



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca MFS Prudent Capital Euro Hedged

Relazione di Gestione del Fondo al 30/12/2024



Sommario

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
--------------------------------	---

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO	8
---------------------------------	---

NOTA INTEGRATIVA	13
------------------	----



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione degli Amministratori

Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

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

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

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

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

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

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

Il mercato del credito ha riflettuto ampiamente la performance "risk-on" del 2024. Gli spread si sono ristretti maggiormente nel credito high yield rispetto all'investment grade, sia in usd che in euro, con il mercato high yield europeo che ha performato al meglio. Tuttavia, a giugno gli spread di credito investment grade ed high yield in euro si sono allargati considerevolmente dopo l'annuncio inaspettato delle elezioni anticipate in Francia. Globalmente, gli spread del credito hanno continuato ad allargarsi fino al 5 agosto prima di ritrarsi 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 agricoltura 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 MFS Prudent Capital Euro Hedged ha registrato nel 2024 una performance netta pari a 3,33% per la "Classe I" e 2,24% per la "Classe K".

Mediobanca MFS Prudent Capital Euro Hedged è un Fondo di diritto italiano armonizzato istituito da Mediobanca SGR il cui approccio multi-asset e flessibile all'investimento attribuisce maggiore importanza al contenimento delle perdite rispetto alla massimizzazione dei risultati. L'obiettivo del Fondo è quello di offrire rendimenti superiori alla media a fronte di un rischio più basso nell'arco di un ciclo di mercato completo.

Le scelte di investimento di Mediobanca MFS Prudent Capital Euro Hedged sono delegate a MFS Investment Management. Il Fondo possiede una filosofia di investimento che si basa su quattro asset fondamentali: (1) Un portafoglio altamente concentrato in società di alto livello con un business model durevole e un vantaggio competitivo sostenibile, per identificare e investire nelle migliori opportunità di mercato nei diversi paesi sia in ambito azionario sia obbligazionario (2) Idee di investimento di medio/lungo periodo (3) Flessibilità per mantenere un approccio prudente investendo nelle opportunità che si presenteranno sui mercati (4) L'elemento dell'esposizione valutaria è sistematicamente controllato avendo come obiettivo quello di riportare il risultato della strategia determinata in dollari statunitensi nella valuta di riferimento del Fondo ovvero l'euro.

Nel primo semestre del 2024, il portafoglio è stato composto per il 27% da obbligazioni governative USA, il 6% da liquidità, il 13% da obbligazioni corporate e il 2,5% da investimenti nel settore immobiliare. L'esposizione azionaria si è mantenuta leggermente sopra il 50%, con una concentrazione nei settori tecnologico, delle telecomunicazioni e industriale (27% combinato), mentre l'esposizione ai settori difensivi è stata contenuta al 6% e pressoché assente nei settori petrolifero e dei materials.

Nel secondo semestre del 2024, l'esposizione azionaria si è mantenuta attorno al 50%, con un focus su tecnologia e industriali. L'esposizione a obbligazioni corporate è rimasta stabile al 13%, così come intorno al 30% quella governativa, mentre l'investimento in immobili si è ridotto al 2%. A livello settoriale, l'esposizione ai settori difensivi è rimasta contenuta tra il 5% e il 6% e pressoché assente l'allocazione ai settori petrolifero e dei materials.

La sottoperformance del Fondo rispetto al parametro di riferimento nel corso del 2024 è da ricondurre a diversi fattori:

- Allocazione settoriale: l'allocazione settoriale relativa all'MSCI World Index ha contribuito negativamente ai rendimenti relativi.
- Selezione dei titoli: la selezione dei titoli e il sottopeso nei settori tecnologico e finanziario hanno avuto un impatto negativo sulla performance.
- Esposizione difensiva: l'esposizione a titoli di debito governativi a breve termine degli Stati Uniti, ha penalizzato i rendimenti.
- Liquidità e opzioni: la posizione in liquidità e l'uso di opzioni di copertura hanno ulteriormente pesato sulla performance relativa.
- Titoli individuali: non detenere NVIDIA, detenere Samsung Electronics e sovrappesare Edenred sono stati fattori detrattori.

In positivo sottolineiamo

- Settori sottopeso: la sottoesposizione al settore healthcare e la selezione titoli nel settore dei materials hanno supportato i rendimenti relativi.

- Esclusione di energia: non detenere titoli del settore energia ha aiutato i rendimenti relativi.
- Titoli individuali: sovrappesi in Booking e Euronext e non detenere Intel hanno contribuito positivamente.

Le strategie fanno uso di strumenti derivati sia con finalità di copertura dei rischi sia per un'efficiente gestione del portafoglio e delle esposizioni desiderate ai diversi mercati.

Il patrimonio in gestione nel Fondo MFS Prudent Capital si è modificato nel corso del periodo di riferimento per la dinamica dei riscatti e delle sottoscrizioni ricevute ed anche per l'andamento delle performance dei sottostanti in cui è investito il Fondo stesso.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non si rilevano eventi di particolare importanza avvenuti nel corso del primo semestre del 2024.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di particolare importanza successivi alla chiusura del periodo.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2025

Nel corso del 2025 si continuerà a perseguire una sempre più ampia diversificazione in termini di asset classes e mercati geografici di riferimento, con una ricerca di rendimento all'interno dell'area dei "Risky Assets" ed una attenzione ai rendimenti che offre il comparto obbligazionario (sia governativo che corporate) visto l'interessante livello dei tassi di interesse.

Per i prossimi mesi, 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. Abbiamo una visione positiva sul mercato azionario, con il listino statunitense storicamente in risalita nell'anno post-elettorale. Prevediamo che il mercato americano continui a sovraperformare gli indici globali, trainato da progressi nell'intelligenza artificiale, politiche di deregolamentazione e una crescita reale sostenuta da un significativo miglioramento della produttività del lavoro. Le valutazioni azionarie statunitensi elevate (superate solo alla fine degli anni '90) non rappresentano necessariamente un ostacolo a ulteriori guadagni in presenza di un ciclo economico forte e una dinamica degli utili aziendali sostenuta. Complessivamente, pur mantenendo una preferenza strutturale per gli Stati Uniti, riteniamo sia fondamentale diversificare l'esposizione, esplorando nuove geografie, tematiche o settori, come ad esempio le small cap americane e il Giappone. Sul comparto obbligazionario, manteniamo una posizione complessivamente neutrale sulla duration governativa, ma preferiamo tatticamente i governativi europei rispetto a quelli statunitensi. Infine, nel segmento corporate, manteniamo una view positiva sull'Investment Grade ed una view neutrale sull'High Yield.

Sul forex, l'attuale differenziale dei tassi tra Europa e Stati Uniti già evidenzia le differenze cicliche tra le due aree geografiche (crescita anemica, incertezza politica, demografia debole e incertezze commerciali) e la valuta comune europea esprime un livello coerente con tale differenza. Tuttavia, l'incertezza per l'Europa resta elevata; come tale suggeriamo una allocazione neutrale su euro rispetto a usd per iniziare l'anno, pronti a valutare eventuali catalyst positivi per l'euro, sia al verificarsi di un eventuale rallentamento dell'economia americana, che di sviluppi positivi per l'Area Euro legate alla risoluzione del conflitto ucraino o ad un eventuale accordo sui dazi. Siamo positivi su jpy e gbp a fronte di una posizione cauta sul cad.

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 Mediobanca Premier S.p.A.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024

Situazione Patrimoniale

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

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.760.242	93,08	16.309.082	88,82
A1. Titoli di debito	7.678.860	40,25	7.545.923	41,09
A1.1 titoli di Stato	3.518.204	18,44	4.008.935	21,83
A1.2 altri	4.160.656	21,81	3.536.988	19,26
A2. Titoli di capitale	9.936.484	52,07	8.663.821	47,19
A3. Parti di OICR	144.898	0,76	99.338	0,54
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.172.971	6,15	1.530.322	8,33
B1. Titoli di debito	1.172.971	6,15	1.530.322	8,33
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	64.465	0,34	90.175	0,49
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	23.157	0,12	70.267	0,38
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	41.308	0,22	19.908	0,11
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-7.630	-0,04	363.249	1,98
F1. Liquidità disponibile	60.349	0,32	69.446	0,38
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.805.592	135,25	22.771.749	124,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.873.571	-135,61	-22.477.946	-122,41
G. ALTRE ATTIVITA'	89.466	0,47	70.564	0,38
G1. Ratei attivi	88.501	0,46	69.685	0,37
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	965	0,01	879	0,01
TOTALE ATTIVITA'	19.079.514	100,00	18.363.392	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		158.155
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.065	5.298
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		4.943
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.065	355
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		179.603
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		179.603
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	71.856	59.859
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	55.944	48.031
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.912	11.828
TOTALE PASSIVITÀ	72.921	402.915
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	19.006.593	17.960.477
I Numero delle quote in circolazione	2.507.327,615	2.700.325,116
K Numero delle quote in circolazione	1.400.297,946	1.093.164,872
I Valore complessivo netto della classe	12.372.151	12.894.820
K Valore complessivo netto della classe	6.634.442	5.065.657
I Valore unitario delle quote	4,934	4,775
K Valore unitario delle quote	4,738	4,634

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	264.039,725
Quote rimborsate	457.037,226

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe K	
Quote emesse	682.958,349
Quote rimborsate	375.825,275

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2024 Sezione Reddittuale

	Relazione al 30/12/2024	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	278.811	282.691
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	169.979	218.800
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	200.823	20.018
A2.2 Titoli di capitale	221.266	1.517.801
A2.3 Parti di OICR	326	964
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	569.804	66.211
A3.2 Titoli di capitale	527.626	1.526.794
A3.3 Parti di OICR	21.964	3.036
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-13.739	-14.722
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.976.860	3.621.593
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.195	-2.247
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	180.221	-42.226
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	1.464	-148
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	184.880	-44.621
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-47.798	-349.690
C1.2 Su strumenti non quotati	9.832	-154.873
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	-46.626	-132.578
C2.2 Su strumenti non quotati	-31.102	-38.984
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 30/12/2024	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-355.346	-100.752
E1.2 Risultati non realizzati	-171.206	355.346
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-31.602	-5.289
E2.2 Risultati non realizzati	126.866	31.602
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	-787.600	-1.311
E3.2 Risultati non realizzati	-238	3.429
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	826.920	3.183.872
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-10.125	-12.853
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-32	-145
Risultato netto della gestione di portafoglio	816.763	3.170.874
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-207.825	-235.488
di cui classe I	-95.551	-132.103
di cui classe K	-112.274	-103.385
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-2.657	-3.270
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-7.577	-9.326
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.187	-2.250
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.724	-9.578
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	12.074	14.054
I2. ALTRI RICAVI	2.161	3.832
I3. ALTRI ONERI	-18.187	-13.099
Risultato della gestione prima delle imposte	578.841	2.915.749
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.775	-194
di cui classe I	-1.837	-147
di cui classe K	-938	-47
Utile/perdita dell'esercizio	576.066	2.915.555
di cui classe I	426.980	2.275.623
di cui classe K	149.086	639.932



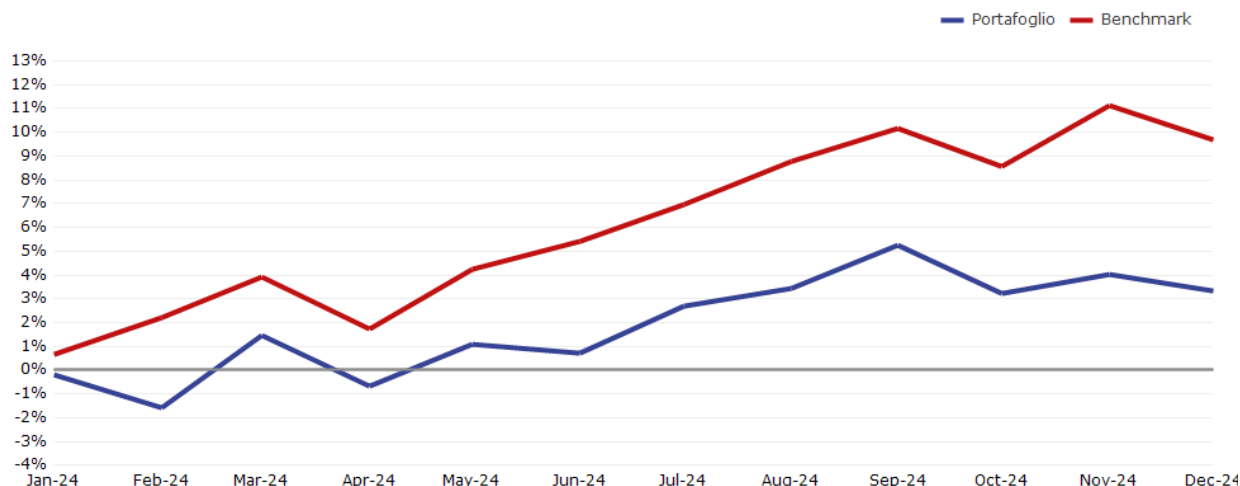
Nota integrativa

Forma e contenuto della Relazione

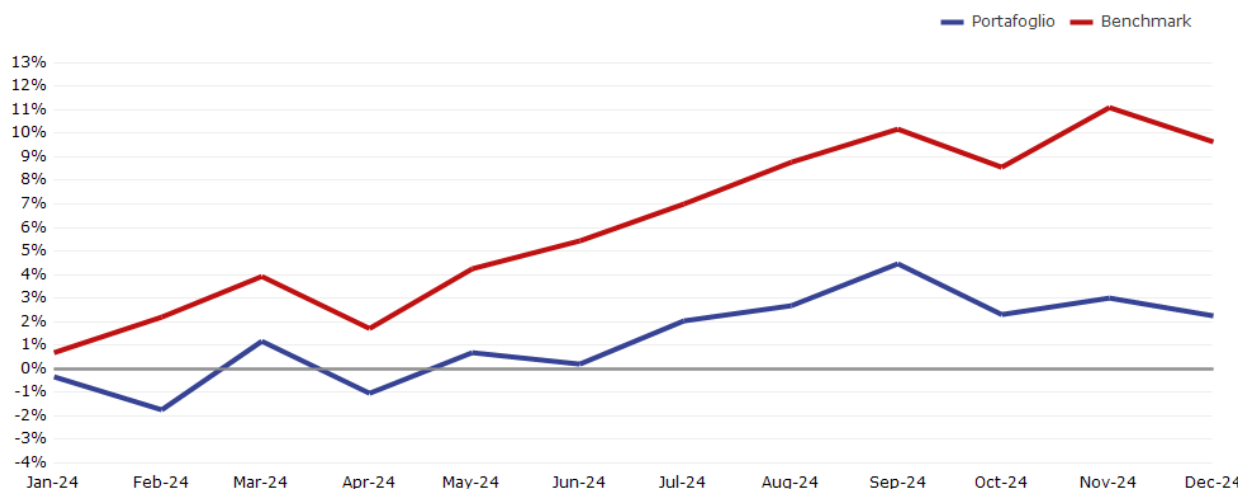
Nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

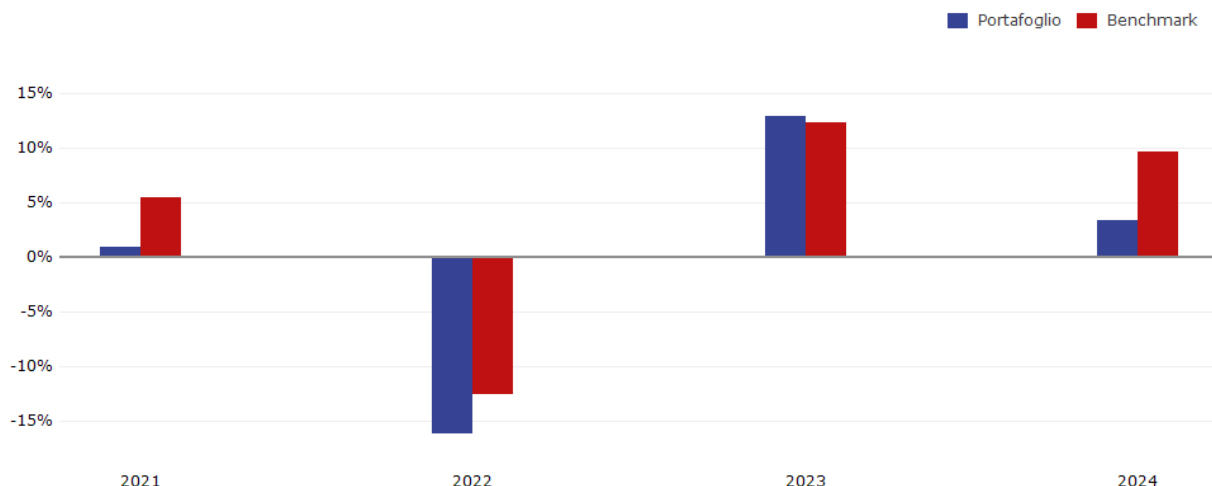
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3.33 %.



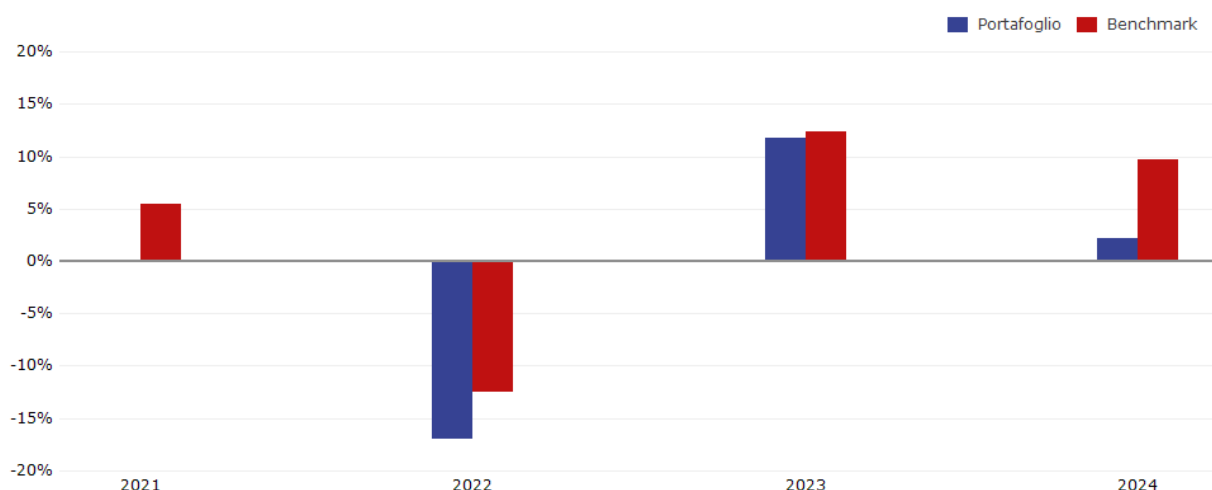
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe K del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2.24 %.



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 K 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 13/02/2024	4,698
valore massimo al 27/09/2024	5,076

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe K	
valore minimo al 29/02/2024	4,553
valore massimo al 27/09/2024	4,887

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. Il regolamento del Fondo prevede che la quota sia fissa per i primi dieci giorni di partenza del Fondo.

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%
2024	3.87%	2.60%
2023	2.81%	1.89%
2022	4.26%	2.86%

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 variabile ai rischi finanziari di varia natura, in particolare derivanti dalle oscillazioni nelle quotazioni degli strumenti finanziari di tipo azionario e obbligazionario, dalle variazioni valutarie e dal possibile insorgere di eventi di credito degli emittenti degli strumenti investiti. Il Fondo adotta quale parametro di riferimento un benchmark bilanciato globale con una quota molto rilevante di attivi di emittenti USA denominati in dollari, in particolar modo nell'ambito degli strumenti obbligazionari, può però assumere decisioni di allocazione tra classi di attivo e di selezione degli emittenti che possono condurre a differenze rilevanti di composizione e rischio rispetto a questo.

Il Fondo inoltre adotta una strategia valutaria sistematica (*overlay* valutario) con l'obiettivo di replicare nella divisa di riferimento del Fondo (euro) la performance ottenuta in dollari USA dal portafoglio degli strumenti finanziari investiti. Questa strategia comporta un'esposizione tendenzialmente pari al totale degli attivi, comunque non inferiore all'80% del patrimonio, al cambio euro/dollaro, attraverso derivati o posizioni a termine in vendita di dollari contro euro (la strategia beneficia quindi di una svalutazione del dollaro contro euro, mentre perde nella situazione opposta). Data la rilevante presenza attesa di attivi denominati in dollari, una quota anche molto rilevante dell'esposizione ottenuta dall'*overlay* valutario sarà di copertura del rischio cambio, tuttavia la presenza di attivi denominati anche in altre divise, che hanno un'incidenza variabile nel tempo in funzione delle scelte gestionali, comporta che tale strategia di *overlay* porti ad incrementare gli impegni complessivi e la leva utilizzata dal Fondo, che in ogni caso è mantenuta entro i limiti prescritti per gli OICVM.

Il Fondo adotta quale parametro di riferimento un benchmark bilanciato globale con una quota molto rilevante di attivi di emittenti USA denominati in dollari USA, in particolar modo nell'ambito degli strumenti obbligazionari, che riflette inoltre la strategia valutaria adottata, può però assumere decisioni di allocazione tra classi di attivo e di selezione degli emittenti che possono condurre a differenze rilevanti di composizione e rischio rispetto a questo.

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 realizzo 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
STATI UNITI D'AMERICA	7.697.994	1.780.237		50,06
GERMANIA		1.587.273		8,38
FRANCIA	63.857	1.415.947		7,82
PAESI BASSI		1.136.444		6,00
ALTRI PAESI	774.998		144.898	4,86
REGNO UNITO		871.003		4,60
GIAPPONE		649.201		3,43
SPAGNA		646.403		3,41
COREA DEL SUD		528.907		2,79
CANADA	273.972	179.803		2,40
ITALIA		399.628		2,11
SVIZZERA		210.620		1,11
PORTOGALLO		196.084		1,04
BRASILE		177.474		0,94
GRECIA		157.460		0,83
SVEZIA	41.010			0,22
TOTALE	8.851.831	9.936.484	144.898	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	3.518.205			18,57
ELETTRONICO	653.820	2.293.373		15,57
COMUNICAZIONI	103.002	2.604.431		14,30
FINANZIARIO	1.409.439	1.084.894	144.898	13,94
DIVERSI	823.805	1.302.555		11,23
BANCARIO	1.144.320			6,04
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		1.038.835		5,49
CEMENTIFERO	188.543	399.628		3,11
COMMERCIO	113.095	466.371		3,06
ALIMENTARE E AGRICOLO		519.335		2,74
MINERALE E METALLURGICO	370.425			1,96
CHIMICO	114.240	227.062		1,80
IMMOBILIARE EDILIZIO	271.747			1,44
ASSICURATIVO	141.190			0,75
TOTALE	8.851.831	9.936.484	144.898	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
FHLBDN ZC 12/24	1.188.000,00	99,988	1,03805	1.144.321	6,01
ALPHABET INC CL A	4.238,00	191,240	1,03805	780.767	4,09
ISHARES PHYSICAL GOL	15.932,00	50,495	1,03805	774.998	4,06
AMADEUS IT GROUP SA	9.565,00	67,580	1	646.403	3,39
BOOKING HOLDINGS INC	118,00	4990,870	1,03805	567.336	2,97
SCOUT24 HOLDING GMBH	6.300,00	85,100	1	536.130	2,81
SAMSUNG ELECTR GDR	607,00	904,500	1,03805	528.907	2,77
T 0.125 04/27	478.500,00	107,088	1,03805	493.635	2,59
TII 1.625 10/27	479.000,00	105,870	1,03805	488.530	2,56
EDENRED	14.840,00	30,860	1	457.962	2,40
NINTENDO CO LTD	8.000,00	9264,000	163,18142	454.169	2,38
T 5 09/25	456.000,00	100,527	1,03805	441.602	2,32
KNORR BREMSE AG	6.261,00	70,350	1	440.461	2,31
T 4.5 03/26	455.000,00	100,270	1,03805	439.503	2,30
T 4.25 12/25	454.000,00	100,012	1,03805	437.410	2,29
T 4.625 06/26	449.000,00	100,531	1,03805	434.840	2,28
INFRASTRUTTURE WIREL	40.716,00	9,815	1	399.628	2,10
T 3.875 03/25	409.000,00	99,883	1,03805	393.546	2,06
T 4.625 06/25	403.000,00	100,234	1,03805	389.138	2,04
RIGHTMOVE PLC	49.284,00	6,470	0,82974	384.297	2,01
SAGE GROUP LTD	24.633,00	12,850	0,82974	381.484	2,00
ZALANDO SE	11.150,00	32,390	1	361.149	1,89
LEGRAND SA	3.856,00	93,260	1	359.611	1,89
SAFRAN SA	1.584,00	210,400	1	333.274	1,75
EURONEXT NV	3.100,00	106,800	1	331.080	1,74
EURONEXT NV	3.060,00	106,800	1	326.808	1,71
HEINEKEN HOLDING NV	5.612,00	57,600	1	323.251	1,69
THALES SA	1.928,00	137,500	1	265.100	1,39
DEUTSCHE BOERSE AG	1.122,00	222,400	1	249.533	1,31
ESTEE LAUDER COMPANI	3.177,00	74,190	1,03805	227.062	1,19
SONOVA HOLDING AG	669,00	296,300	0,94115	210.620	1,10
JERONIMO MARTINS	10.762,00	18,220	1	196.084	1,03
ORACLE	2.100,00	15155,000	163,18142	195.031	1,02
AGILENT TECHNOLOGIES	1.405,00	134,420	1,03805	181.937	0,95
CANADIAN NATL RAILWA	1.852,00	100,780	1,03805	179.803	0,94
B3 SA - BRASIL BOLSA	111.100,00	10,320	6,46041	177.474	0,93
HELLENIC TELECOMMUN	10.822,00	14,550	1	157.460	0,83
WOLTERS KLUWER	974,00	159,450	1	155.304	0,81
VANECK JR. GOLD MINE	3.995,00	37,650	1,03805	144.898	0,76
FN 4.5 05/49	1.238.947,00	95,443	1,03805	133.687	0,70
BMCAUS 3.375 01/31	146.000,00	85,731	1,03805	120.579	0,63
FBM 6 03/29	134.000,00	87,611	1,03805	113.095	0,59
TGE 9 08/29	109.000,00	103,854	1,03805	109.051	0,57
AUTO TRADER GROUP PL	11.074,00	7,884	0,82974	105.222	0,55
ACOM 6.125 12/28	120.000,00	89,101	1,03805	103.002	0,54
CRL 4 03/31	119.000,00	89,078	1,03805	102.117	0,54
NEE 5.749 09/25	103.000,00	100,572	1,03805	99.792	0,52
HBGCN 7.375 01/32	100.000,00	101,460	1,03805	97.741	0,51
EIX 3.7 08/25	102.000,00	99,326	1,03805	97.599	0,51
UNP 3.75 07/25	100.000,00	99,508	1,03805	95.861	0,50
FN 6 09/54	103.746,00	100,594	1,03805	95.783	0,50
Totale				16.664.075	87,33
Altri strumenti finanziari				2.269.138	11,90
Totale strumenti finanziari				18.933.213	99,23

II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato			3.518.204	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		104.867	3.280.791	774.998
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	399.628	5.139.608	3.690.867	177.474
- con voto limitato				
- altri			528.907	
Parti di OICR:				
- OICVM				144.898
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	399.628	5.244.475	11.018.769	1.097.370
- in percentuale del totale delle attività	2,10	27,49	57,74	5,75

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	399.628	7.786.700	9.396.440	177.474
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	399.628	7.786.700	9.396.440	177.474
- in percentuale del totale delle attività	2,10	40,81	49,24	0,93

(*) altri mercati di quotazione: SAO PAULO

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	3.361.283	4.169.867
- altri	16.638.110	16.467.216
Titoli di capitale	5.201.358	4.677.587
Parti di OICR	24.673	1.403
Totale	25.225.424	25.316.073

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			1.144.321	
- di altri			28.650	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				

Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto			1.172.971	
- in percentuale del totale delle attività			6,15	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	8.678	
- altri	335.164.147	335.711.861
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	335.172.825	335.711.861

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
T 0.125 04/27	USD	478.500	493.635	INDEX LINKED	2,60
TII 1.625 10/27	USD	479.000	488.530	INDEX LINKED	2,57

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	maggior di 3.6
Dollaro statunitense	5.023.356	3.041.448	746.017
Euro	41.010		

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			
- 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			
Operazioni su titoli di capitale:			
-future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			
-opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		23.157	41.308
-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					
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			64.465		
-swap e altri contratti simili					
Altre operazioni :					
-futures					
-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	60.349
- Liquidità disponibile in euro	59.596
- Liquidità disponibile in divisa estera	753
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.805.592
- Vendite di strumenti finanziari	23.622
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	14.609
- Vend/Acq di divisa estera a termine	25.767.361
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.873.571
- Acquisti di strumenti finanziari	-47.256
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-14.614
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-25.811.701
Totale posizione netta di liquidità	-7.630

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	88.501
- Su liquidità disponibile	87
- Su titoli di debito	88.414
Altre	965
- Cedole da incassare	119
- Dividendi da incassare	846
Totale altre attività	89.466

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio 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.

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		
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		1.065
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					
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			1.065		

Altre operazioni :					
-futures					
-opzioni					
-swap					

III.5 Debiti verso partecipanti

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

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	55.944
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	355
- Provvigioni di gestione	54.071
- Ratei passivi su conti correnti	994
- Commissione calcolo NAV	228
- Commissioni di tenuta conti liquidità	296
Altre	15.912
- Società di revisione	9.501
- Spese per pubblicazione	4.187
- Contributo di vigilanza Consob	2.224
Totale altre passività	71.856

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 3.907.625,561 pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
2. Non risultano quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti.
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 I				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		12.894.820	23.107.998	10.087.023
Incrementi	a) sottoscrizioni:	1.271.955	492.071	16.898.066
	- sottoscrizioni singole	1.271.955	492.071	16.898.066
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	426.980	2.275.623	
Decrementi	a) rimborsi:	2.221.604	12.980.872	1.711.902
	- riscatti	2.221.604	12.980.872	1.711.902
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			2.165.189
Patrimonio netto a fine periodo		12.372.151	12.894.820	23.107.998

Variazioni del patrimonio netto classe K				
Descrizione		Anno 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo		5.065.657	6.171.598	36.863
Incrementi	a) sottoscrizioni:	3.177.788	1.792.103	10.602.984
	- sottoscrizioni singole	3.177.788	1.792.103	10.602.984
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	149.086	639.932	
Decrementi	a) rimborsi:	1.758.089	3.537.976	3.300.503
	- riscatti	1.758.089	3.537.976	3.300.503
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.167.746
Patrimonio netto a fine periodo		6.634.442	5.065.657	6.171.598

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 - 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	2.278.063	11,99
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	682.766	3,59
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
Real brasiliano	177.474			177.474			
Franco svizzero	210.620			210.620			
Euro	5.616.244		14.293.869	19.910.113		70.865	70.865
Sterlina Gran Bretagna	871.003		-481.997	389.006			
Yen giapponese	649.201			649.201			
Dollaro statunitense	11.473.136		-13.730.036	-2.256.900		2.056	2.056
TOTALE	18.997.678		81.836	19.079.514		72.921	72.921

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	422.415	40.105	1.119.394	434.542
1. Titoli di debito	200.823	111.815	569.804	327.484
2. Titoli di capitale	221.266	-71.762	527.626	99.469
3. Parti di OICR	326	52	21.964	7.589
- OICVM	326	52	21.964	7.589
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	180.221	112.318	1.464	1.421
1. Titoli di debito	180.221	112.318	1.464	1.421
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				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-10.979	-2.760	-37.966	-77.728
future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-10.979	-2.760	-37.966	-77.728
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- future				
- opzioni				
- swap				



SEZIONE II – Depositi bancari

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

SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-355.346	-171.206
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	-31.602	126.866
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	-787.600	-238

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 Real brasiliano	-8
- c/c denominati in Euro	-15
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-10.102
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-10.125

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

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-32
Totale altri oneri finanziari	-32

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	96	0,75						
1) Provvigioni di gestione	K	112	1,80						
- provvigioni di base	I	96	0,75						
- provvigioni di base	K	112	1,80						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	2	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	K	1	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(*)	I	1	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(*)	K	1	0,01						
4) Compenso del depositario	I	6	0,04						
4) Compenso del depositario	K	2	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	7	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	K	3	0,05						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	2	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	K	2	0,03						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	1	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	K	1	0,01						
- contributo di vigilanza	I	1	0,01						
- contributo di vigilanza	K	1	0,01						
9) Commissioni collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	115	0,89						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	K	122	1,95						
10) Commissioni di performance (già provvig. di incentivo)	I								
10) Commissioni di performance (già provvig. di incentivo)	K								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		7		0,07					
- su titoli di debito									
- su derivati									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		10			6,11				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	K	1	0,02						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	128	0,90						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	K	129	1,97						

(*) 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 viene applicata se, nell'orizzonte temporale di riferimento, la performance del Fondo è superiore a quella del parametro di riferimento indicato, anche se negativa, il benchmark è composto come di seguito indicato: 20% The BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index, 20% The BofA Merrill Lynch Obbligazionario Governativo USA 1-5 anni (EUR Hedged), 15% The BofA Merrill Lynch Obbligazionario US Corporate (EUR Hedged) e 45% MSCI World Index in USD non convertito in Euro.

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 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.

Il Fondo, operativo dal 20 dicembre 2021, è gestito in delega da MFS Investment Management Company (Lux) S.a.r.l.. Il compenso corrisposto al gestore delegato è pari a € 64.407,78.

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	12.074
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	11.478
- C/C in divisa Euro	587
- C/C in divisa Real Brasiliano	8
- C/C in divisa Sterlina Britannica	1
Altri ricavi	2.161
- Sopravvenienze attive	1.396
- Ricavi vari	765
Altri oneri	-18.187
- Commissione su contratti regolati a margine	-38
- Commissione su operatività in titoli	-6.516
- Spese bancarie	-1.500
- Sopravvenienze passive	-10.066
- Spese varie	-67
Totale altri ricavi ed oneri	-3.952



SEZIONE VI – Imposte

Descrizione	Importo
Bolli su titoli	-2.775
- di cui classe I	-1.837
- di cui classe K	-938
Totale imposte	-2.775

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
Opzioni su indici di borsa	PUT 4.800 06/25	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	PUT 5.200 03/25	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	OTC PUT 5.400 03/25	S&P 500 INDEX	USD	100

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha posto in essere le seguenti operazioni di copertura dei rischi di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Opzioni su titoli di capital	OTC VMOB:3962	APPLE INC	USD	3.000
Opzioni su titoli di capital	OTC VMOB:15885	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	2.000
Opzioni su indici di borsa	PUT SPX	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	PUT SPX	S&P 500 INDEX	USD	4
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	4
Opzioni su indici di borsa	PUT SPX	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	1
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	1
Opzioni su indici di borsa	PUT SPXW	S&P 500 INDEX	USD	1
Opzioni su indici di borsa	PUT SPX	S&P 500 INDEX	USD	2
Opzioni su indici di borsa	OTC FIND:15	DJ EUROPE STOXX 50	EUR	260

Operazioni di copertura di rischio di cambio alla chiusura del periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	6.373.962
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	400.000
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	20.556.156

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	239.605.701
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	221.302.320

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	9		9
SIM	81		81
Banche e imprese di investimento estere	3.990		3.990
Altre controparti	2.474		2.474

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	3.766,75

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