



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Mid & Small Cap Italy

Relazione di Gestione del Fondo al 29/12/2023



## Sommario

---

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

---

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

---

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

---



# Relazione degli Amministratori

---

## Relazione degli Amministratori

### Contesto Macroeconomico

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

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

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

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

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

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

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

## Commento di Gestione

Mediobanca Mid & Small Cap Italy, Fondo mobiliare aperto armonizzato di diritto italiano specializzato sul mercato azionario italiano, investe in aziende di piccole e medie dimensioni, 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 benchmark di riferimento è composto da: 90% MSCI Italy Investable Market 60 Select Index in Euro e 10% BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index in Euro.

Il Fondo ha 5 classi di investimento attive e sottoscrivibili, di cui due "PIR Compliant", la classe P e la classe E valorizzate al 29.12.2023 rispettivamente 5,629 e 5,515; le altre classi, non "PIR Compliant", sono: la classe C valorizzata 5,604, la classe I valorizzata 5,918 e la classe IE valorizzata 5,745.

Durante il secondo semestre dell'anno 2023 il Fondo ha mantenuto performance negative ed inferiori al benchmark di riferimento che ha registrato un +6.3% nel periodo.

Nel 2023 il Fondo ha registrato performance positiva del +10% a fronte di un benchmark +19%.

La sottoperformance nel secondo semestre 2023 è dipesa, da un lato, dalla sottoperformance di alcune posizioni in portafoglio (ANTARES VISION, ENERGY ed ARISTON HOLDING) e, dall'altro, dalla sottoesposizione nei confronti di altri titoli (BANCA MPS, BANCA POPSO, AZIMUT, REPLY, SARAS, MAIRE TECHNIMONT e D'AMICO INTL).

Il Fondo ha continuato l'attività di investimento e gestione del portafoglio in conformità con le linee guida, la politica di investimento e la natura intrinseca del prodotto Mediobanca Mid & Small Cap Italy.

Al 29.12.2023 il portafoglio risulta investito maggiormente in mid&small cap italiane (ca 90%), lasciando ai titoli di maggiore capitalizzazione il rimanente 5/10%. Il Fondo è quindi investito totalmente in titoli azionari italiani e l'esposizione netta azionaria effettiva a fine semestre è stata pari al 99% ca, considerando un 1% ca di liquidità.

Il Fondo non ha fatto utilizzo di strumenti derivati.

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. Nel secondo semestre 2023 non vi sono state però partecipazioni del Fondo ad Assemblee.

Non si segnalano operazioni con altre società del Gruppo.

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

Non vi sono da segnalare eventi particolari verificatisi nell'anno di riferimento.

### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non vi sono da segnalare eventi particolari successivi alla chiusura dell'esercizio.

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel 2024**

Nel 2024 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 di piccole e medie dimensioni, 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.

Ci aspettiamo una dinamica favorevole di rallentamento e della crescita globale (cd. Soft landing), con un'inflazione che prosegue la sua discesa nel corso dell'anno continuando a



supportare i mercati azionari.

Il calo dell'inflazione permetterà alle banche centrali di adottare politiche monetarie meno restrittive. Con l'inizio di un nuovo capitolo di politica monetaria, la datazione dell'avvio del ciclo di tagli costituisce il principale fattore di volatilità dello scenario, seguito dalla possibilità di un nuovo shock esterno che potrebbe innescare un'ulteriore accelerazione dell'inflazione e aumenti del costo del denaro. La FED potrebbe mantenere la politica troppo restrittiva per troppo tempo e risultare così troppo lenta nell'implementare quello che sarà il primo taglio precauzionale, con conseguenze negative.

I rischi geopolitici restano diffusi e orientati al ribasso. La situazione in Ucraina è ancora lontana da qualsiasi cessate il fuoco, mentre il nuovo conflitto tra Israele e Hamas ha risvegliato un rischio geopolitico cronico nell'area, con la possibilità di estensione del conflitto ad altri paesi, soprattutto l'Iran. Questi focolai di tensioni geopolitiche potrebbero esercitare pressioni sui mercati energetici globali, causando aumenti dei prezzi e un incremento dell'inflazione. Inoltre, le nuove tensioni nell'Area del Mar Rosso – una rotta attraverso cui transita circa il 15% del commercio globale - stanno creando nuove strozzature sulle catene distributive globali e potrebbero ritardare ulteriormente il calo dell'inflazione da offerta. Rimangono sempre elevate le tensioni Cina-Usa e Cina-Taiwan.

### **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.



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione di Gestione del Fondo

---

## Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 Situazione Patrimoniale

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

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>38.135.912</b>	<b>98,91</b>	<b>42.598.102</b>	<b>97,17</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	38.135.912	98,91	42.598.102	97,17
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>9.295</b>	<b>0,02</b>	<b>23.917</b>	<b>0,06</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	9.295	0,02	23.917	0,06
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>412.099</b>	<b>1,07</b>	<b>1.212.964</b>	<b>2,77</b>
F1. Liquidità disponibile	412.099	1,07	1.195.169	2,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			17.795	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.235</b>	<b>0</b>	<b>503</b>	<b>0</b>
G1. Ratei attivi	1.235	0	501	0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			2	0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>38.558.541</b>	<b>100</b>	<b>43.835.486</b>	<b>100</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>20.219</b>	<b>28.078</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.219	28.078
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>158.358</b>	<b>177.658</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	140.519	157.594
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.839	20.064
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>178.577</b>	<b>205.736</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>38.379.964</b>	<b>43.629.750</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.180.366,160</b>	<b>1.356.147,449</b>
<b>E Numero delle quote in circolazione</b>	<b>188.052,315</b>	<b>217.003,151</b>
<b>P Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.540.370,230</b>	<b>1.665.853,877</b>
<b>I Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.813.393,315</b>	<b>3.861.449,094</b>
<b>IE Numero delle quote in circolazione</b>	<b>941.548,818</b>	<b>1.231.560,768</b>
<b>C Valore complessivo netto della classe</b>	<b>6.615.055</b>	<b>6.934.047</b>
<b>E Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.037.120</b>	<b>1.094.881</b>
<b>P Valore complessivo netto della classe</b>	<b>8.670.295</b>	<b>8.554.526</b>
<b>I Valore complessivo netto della classe</b>	<b>16.648.617</b>	<b>20.639.361</b>
<b>IE Valore complessivo netto della classe</b>	<b>5.408.877</b>	<b>6.406.935</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>5,604</b>	<b>5,113</b>
<b>E Valore unitario delle quote</b>	<b>5,515</b>	<b>5,045</b>
<b>P Valore unitario delle quote</b>	<b>5,629</b>	<b>5,135</b>
<b>I Valore unitario delle quote</b>	<b>5,918</b>	<b>5,345</b>
<b>IE Valore unitario delle quote</b>	<b>5,745</b>	<b>5,202</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	78.733,187
Quote rimborsate	254.514,476

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	28.950,836

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	125.483,647

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	592.884,129
Quote rimborsate	1.640.939,908

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	403,160
Quote rimborsate	290.415,110

## Relazione di Gestione del Fondo

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

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.491.080	1.851.668
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale	1.809.082	-1.400.176
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale	1.684.741	-8.757.545
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>4.984.903</b>	<b>-8.306.053</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-106.685	-18.168
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-106.685</b>	<b>-18.168</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati		
E3.2 Risultati non realizzati		
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>4.878.218</b>	<b>-8.324.221</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-8.839
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>4.878.218</b>	<b>-8.333.060</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-624.912	-653.599
di cui classe C	-143.854	-148.716
di cui classe E	-24.822	-25.193
di cui classe P	-180.848	-174.410
di cui classe I	-198.677	-220.100
di cui classe IE	-76.711	-85.180
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.373	-7.998
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-20.652	-22.405
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-8.261	-9.650
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.578	-10.414
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	7.275	512
I2. ALTRI RICAVI	97	1.794
I3. ALTRI ONERI	-14.735	-13.077
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>4.200.079</b>	<b>-9.047.897</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.500	-8.442
di cui classe C	-417	-1.369
di cui classe E	-67	-212
di cui classe P	-540	-1.621
di cui classe I	-1.121	-3.998
di cui classe IE	-355	-1.242
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>4.197.579</b>	<b>-9.056.339</b>
di cui classe C	634.032	-1.523.745
di cui classe E	100.516	-237.923
di cui classe P	812.419	-1.786.412
di cui classe I	2.000.403	-4.174.044
di cui classe IE	650.209	-1.334.215



# Nota integrativa

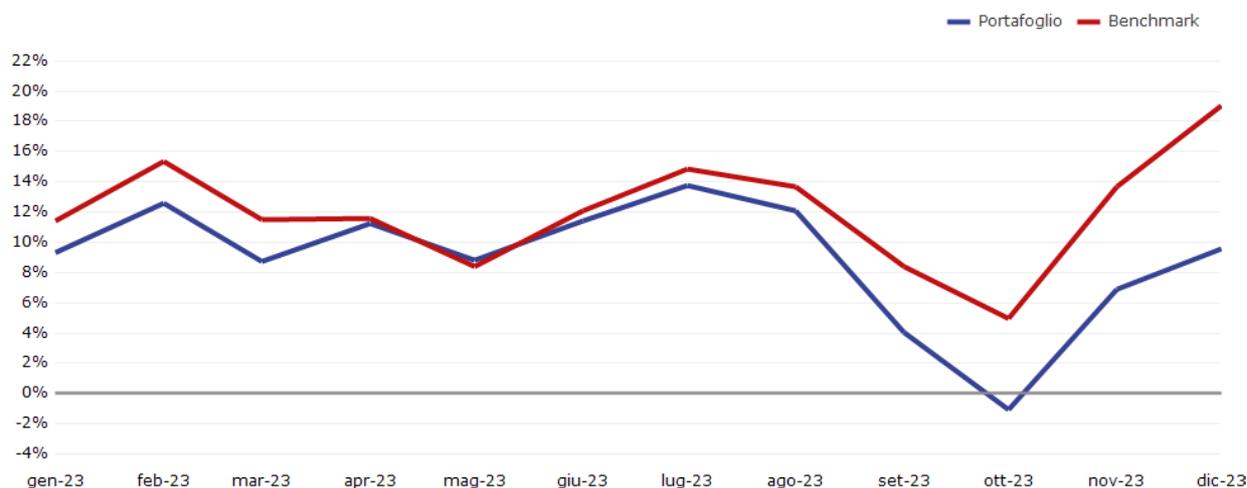
## Forma e contenuto della Relazione

---

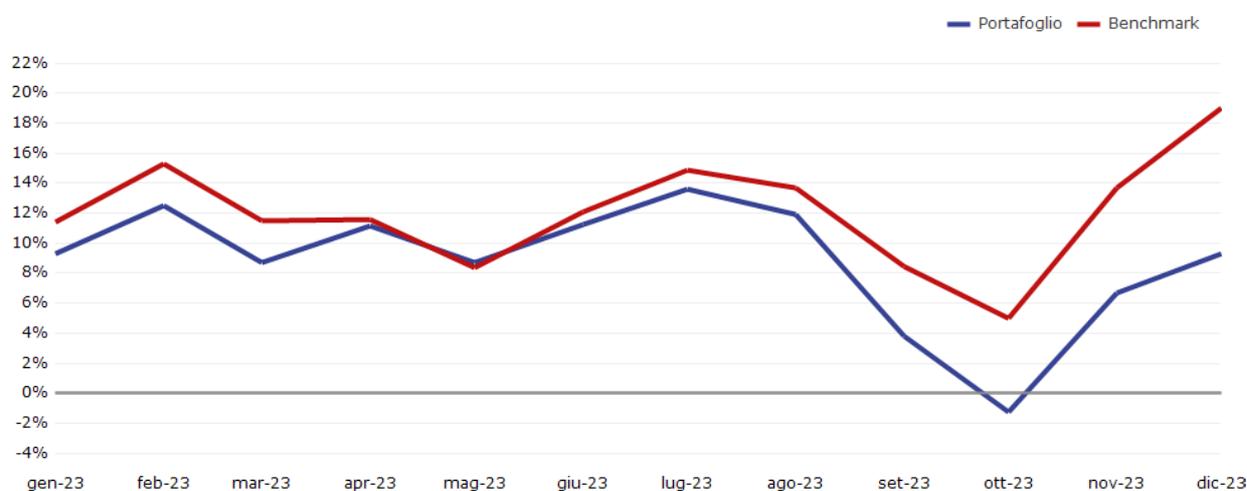
## Nota integrativa

### Parte A - Andamento del valore della quota

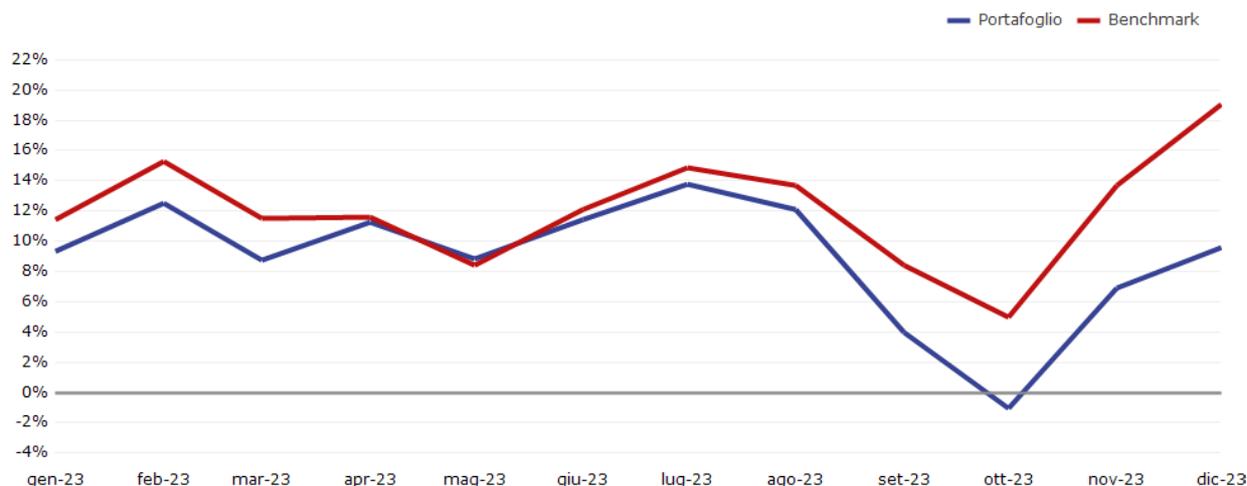
1. Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 9,6 %.



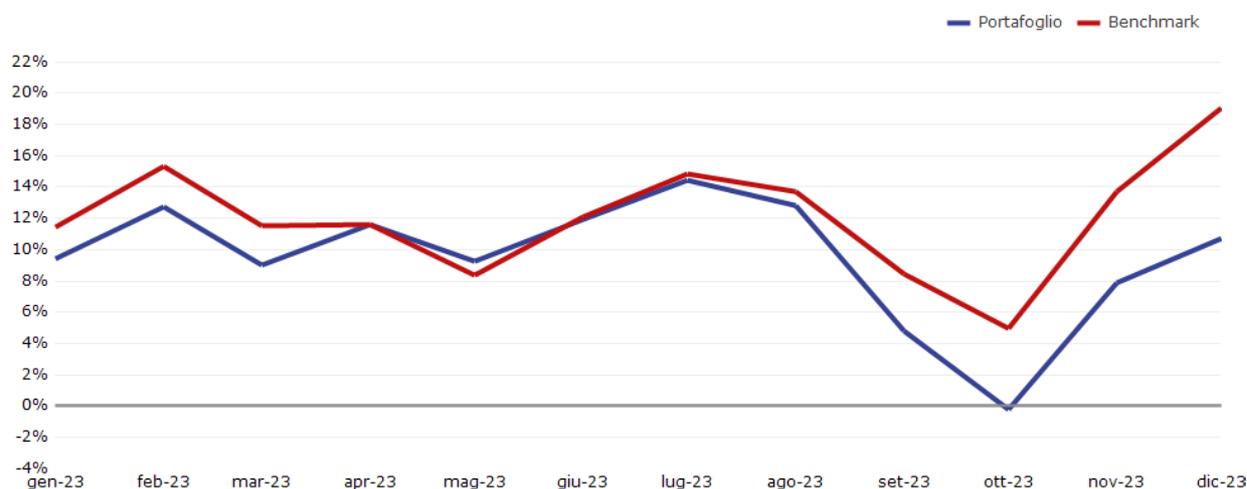
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 9,32 %.



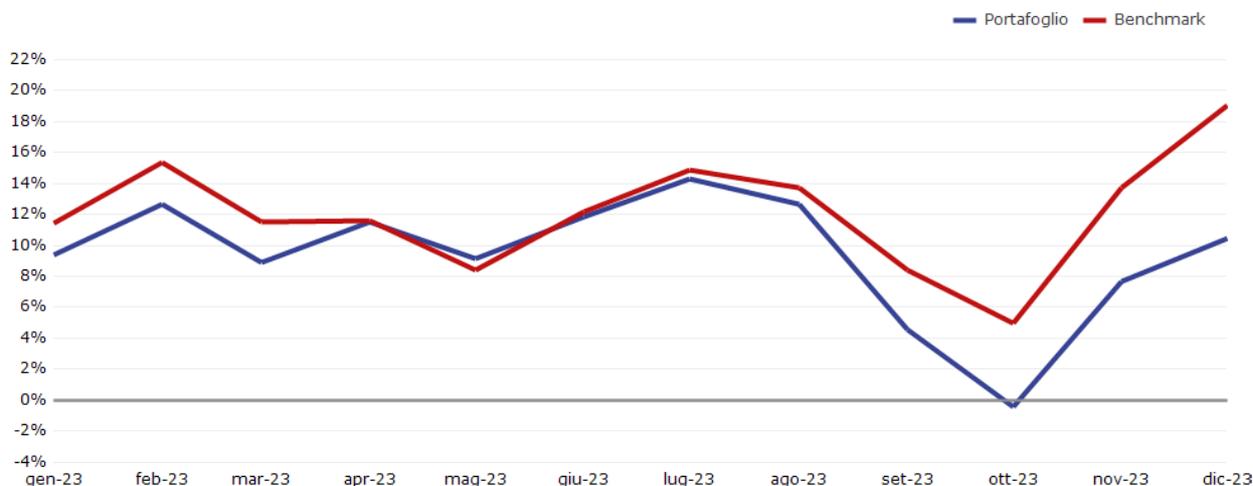
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe P del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 9,62 %.



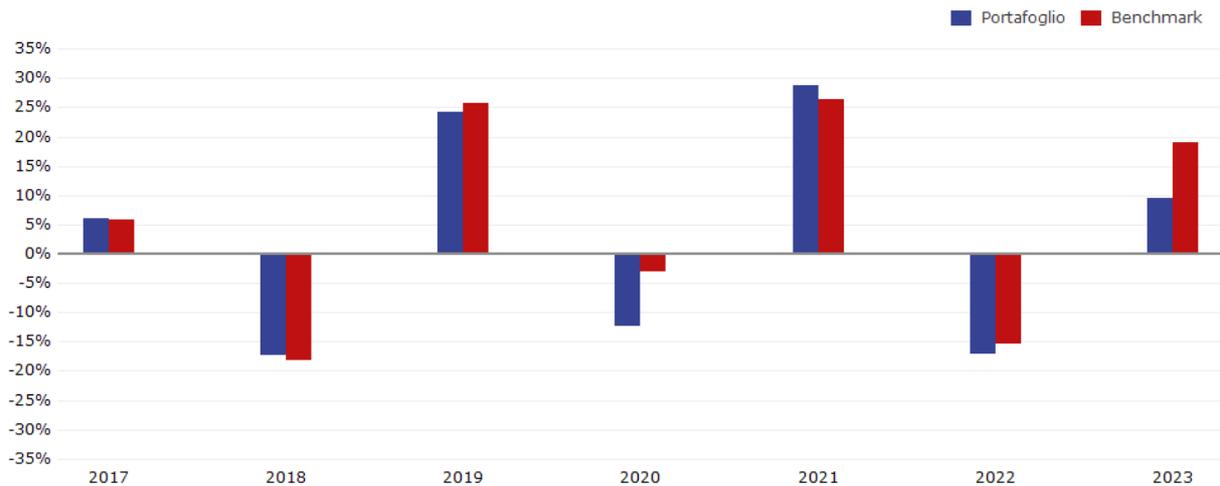
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 10,72 %.



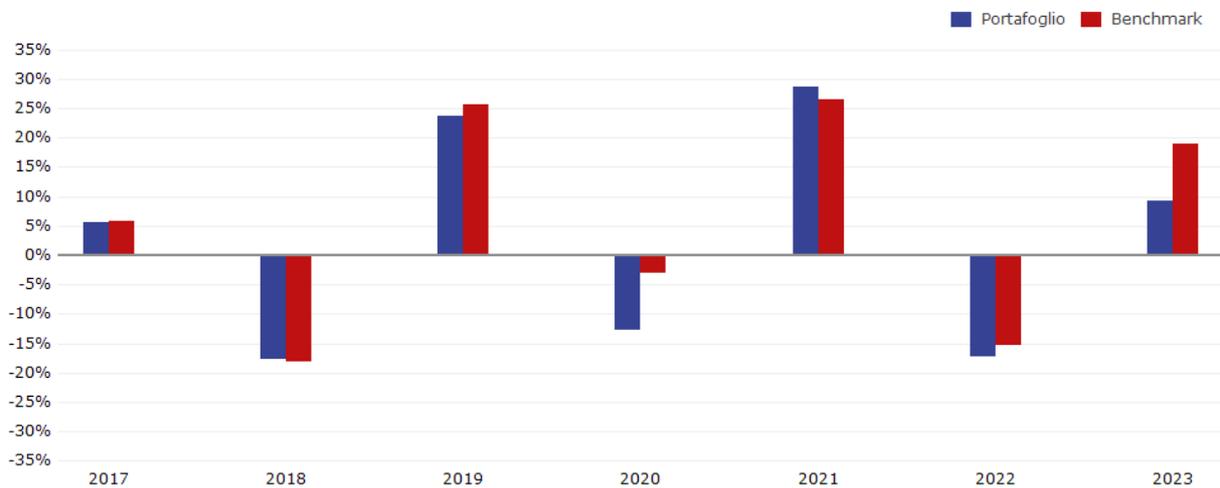
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 10,44 %.



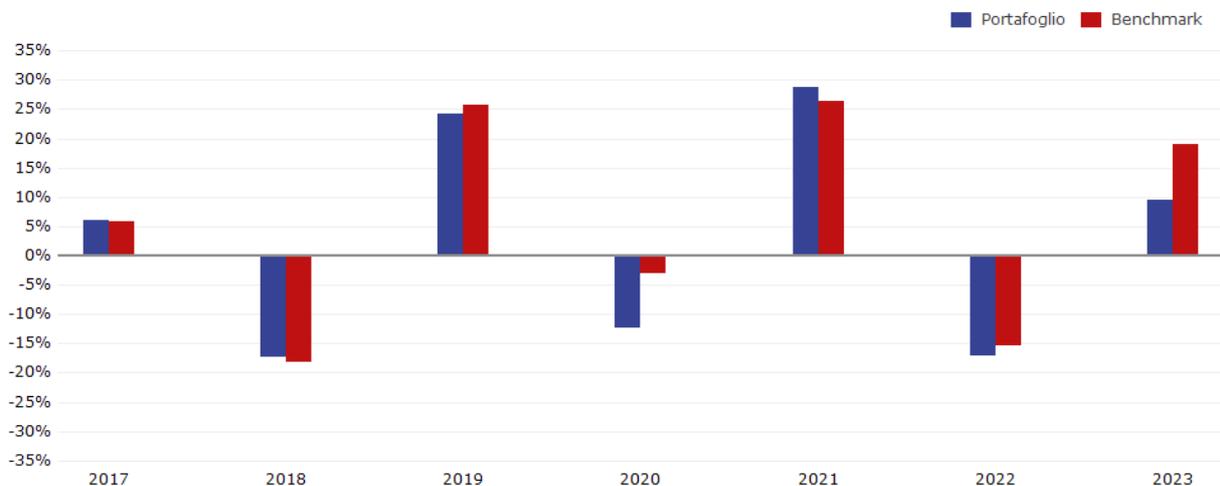
2. Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



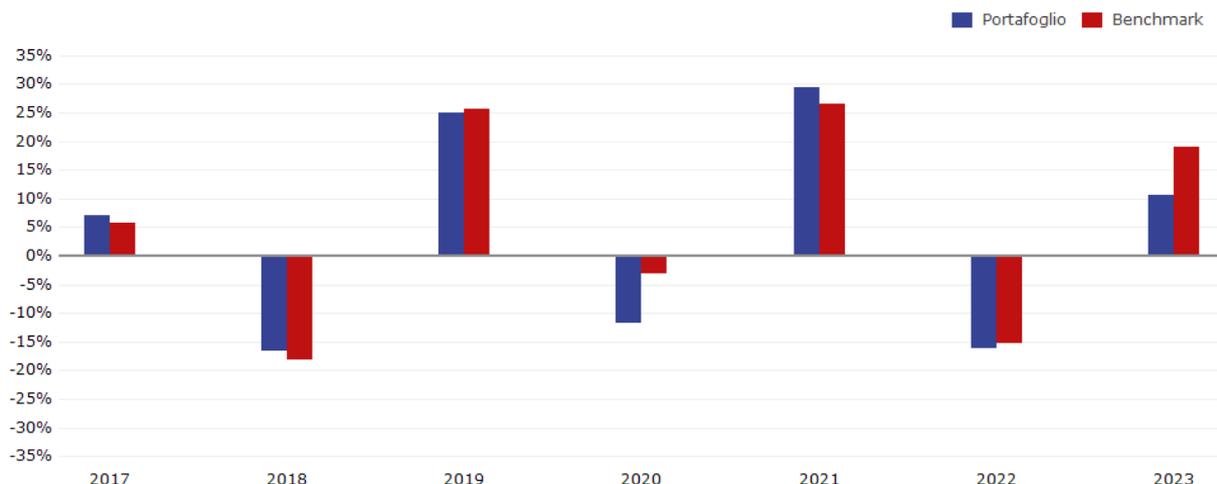
Il rendimento annuo della Classe E del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



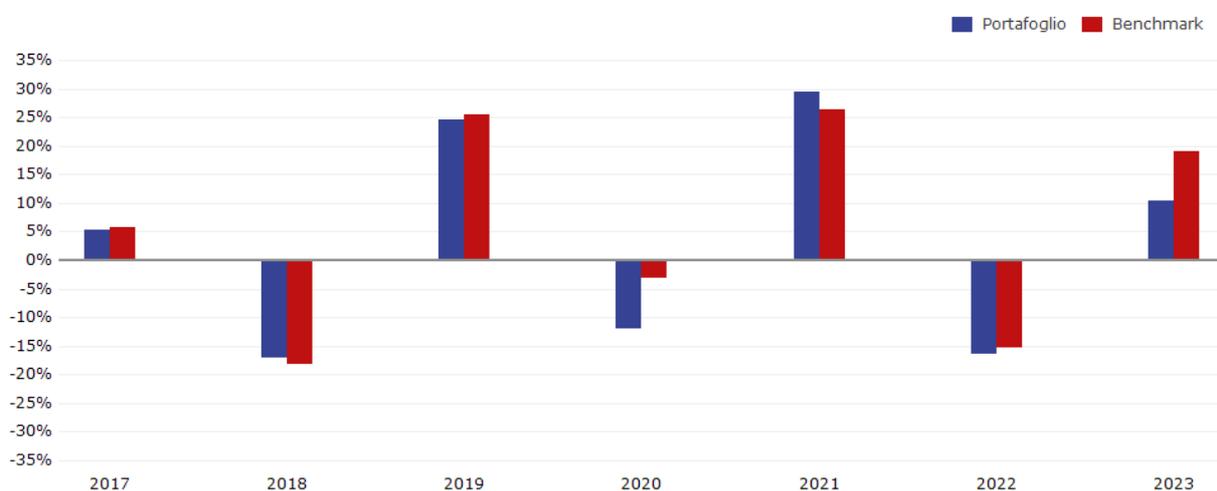
Il rendimento annuo della Classe P del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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:



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 26/10/2023	4,964
valore massimo al 31/07/2023	5,818

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe E	
valore minimo al 26/10/2023	4,870
valore massimo al 14/02/2023	5,734

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe P	
valore minimo al 26/10/2023	4,968
valore massimo al 31/07/2023	5,843

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe I	
valore minimo al 26/10/2023	5,214
valore massimo al 13/10/2023	6,118

Andamento del valore della quota durante l'esercizio - classe IE	

valore minimo al 26/10/2023	5,063
valore massimo al 31/07/2023	5,946

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)<sup>[1]</sup> del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR<sup>[2]</sup> mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
2023	5.61%	3.78%
2022	4.21%	2.82%
2021	3.49%	2.34%
2020	6.76%	4.55%

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

#### a) Registrazione delle operazioni

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

#### b) Valutazione dei titoli

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



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

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

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

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

## SEZIONE II – Le attività

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

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

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

Settore di attività economica	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA		38.145.207		100
<b>TOTALE</b>		<b>38.145.207</b>		<b>100</b>

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

Settore di attività economica	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
DIVERSI		6.164.164		16,16
FINANZIARIO		5.760.189		15,1
ELETTRONICO		4.229.613		11,09
COMMERCIO		4.149.234		10,87
CEMENTIFERO		4.148.249		10,88
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		4.077.623		10,69
BANCARIO		3.655.374		9,58
COMUNICAZIONI		2.408.174		6,31
MINERALE E METALLURGICO		2.001.790		5,25
ASSICURATIVO		869.797		2,28
TESSILE		681.000		1,79
<b>TOTALE</b>		<b>38.145.207</b>		<b>100</b>

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
LOTTOMATICA GROUP SP	215.000,00	9,79	1	2.104.848	5,45
BFF BANK SPA	192.200,00	10,32	1	1.983.504	5,13
FILA SPA	204.000,00	8,78	1	1.791.120	4,65
TECHNOGYM SPA	184.000,00	9,065	1	1.667.960	4,33
SAIPEM SPA	1.020.000,00	1,47	1	1.499.400	3,89
ANIMA HLDG ORD	371.500,00	4,006	1	1.488.229	3,86
IREN SPA	705.000,00	1,973	1	1.390.965	3,61
IVECO GROUP NV	148.500,00	8,146	1	1.209.681	3,14
BPER BANCA S.P.A.	399.000,00	3,026	1	1.207.374	3,13
ENAV SPA	340.000,00	3,436	1	1.168.240	3,03
BANCA POPOLARE DI SO	192.000,00	5,86	1	1.125.120	2,92
ARISTON HLDG ORD	171.000,00	6,265	1	1.071.315	2,78
CEMENTIR HLDG N V	109.214,00	9,54	1	1.041.902	2,7
TECHNOPROBE SPA	119.000,00	8,645	1	1.028.755	2,67
PIAGGIO + C. S.P.A.	342.000,00	2,978	1	1.018.476	2,64
ANTARES VISION SPA	540.000,00	1,852	1	1.000.080	2,59
UNIEURO SPA	95.000,00	10,38	1	986.100	2,56
EQUITA GROUP	243.110,00	3,68	1	894.645	2,32
AZIMUT HOLDING SPA	37.500,00	23,64	1	886.500	2,3
UNIPOL GRUPPO FINANZ	168.500,00	5,162	1	869.797	2,26
BANCO BPM SPA	180.000,00	4,781	1	860.580	2,23
EL.EN. SPA	80.000,00	9,75	1	780.000	2,02
ARNOLDO MONDADORI ED	362.938,00	2,145	1	778.502	2,02
RAI WAY	149.630,00	5,11	1	764.609	1,98
GVS SPA	135.015,00	5,575	1	752.709	1,95
INFRASTRUTTURE WIREL	61.700,00	11,45	1	706.465	1,83
CIVITANAVI SYSTEMS S	177.500,00	3,9	1	692.250	1,8
OVS SPA	300.000,00	2,27	1	681.000	1,77
BIFIRE SPA	200.000,00	3,38	1	676.000	1,75
NEXI SPA	68.500,00	7,406	1	507.311	1,32
OMER SPA	166.500,00	3,02	1	502.830	1,3
FRANCHI UMBERTO MARM	72.300,00	6,88	1	497.424	1,29
ELICA	210.000,00	2,27	1	476.700	1,24
CREDITO EMILIANO SPA	57.500,00	8,04	1	462.300	1,2
ENERGY TN SPA	240.000,00	1,905	1	457.200	1,19
DANIELI + CO	14.300,00	29,35	1	419.705	1,09
AVIO SPA	49.000,00	8,46	1	414.540	1,08
ACEA SPA	28.500,00	13,83	1	394.155	1,02
MARR SPA	33.300,00	11,48	1	382.284	0,99
ALKEMY SPA	39.416,00	9,19	1	362.233	0,94
A2A SPA	184.000,00	1,859	1	342.056	0,89
INDUSTRIE CHIMICHE F	73.589,00	4,58	1	337.038	0,87
EXPERT SYSTEM SPA	302.142,00	0,972	1	293.682	0,76
SIT SPA	47.155,00	3,4	1	160.327	0,42
FRANCHI UMBERTO MARM	22.800,00	0,2178	1	4.966	0,01
ANTARES VISION CW	135.299,00	0,032	1	4.330	0,01
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>38.145.207</b>	<b>98,93</b>

## II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi *
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	38.135.912			
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>38.135.912</b> <b>98,91</b>			

### Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Descrizione	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	38.135.912			
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>38.135.912</b> <b>98,91</b>			

### Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale Parti di OICR	5.283.501	13.143.452
<b>Totale</b>	<b>5.832.501</b>	<b>13.143.452</b>

## 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	9.295			
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				

Totali:				
- in valore assoluto		9.295		
- in percentuale del totale delle attività		0.02		

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

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		3.999
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		<b>3.999</b>

## Il.3 Titoli di debito

### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

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

### Duration modificata per valuta di denominazione

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 titoli di debito

## Il.4 Strumenti finanziari derivati

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

## Il.5 Depositi bancari

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

## Il.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

## Il.7 Operazioni di prestito titoli

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

## Il.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>412.099</b>
- Liquidità disponibile in euro	412.098
- Liquidità disponibile in divisa estera	1
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>412.099</b>

## Il.9 Altre attività



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

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>1.235</b>
- Su liquidità disponibile	1.235
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.235</b>

## SEZIONE III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

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

### III.3 Operazioni di prestito titoli

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

### III.4 Strumenti finanziari derivati

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

### III.5 Debiti verso partecipanti

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

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>20.219</b>
- rimborsi	02/01/2024	11.202
- rimborsi	03/01/2024	9.017
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>20.219</b>

### III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>140.519</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	783
- Provvigioni di gestione	138.545
- Commissione calcolo NAV	519
- Commissioni di tenuta conti liquidità	672
<b>Altre</b>	<b>17.839</b>
- Società di revisione	7.422
- Spese per pubblicazione	8.261
- Contributo di vigilanza Consob	2.156
<b>Totale altre passività</b>	<b>158.358</b>

## SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 4.223.219,647 pari allo 63,38% delle quote in circolazione.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.195.884,597 pari allo 17,95% delle quote in circolazione.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione delle consistenze del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe C				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		6.934.047	8.799.886	6.116.165
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>	<b>440.150</b>	<b>886.750</b>	<b>3.236.059</b>
	- sottoscrizioni singole	440.150	886.750	3.236.059
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	634.032		1.637.394
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>1.393.174</b>	<b>1.228.844</b>	<b>2.189.732</b>
	- riscatti	1.393.174	1.228.844	2.189.732
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		1.523.745	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>6.615.055</b>	<b>6.934.047</b>	<b>8.799.886</b>

Variazioni del patrimonio netto classe E				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		1.094.881	1.416.103	1.104.730
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>			<b>35.000</b>
	- sottoscrizioni singole			35.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	100.516		314.247
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>158.277</b>	<b>83.299</b>	<b>37.874</b>
	- riscatti	158.277	83.299	37.874
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		237.923	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.037.120</b>	<b>1.094.881</b>	<b>1.416.103</b>

Variazioni del patrimonio netto classe P				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		8.554.526	10.596.816	8.629.499
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>		<b>68.000</b>	<b>253.000</b>
	- sottoscrizioni singole		68.000	253.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	812.419		2.400.565
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>696.650</b>	<b>323.878</b>	<b>686.248</b>
	- riscatti	696.650	323.878	686.248
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		1.786.412	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>8.670.295</b>	<b>8.554.526</b>	<b>10.596.816</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021

Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		20.639.361	25.897.228	23.106.269
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>	<b>3.523.343</b>	<b>4.634.294</b>	<b>6.571.947</b>
	- sottoscrizioni singole	3.523.343	4.634.294	6.571.947
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.000.403		6.596.166
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>9.514.489</b>	<b>5.718.117</b>	<b>10.377.156</b>
	- riscatti	9.514.489	5.718.117	10.377.156
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		4.174.044	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>16.648.618</b>	<b>20.639.361</b>	<b>25.897.226</b>

Variazioni del patrimonio netto classe IE				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		6.406.935	8.152.826	7.137.091
<b>Incrementi</b>	<b>a) sottoscrizioni</b>	<b>2.194</b>	<b>8.758</b>	<b>68.259</b>
	- sottoscrizioni singole	2.194	8.758	68.259
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	650.209		1.983.911
<b>Decrementi</b>	<b>a) rimborsi</b>	<b>1.650.461</b>	<b>420.434</b>	<b>1.036.435</b>
	- riscatti	1.650.461	420.434	1.036.435
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		1.334.215	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>5.408.877</b>	<b>6.406.935</b>	<b>8.152.826</b>

## SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

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

Descrizione	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	38.145.207		413.333	38.558.540		178.577	178.577
Dollaro statunitense			1	1			
<b>TOTALE</b>	<b>38.145.207</b>		<b>413.334</b>	<b>38.558.541</b>		<b>178.577</b>	<b>178.577</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.809.082</b>		<b>1.684.741</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	1.809.082		1.684.741	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>			<b>-106.685</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-106.685	
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.
2. Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni che hanno inciso sul "Risultato di gestione cambi" (Voce E della sezione Reddittuale).
3. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha costi per "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti".

## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	144	2,00						
1) Provvigioni di gestione	E	25	2,19						
1) Provvigioni di gestione	P	181	1,99						
1) Provvigioni di gestione	I	199	1,00						
1) Provvigioni di gestione	IE	77	1,25						
- provvigioni di base	C	144	2,00						
- provvigioni di base	E	25	2,19						
- provvigioni di base	P	181	1,99						
- provvigioni di base	I	199	1,00						
- provvigioni di base	IE	77	1,25						
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	P	2	0,02						
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						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe(**)									
4) Compenso del depositario	C	3	0,05						
4) Compenso del depositario	E	1	0,05						
4) Compenso del depositario	P	4	0,05						
4) Compenso del depositario	I	10	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	3	0,05						
5) Spese di revisione del fondo	C	1	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	E								
5) Spese di revisione del fondo	P	2	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	I	5	0,02						
5) Spese di revisione del fondo	IE	1	0,02						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	C	2	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	E	1	0,10						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	P	2	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	2	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	IE	1	0,02						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	C								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	E								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	P								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	1	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza	IE	1	0,01						
9) Commissioni collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>151</b>	<b>2,11</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>E</b>	<b>27</b>	<b>2,34</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>P</b>	<b>191</b>	<b>2,10</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>220</b>	<b>1,11</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>IE</b>	<b>83</b>	<b>1,36</b>						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		8		0,05					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	C								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	E								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	P	1	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	1	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	IE								

TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	C	153	2,11					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	E	27	2,34					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	P	194	2,11					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	224	1,12					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	IE	84	1,36					

(\*) 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 2023 non si è verificata tale condizione.

## IV.3 Remunerazioni

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

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 112.804, di cui € 80.954 relativi alla componente fissa ed € 31.850 relativi alla componente variabile.

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

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

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

La percentuale di incidenza della remunerazione riconosciuta al personale coinvolto nella gestione del Fondo (n. 5 unità), per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso, rispetto al totale della remunerazione del personale è pari allo 1,50% (1).

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

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

## SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

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

Descrizione	Importo
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>7.275</b>
- C/C in divisa Euro	7.275
<b>Altri ricavi</b>	<b>97</b>
- Sopravvenienze attive	2
- Ricavi vari	95
<b>Altri oneri</b>	<b>-14.735</b>
- Commissione su operatività in titoli	-8.414
- Spese bancarie	-361
- Sopravvenienze passive	-1.960
- Spese varie	-4.000
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-7.363</b>



## SEZIONE VI – Imposte

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

Descrizione	Importo
<b>Bolli</b>	<b>-2.500</b>
- di cui classe C	-417
- di cui classe E	-67
- di cui classe P	-540
- di cui classe I	-1121
- di cui classe IE	-355
<b>Totale imposte</b>	<b>-2.500</b>

## 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	7.173		7.173
SIM	144		144
Banche e imprese di investimento estere			
Altre controparti	1.097		1.097

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	2,42

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2024.

L'Amministratore Delegato  
Dr. Emilio Claudio Franco