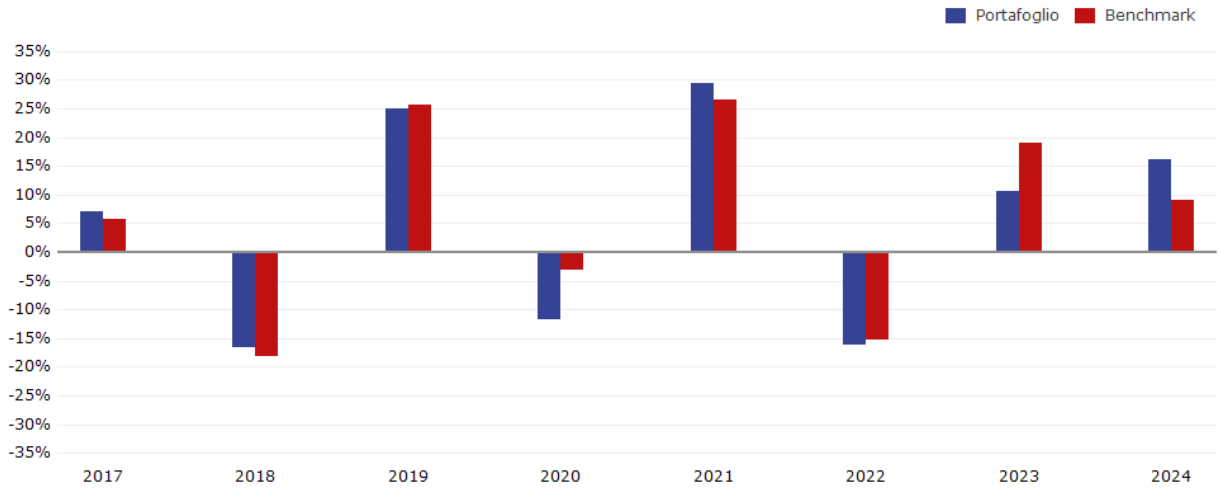
Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



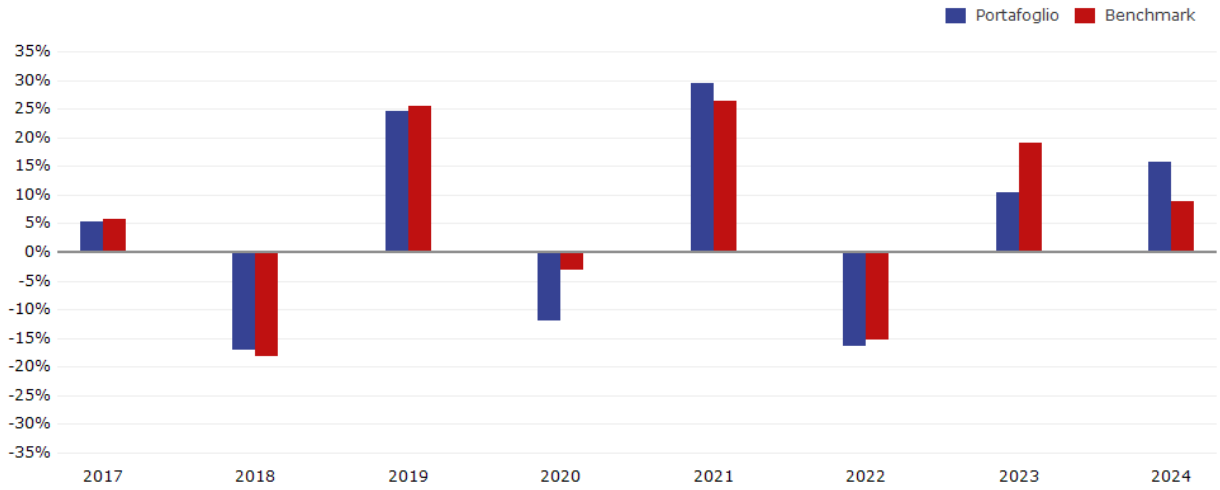
Il rendimento annuo della Classe E del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



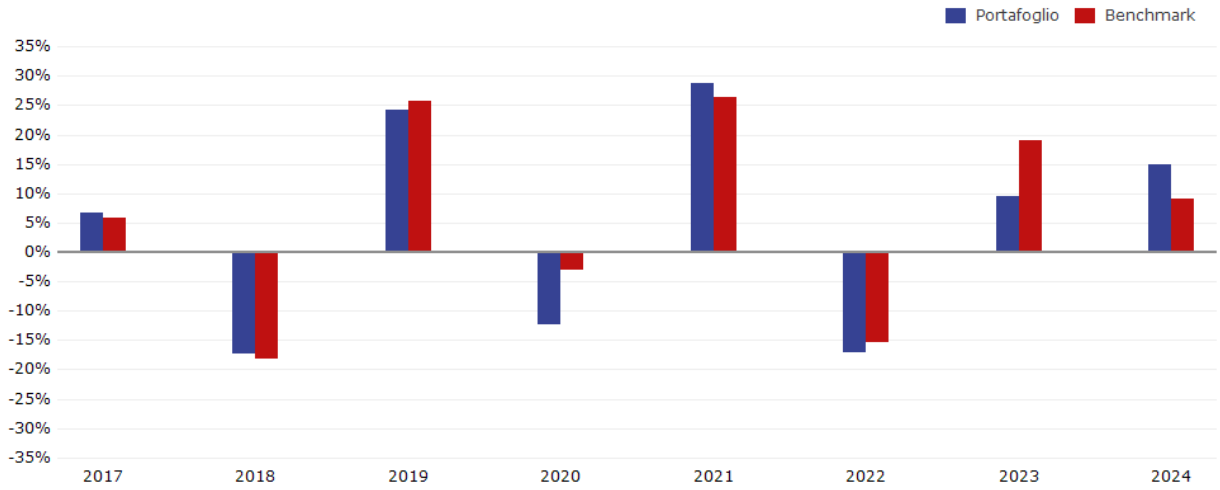
Il rendimento annuo della Classe I del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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



Il rendimento annuo della Classe P 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 03/01/2024	5,523
valore massimo al 22/07/2024	6,671

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe E	
valore minimo al 03/01/2024	5,435
valore massimo al 22/07/2024	6,554

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe I	
valore minimo al 03/01/2024	5,833
valore massimo al 22/07/2024	7,084

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe IE	
valore minimo al 03/01/2024	5,662
valore massimo al 22/07/2024	6,867

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe P	
valore minimo al 03/01/2024	5,547
valore massimo al 22/07/2024	6,701

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 alla diversa commissione di gestione tra le stesse e al fatto che sono partite in momenti diversi. Inoltre, le Classi E e IE non sono soggette a differenza delle classi C, P e I, alla commissione di incentivo.
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 (TEV).[1] del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR[2] mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
2024	3.62%	2.43%
2023	5.61%	3.78%
2022	4.21%	2.82%

7. Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
8. Il fondo non distribuisce proventi.
9.Coerentemente con lo scopo del Fondo, le politiche d'investimento adottate hanno comportato durante il periodo un'esposizione a rischi finanziari tipici dell'investimento in strumenti azionari, su cui influisce inoltre la concentrazione verso emittenti italiani e la politica rivolta a privilegiare società a media e bassa capitalizzazione, in una prospettiva di sviluppo delle stesse da realizzare nel medio-lungo periodo. Il controllo del rischio da parte del gestore è effettuato tramite un'adeguata diversificazione dei rischi specifici degli emittenti e un'esposizione attiva effettuata tenendo conto del contesto di mercato, oltre che attuando le necessarie considerazioni circa la liquidità degli strumenti, in coerenza con il profilo di liquidabilità del Fondo, aspetto che riveste particolare importanza in funzione delle scelte relative alla capitalizzazione degli emittenti. La fluttuazione di prezzo degli strumenti deriva quindi principalmente da variazioni nelle aspettative relative alle società selezionate e al mercato di riferimento, con un impatto rilevante sia delle tematiche valutative specifiche degli emittenti, che delle prospettive macroeconomiche del principale mercato in cui le aziende operano.
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 30 dicembre 2024 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, risultano i seguenti::

a) Registrazione delle operazioni

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

b) Valutazione dei titoli

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

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

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2024, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.
Si riporta inoltre l'elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo (i primi 50 o comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo).

a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA		33.594.328		91,97
PAESI BASSI		2.203.250		6,03
SVIZZERA		372.155		1,02
LUSSEMBURGO		357.786		0,98
TOTALE		**36.527.519**		**100,00**

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2024			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		7.666.055		20,98
BANCARIO		5.381.574		14,72
ELETTRONICO		5.156.239		14,12
DIVERSI		3.690.409		10,10
MINERALE E METALLURGICO		3.452.646		9,45
CEMENTIFERO		2.457.331		6,73
FINANZIARIO		2.179.485		5,97
COMMERCIO		2.014.440		5,52
ASSICURATIVO		1.496.424		4,10
COMUNICAZIONI		1.172.340		3,21
TESSILE		754.356		2,07
ALIMENTARE E AGRICOLO		541.620		1,48
CHIMICO		404.800		1,11
CARTARIO ED EDITORIALE		159.800		0,44
TOTALE		**36.527.519**		**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.
UNICREDIT SPA	80.000,00	38,525	1	3.081.999	7,85
ENEL SPA	418.000,00	6,886	1	2.878.348	7,33
STELLANTIS NV	175.000,00	12,590	1	2.203.250	5,61
FERRARI NV	4.250,00	412,400	1	1.752.700	4,46
INTESA SANPAOLO	388.000,00	3,863	1	1.498.844	3,82
ANTARES VISION SPA	455.000,00	3,120	1	1.419.600	3,62
ENI SPA	105.000,00	13,090	1	1.374.450	3,50
ANIMA HLDG ORD	175.500,00	6,630	1	1.163.565	2,97
TECHNOGYM SPA	102.000,00	10,450	1	1.065.900	2,72
FILA SPA	89.000,00	10,380	1	923.820	2,35
ENAV SPA	210.000,00	4,078	1	856.380	2,18
LOTTOMATICA GROUP SP	63.000,00	12,840	1	808.920	2,06
BANCO BPM SPA	102.500,00	7,812	1	800.730	2,04
RAI WAY	143.000,00	5,500	1	786.500	2,01
UNIPOL GRUPPO FINANZ	65.000,00	12,030	1	781.950	1,99
OVS SPA	222.000,00	3,398	1	754.356	1,92
BFF BANK SPA	77.800,00	9,200	1	715.760	1,82
ASSICURAZIONI GENERA	26.200,00	27,270	1	714.474	1,82
PIRELLI & C. SPA	129.000,00	5,474	1	706.146	1,80
SNAM SPA	140.000,00	4,277	1	598.780	1,53
DAVIDE CAMPARI MILAN	90.000,00	6,018	1	541.620	1,38
IVECO GROUP NV	57.500,00	9,340	1	537.050	1,37
EL.EN. SPA	45.700,00	11,680	1	533.776	1,36
CEMENTIR HLDG N V	49.000,00	10,540	1	516.460	1,32
TERNA SPA	67.500,00	7,620	1	514.350	1,31
MONCLER SPA	9.600,00	50,980	1	489.408	1,25
TECHNOPROBE SPA	84.500,00	5,745	1	485.453	1,24
GVS SPA	90.000,00	4,890	1	440.100	1,12
PIAGGIO + C. S.P.A.	187.500,00	2,180	1	408.750	1,04
DE LONGHI SPA	13.500,00	30,120	1	406.620	1,04
RECORDATI SPA	8.000,00	50,600	1	404.800	1,03
PRYSMIAN SPA	6.500,00	61,660	1	400.790	1,02
ARISTON HLDG ORD	115.500,00	3,452	1	398.706	1,02
ARNOLDO MONDADORI ED	182.000,00	2,120	1	385.840	0,98
MARR SPA	37.200,00	10,060	1	374.232	0,95
A2A SPA	173.500,00	2,145	1	372.158	0,95
STMICROELECTRONICS N	15.500,00	24,010	1	372.155	0,95
TENARIS SA	19.800,00	18,070	1	357.786	0,91
ERG SPA	18.000,00	19,650	1	353.700	0,90
BIFIRE SPA	129.500,00	2,640	1	341.880	0,87
INFRASTRUTTURE WIREL	33.000,00	9,815	1	323.895	0,83
BUZZI SPA	9.000,00	35,580	1	320.220	0,82
NEXI SPA	56.000,00	5,360	1	300.160	0,77
LEONARDO SPA	10.500,00	25,930	1	272.265	0,69
ELICA	145.000,00	1,675	1	242.875	0,62
DANIELI + CO	10.000,00	24,150	1	241.500	0,62
AVIO SPA	15.000,00	13,900	1	208.500	0,53
SAIPEM SPA	75.000,00	2,509	1	188.175	0,48
DIASORIN SPA	1.800,00	99,560	1	179.208	0,46
FRANCHI UMBERTO MARM	32.600,00	5,350	1	174.410	0,45
Totale				**35.973.314**	**91,68**
Altri strumenti finanziari				**554.205**	**1,41**
Totale strumenti finanziari				**36.527.519**	**93,09**

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				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	33.589.773	2.561.036	372.155	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	**33.589.773**	**2.561.036**	**372.155**	
- in percentuale del totale delle attività	**85,60**	**6,53**	**0,95**	

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	36.522.964			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	**36.522.964**			
- in percentuale del totale delle attività	**93,08**			

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	22.530.047	28.711.742
Parti di OICR		
Totale	**22.530.047**	**28.711.742**

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari non 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				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	4.555			

Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	**4.555**			
- in percentuale del totale delle attività	**0,01**			

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		4.330
Parti di OICR		
Totale		**4.330**

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio
Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2024 strumenti finanziari strutturati.

Duration modificata per valuta di denominazione
Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 titoli di debito

II.4 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	**2.706.910**
- Liquidità disponibile in euro	2.698.306
- Liquidità disponibile in divisa estera	8.604
Totale posizione netta di liquidità	**2.706.910**

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	**2.000**
- Su liquidità disponibile	2.000
Altre	**1**
- Altre	1
Totale altre attività	**2.001**

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

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

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		**101.578**
- rimborsi	31/12/2024	94.102
- rimborsi	02/01/2025	7.476
Totale debiti verso i partecipanti		**101.578**

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**143.560**
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	834
- Provvigioni di gestione	141.457
- Commissione calcolo NAV	553
- Commissioni di tenuta conti liquidità	716
Altre	**23.308**
- Società di revisione	9.500
- Spese per pubblicazione	11.584
- Contributo di vigilanza Consob	2.224
Totale altre passività	**166.868**

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 3.183.501,011 pari al 54,32% delle quote in circolazione.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 933.210,429 pari al 15,92% delle quote in circolazione.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione delle consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe C				
Descrizione		**Anno 2024**	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo		**6.615.055**	**6.934.047**	**8.799.886**
Incrementi	**a) sottoscrizioni**	**1.567.722**	**440.150**	**886.750**
	- sottoscrizioni singole	1.567.722	440.150	886.750
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	963.864	634.032	
Decrementi	**a) rimborsi**	**1.558.268**	**1.393.174**	**1.228.844**
	- riscatti	1.558.268	1.393.174	1.228.844
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.523.745
Patrimonio netto a fine periodo		**7.588.373**	**6.615.055**	**6.934.047**

Variazioni del patrimonio netto classe E				
Descrizione		**Anno 2024**	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo		**1.037.120**	**1.094.881**	**1.416.103**
Incrementi	**a) sottoscrizioni:**			
	- sottoscrizioni singole			
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	130.259	100.516	
Decrementi	**a) rimborsi:**	**300.925**	**158.277**	**83.299**
	- riscatti	300.925	158.277	83.299
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			237.923
Patrimonio netto a fine periodo		**866.454**	**1.037.120**	**1.094.881**

Variazioni del patrimonio netto classe I				
Descrizione		**Anno 2024**	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo		**16.648.618**	**20.639.361**	**25.897.228**
Incrementi	**a) sottoscrizioni:**	**3.341.925**	**3.523.343**	**4.634.294**
	- sottoscrizioni singole	3.341.925	3.523.343	4.634.294
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.541.649	2.000.403	
Decrementi	**a) rimborsi:**	**5.586.259**	**9.514.489**	**5.718.117**
	- riscatti	5.586.259	9.514.489	5.718.117
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			4.174.044
Patrimonio netto a fine periodo		**16.945.933**	**16.648.618**	**20.639.361**

Variazioni del patrimonio netto classe IE				
Descrizione		**Anno 2024**	**Anno 2023**	
Patrimonio netto a inizio periodo		**5.408.877**	**6.406.935**	**8.152.826**
Incrementi	**a) sottoscrizioni:**	**293.269**	**2.194**	**8.758**
	- sottoscrizioni singole	293.269	2.194	8.758
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	760.496	650.209	
Decrementi	**a) rimborsi:**	**1.700.007**	**1.650.461**	**420.434**
	- riscatti	1.700.007	1.650.461	420.434
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.334.215
Patrimonio netto a fine periodo		**4.762.635**	**5.408.877**	**6.406.935**

Variazioni del patrimonio netto classe P				
Descrizione		**Anno 2024**	**Anno 2023**	
Patrimonio netto a inizio periodo		**8.670.295**	**8.554.526**	**10.596.816**
Incrementi	**a) sottoscrizioni:**			**68.000**
	- sottoscrizioni singole			68.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.244.083	812.419	
Decrementi	**a) rimborsi:**	**1.109.789**	**696.650**	**323.878**
	- riscatti	1.109.789	696.650	323.878
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.786.412
Patrimonio netto a fine periodo		**8.804.589**	**8.670.295**	**8.554.526**

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	36.527.519		2.700.294	39.227.813		268.446	268.446
Dollaro statunitense			8.617	8.617			
TOTALE	**36.527.519**		**2.708.911**	**39.236.430**		**268.446**	**268.446**

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	**3.307.703**		**1.261.044**	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	3.307.703		1.261.044	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati			**-410**	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-410	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

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

SEZIONE II – Depositi bancari

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

SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su assi di cambio - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ		**146**

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

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

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-40
Totale altri oneri finanziari	**-40**

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	C	142	2,01						
1) Provvigioni di gestione	E	21	2,21						
1) Provvigioni di gestione	I	167	1,00						
1) Provvigioni di gestione	IE	62	1,25						
1) Provvigioni di gestione	P	179	2,01						
- provvigioni di base	C	142	2,01						
- provvigioni di base	E	21	2,21						
- provvigioni di base	I	167	1,00						
- provvigioni di base	IE	62	1,25						
- provvigioni di base	P	179	2,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	1	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	3	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	1	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	P	2	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	C	3	0,05						
4) Compenso del depositario	E								
4) Compenso del depositario	I	9	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	2	0,05						
4) Compenso del depositario	P	4	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	C	2	0,03						
5) Spese di revisione del fondo	E								
5) Spese di revisione del fondo	I	5	0,03						
5) Spese di revisione del fondo	IE	1	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	P	2	0,03						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	2	0,03						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	E	1	0,12						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	4	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	IE	2	0,04						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	P	3	0,03						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	E								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	1	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	IE								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	P	1	0,01						
- contributo di vigilanza	I	1	0,01						
- contributo di vigilanza	P	1	0,01						
9) Commissioni collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**C**	**150**	**2,14**						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**E**	**22**	**2,33**						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**I**	**189**	**1,13**						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**IE**	**68**	**1,38**						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	**P**	**191**	**2,15**						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		25		0,05					
- su titoli di debito									
- su derivati									

12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	C	3	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	E								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	7	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	IE	2	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	P	4	0,04						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**C**	**158**	**2,18**						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**E**	**23**	**2,33**						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**I**	**207**	**1,17**						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**IE**	**73**	**1,42**						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**P**	**200**	**2,19**						

(*) Calcolato come media del periodo

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

IV.2 Commissioni di performance

La commissione di performance è prelevata solo se la performance del Fondo positiva, è anche superiore a quella del parametro di riferimento indicato (90% MSCI Italy Investable Market 60 Select index, 10% The BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index), sempre nell'orizzonte temporale di riferimento (overperformance positiva)
Nel corso 2024 non si è verificata tale condizione.

IV.3 Remunerazioni

Al 31 dicembre 2024 il personale della SGR è composto da n. 66 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 8.069.127, di cui € 5.869.827 per la componente fissa ed € 2.199.300 per la componente variabile.
La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 110.031, di cui € 81.156 relativi alla componente fissa ed € 28.875 relativi alla componente variabile.
La remunerazione totale del "personale più rilevante" della SGR, suddivisa per le categorie normativamente previste, è pari a:

1. € 1.010.001 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
2. € 1.809.867 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali,
3. € 266.500 con riferimento al personale delle funzioni di controllo.

Non sono stati individuati altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i Fondi, né soggetti la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sopra citate.
La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al Fondo (n. 5 unità) è pari a 1,36% (1).
Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: www.mediobancasgr.com.
(1) Tale obbligo informativo può essere omesso per il personale diverso dal "personale più rilevante" (come individuato ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3), qualora non sia possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICVM o al FIA.

SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

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

Descrizione	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**8.181**
- C/C in divisa Euro	8.167
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	14
Altri ricavi	**373**
- Sopravvenienze attive	134
- Ricavi vari	239
Altri oneri	**-32.809**
- Commissione su operatività in titoli	-25.420
- Spese bancarie	-490
- Sopravvenienze passive	-2.569
- Spese varie	-4.330
Totale altri ricavi ed oneri	**-24.255**

SEZIONE VI – Imposte

Di seguito si fornisce la composizione delle voci "Risparmio di imposta" e "Altre imposte".

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	**-16.377**
- di cui classe C	-3.095
- di cui classe E	-416
- di cui classe I	-7.079
- di cui classe IE	-2.010
- di cui classe P	-3.777
Totale imposte	**-16.377**

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	13.721		13.721
SIM			
Banche e imprese di investimento estere			
Altre controparti	11.699		11.699

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	92,65

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

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco