



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# **Mediobanca Mid & Small Cap Italy**

Relazione di Gestione del Fondo  
al 30 dicembre 2022



# Sommario

---

Relazione degli Amministratori	3
<hr/>	
Relazione di Gestione del Fondo	10
<hr/>	
Nota Integrativa	16



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione degli Amministratori

---



## Relazione degli Amministratori

---

### Contesto Macroeconomico

Il 2022 doveva celebrare la definitiva uscita delle economie dalla crisi pandemica, sostenute da politiche economiche, in particolare fiscali, espansive. A febbraio tuttavia tale scenario è stato sovvertito dall'improvvisa ed inattesa invasione russa dell'Ucraina e dal conseguente conflitto nonché dal generale ed intenso rialzo dei prezzi a livello mondiale (acuito oltre che dalla citata guerra dalle difficoltà mostrate dalla Cina nel contrastare l'epidemia Covid). La reazione delle autorità monetarie per contrastare la spirale inflattiva non si è fatta attendere. Con l'obiettivo principale di tenere ancorate le aspettative di lungo termine si è così materializzato uno dei cicli di rialzo tassi più intenso e veloce della storia di molte Banche Centrali. La restrizione delle condizioni finanziarie è stato così il principale driver delle performance dei mercati finanziari: le obbligazioni governative in primis hanno riflesso con un intenso ribasso dei corsi i nuovi livelli di rendimento offerti su tutte le principali scadenze; le obbligazioni societarie oltre a dover riflettere le nuove condizioni dei titoli governativi di riferimento hanno prezzato con un allargamento degli spread il nuovo contesto di avversione al rischio materializzatosi sul mercato; gli investimenti azionari al pari di tutti gli altri attivi finanziari hanno dovuto incorporare i nuovi premi per il rischio richiesti dagli investitori, sperimentando momenti di forte penalizzazione in concomitanza con l'accentuarsi dei problemi citati. Tra le principali asset class le materie prime sono state le uniche beneficiarie dello scenario delineatosi nel 2022, in particolare con la componente energetica, insieme al dollaro statunitense che ha tratto simultaneo vantaggio dall'essere considerato una valuta rifugio nei momenti di avversità e della maggior reattività della Fed nell'alzare i tassi di riferimento rispetto alle altre Banche Centrali, in particolare alla BCE.

Sui mercati azionari il 2022 può essere così riassunto utilizzando i principali indici (espressi in valuta locale e total return): S&P500 -18,1%; Nasdaq -32,3%; Stoxx600 -10,1%; EuroStoxx50 -8,8%; FtseMib -9,3%; DAX -12,3%; CAC40 -6,7%; Topix -2,4% e MSCI Emerging Markets -19,7%. In termini di stili di investimento gli ultimi 12 mesi hanno premiato in USA, soprattutto i titoli "value" rispetto ai titoli "growth", comunque entrambi in territorio negativo in valuta locale rispettivamente a -6,9% i primi e -32,5% i secondi. Poca differenza invece sul fronte delle capitalizzazioni con le small caps misurate attraverso l'indice Russell200 che sempre total return in usd registrano un -20,4%. In zona euro, dal punto di vista dello stile di investimento, valgono le stesse conclusioni tratte sul mercato americano con l'indice "value" a -5,6% in netta sopra-performance rispetto all'indice "growth" -19,8%; al contempo le small caps sono risultate più penalizzate nel vecchio continente rispetto alle large caps con un -17% circa rispetto al -8,8% dell'Eurostoxx50. Dal punto di vista settoriale da evidenziare la netta divergenza del comparto energetico che si è giovato del rialzo delle quotazioni delle commodities, anche in virtù delle sanzioni



europee imposte al produttore russo, arrivando così a registrare una rilevante crescita degli utili tradottasi in un rialzo generalizzato dei corsi azionari. In USA il comparto registra sul 2022 un +63% misurato in usd mentre in Europa un +37,9%. Bene negli USA anche Utilities in rialzo del +1,28% e Consumer Staples che limitano a -1,1% le perdite. Male invece tecnologia -29,7%, consumi discrezionali -36,4% e telecomunicazioni -40,5%. In Europa invece da segnalare le caratteristiche difensive di Healthcare a -3,8% e Financials a -2,1% sull'anno che si contrappongono ai peggiori -16% di industriali e consumi discrezionali ed al -28% del comparto tecnologico.

Passando al comparto obbligazionario occorre innanzitutto evidenziare come il 2022 sia stato il peggior anno di sempre in termini di performance del decennale americano (da quando esiste la serie storica). Il movimento di rialzo tassi ha interessato tutte le curve su tutte le scadenze anche se con intensità differente ed ha determinato perdite sul comparto obbligazionario governativo di assoluta eccezionalità. In Europa i tassi sono saliti di 320 punti base circa sulla parte breve termine (1-3 anni), 300 bps su quella intermedia (3-5 anni) e 280 bps sulla lunga (7-10) prendendo le emissioni tedesche come benchmark. Focalizzandoci sulle emissioni italiane invece gli aumenti sono stati mediamente maggiori tra i 20 ed i 60 bps. Ancora più marcato il movimento della curva statunitense in particolare con il tratto 1-3 anni che registra un rialzo di 380 bps, quello intermedio di 293 ed il decennale 236 bps, passando ad offrire il 3,87% a fine anno dall'1,51% di inizio gennaio 2022. In termini di performance tutto questo ha significato mediamente un -4,5% sugli investimenti breve termine governativi europei, -10,1% su quelli medio termine e prossimi al -20% su quelli lungo termine. Più difensivi nel corso del 2022 sono state le emissioni inflation linked che, grazie al loro meccanismo di indicizzazione alle dinamiche dei prezzi, sono riuscite a contenere le perdite indicativamente del 50% rispetto ad un generico indice governativo (Ice BofA Euro Government -18,2%; ICE BofA Euro Inflation-Linked Government -9,1%). Il segmento delle emissioni societarie è stato chiaramente interessato dal rialzo dei tassi cui si è aggiunto un allargamento degli spread di circa 60 punti base sulle componenti a maggior merito creditizio (c.d. Investment Grade) e di circa 170 bps sulle componenti più speculative (c.d. High Yield) su entrambe le sponde dell'atlantico. Un generico investimento obbligazionario corporate IG europeo chiude così il 2022 a -14% misurato con l'indice ICE BofA Euro Corporate (-15,5% l'equivalente USA in usd) ed a -11,5% sull'High Yield (-11,2% negli Stati Uniti). Lo scenario illustrato è risultato penalizzante anche per le emissioni in hard currency dei mercati emergenti che archiviano il 2022 a -13% in usd. Dal punto di vista valutario merita tuttavia di essere evidenziato il significativo rafforzamento del dollaro statunitense, in particolare nei confronti dell'euro. Con un movimento del 5,85% (da 1,13 a 1,07 contro euro) ha contribuito a rendere meno pesanti per l'investitore europeo le perdite maturate su tutti gli attivi denominati in usd, riducendo di pari ammontare le relative performance. In particolare, l'effetto hedge si è manifestato durante i forti periodi di ribasso di inizio anno e di fine estate con un punto di rafforzamento massimo al di sotto della parità (0,959 contro euro raggiunto a settembre)



equivalente ad una performance del +15% YTD in quella data. La moneta unica europea ha perso anche contro il franco svizzero (-4,62% sul 2022) mentre ha recuperato terreno sia nei confronti della sterlina inglese (+5,2%) che dello Yen (+7,3%). Il mercato delle materie prime è stato trainato dal settore energetico ed in particolare del gas. Anche tralasciando i noti eccessi raggiunti dal future sul natural gas quotato ad Amsterdam, eccessi legati alle vicende belliche, il contratto scambiato al New York Mercantile Exchange ha chiuso l'anno in progresso del 44%, il Brent archivia un +10,5% mentre il WTI un +6,7%. Bene in generale le commodity agricole mentre contrastati i metalli con oro e argento pressoché invariati nell'anno (in flessione dopo la fiammata di inizio 2022 causata dall'invasione dell'Ucraina ad opera della Russia). Outlier nel contesto illustrato il -25% del cotone e soprattutto il -14,5% del rame, probabilmente termometro del rallentamento economico in atto.

### **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 30.12.2022 rispettivamente 5,135 e 5,045 che hanno registrato una performance netta di 1,02% la prima e 0,88% la seconda; le altre classi, non "PIR Compliant", sono: la classe C valorizzata 5,113 con performance di 1,03%, la classe I valorizzata 5,345 con performance di 1,54% e la classe IE valorizzata 5,202 con performance di 1,40% nel semestre considerato. Il Fondo, complessivamente, ha registrato una performance inferiore di circa il 3.5% rispetto al benchmark di riferimento.

La performance negativa del Fondo è stata impattata principalmente dalla natura più concentrata del portafoglio rispetto al benchmark di riferimento e da alcune posizioni che hanno risentito delle dinamiche macro e di posizionamento del mercato nel settore industriale (GVS, Fila, Omer, Civitanavi, Avio, Antares ed Alkemy), utilities (Iren) e nel settore consumi (Newlat, Marr, e Unieuro).

Durante il secondo semestre dell'anno 2022 il Fondo ha mantenuto performance positive in termini assoluti, ma ha sottoperformato il benchmark di riferimento, in una fase di mercato azionario positiva seppure volatile ed incerta. In particolare, dopo il recupero registrato nel mese di luglio (+5,22%), i mesi di agosto e settembre hanno registrato ribassi generalizzati nell'ordine del 4%. Successivamente si è assistito ad una una fase di forte recupero per i mercati



azionari (ottobre e novembre particolarmente positivi) grazie principalmente ai dati sull'inflazione in rallentamento (brusco calo dei prezzi energetici) e alla possibile graduale riduzione della politica zero-covid in Cina. Sullo sfondo l'evoluzione della guerra in Ucraina ha continuato a condizionare il clima di incertezza economica e l'appetito per il rischio degli investitori.

Anche il mercato azionario italiano si è mosso per tutto il 2022 sulla scia dei vari shock esogeni negativi (guerra Russia Ucraina, crisi energetica, politiche restrittive delle Banche centrali, inflazione e ripresa contagi Covid in Cina). Nessun particolare impatto, invece, dal nuovo contesto politico domestico. In generale, il 2022 è stato un anno molto negativo per le attività finanziarie con il mercato azionario italiano in calo del 13,3%.

Va comunque evidenziato come, durante il semestre, si è assistito ad alcune revisioni al ribasso della crescita attesa del GDP, che rimane comunque positiva; le aspettative sulla crescita degli utili rimangono ben ancorate e supportate dai risultati aziendali.

Il Fondo ha continuato l'attività di investimento e gestione del portafoglio in conformità con le linee guida della Politica di Investimento del Fondo e la natura intrinseca del prodotto Mediobanca Mid & Small Cap Italy. Al 31.12.2022 il portafoglio risulta investito maggiormente in mid&small cap italiane (c/a 75-80%), lasciando ai titoli di maggiore capitalizzazione il rimanente 15-20% c/a. Il Fondo è quindi investito totalmente in titoli azionari italiani e l'esposizione netta azionaria effettiva a fine semestre è stata pari al 95% c/a, considerando un 5% c/a di liquidità. Durante il semestre abbiamo approfittato dell'alta volatilità del mercato per effettuare alcuni ribilanciamenti/riposizionamenti.

Durante il semestre la SGR ha adottato, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento Congiunto, la "Strategia per l'esercizio del diritto di voto" che disciplina le modalità operative adottate per garantire l'esercizio del diritto di voto nell'esclusivo interesse del Fondo e dei suoi partecipanti. In particolare, la stagione assembleare (che vede una stagionalità maggiore nei primi mesi dell'anno) ha visto la partecipazione del Fondo alle assemblee delle seguenti società ai fini della nomina e/o integrazione dei membri del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale:

- secondo semestre 2022: BPER BANCA, INWIT

Rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo

Nel mese di novembre il Fondo ha aderito all'operazione di collocamento dei diritti inoptati relativi all'aumento capitale Banca Monte dei Paschi di Siena effettuate da Mediobanca S.p.A. in qualità di joint global coordinator; l'ammontare dei diritti acquistati è stato pari a 3.000 al prezzo di 0.005 € e successivamente esercitati (l'esercizio dei diritti ha portato all'attribuzione di 374.000 azioni MPS per un importo pari a 748.000 €).



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

Non vi sono da segnalare eventi particolari verificatisi nel semestre.

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

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

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel 2023**

Nella prima parte dell'anno 2023 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). Inoltre, si continuerà ad analizzare e monitorare l'attuale situazione di incertezza sui mercati azionari (rialzo dei tassi da parte delle Banche Centrali con annessi aumenti della volatilità sull'equity, colli di bottiglia nelle catene di fornitura ed impatti inflattivi sui margini societari) e dell'economia globale sia in un'ottica di recovery (sfruttando le opportunità di investimento che verranno a crearsi in specifici settori e singole società da un punto di vista fondamentale e valutativo) sia in vista di eventuali restrizioni dovute a nuove varianti covid le quali potrebbero impattare, seppur con effetti minori, le economie mondiali.

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. La nostra valutazione sull'azionario mid&small cap italiano è neutrale/positiva in quanto, sebbene le valutazioni assolute siano a premio rispetto alle medie storiche, le valutazioni relative (rispetto ai rendimenti obbligazionari) sono convenienti.

Anche il nuovo anno sarà determinato da fattori macro, guidati dai dati sull'inflazione e dalle conseguenti decisioni della Banca Centrale sull'inasprimento della politica monetaria. Riteniamo che l'Europa, dove le prospettive di crescita economica sono certamente più vulnerabili che altrove, potrebbe beneficiare di pressioni inflazionistiche più contenute grazie al calo dei prezzi dell'energia (dopo un inverno mite, politiche energetiche atte a calmierare i prezzi e stabilizzare i fondamentali dei mercati energetici) e ai segnali di una via d'uscita dal conflitto ucraino. Le stime sugli utili rimangono in crescita per il 2023; la riapertura dell'economia cinese è anche un importante punto di attenzione che potrebbe guidare un flusso di notizie positive nei settori più esposti.





**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Ulteriori rischi, per l'Italia in particolare, rimangono focalizzati sull'instabilità politica.

### **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, Allfunds Bank e Online Sim.



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione di Gestione del Fondo

---



## Relazione di Gestione del Fondo

### Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2022

La Relazione al 30 Dicembre 2022 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 30/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>42.598.102</b>	<b>97,17</b>	<b>53.794.227</b>	<b>97,41</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	42.598.102	97,17	53.794.227	97,41
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>23.917</b>	<b>0,06</b>		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	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 LIQUIDITÀ</b>	<b>1.212.964</b>	<b>2,77</b>	<b>1.427.806</b>	<b>2,59</b>
F1. Liquidità disponibile	1.195.169	2,73	1.427.806	2,59
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.795	0,04		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>503</b>	<b>0,00</b>		
G1. Ratei attivi	501	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>43.835.486</b>	<b>100,00</b>	<b>55.222.033</b>	<b>100,00</b>



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO 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>28.078</b>	<b>48.900</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.078	48.900
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>177.658</b>	<b>310.274</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	157.594	295.868
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.064	14.406
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>205.736</b>	<b>359.174</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>43.629.750</b>	<b>54.862.859</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe C	<b>1.356.147,449</b>	<b>1.427.525,800</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe E	<b>217.003,151</b>	<b>232.149,510</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe P	<b>1.665.853,877</b>	<b>1.711.655,564</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe I	<b>3.861.449,094</b>	<b>4.058.277,235</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe IE	<b>1.231.560,768</b>	<b>1.309.222,019</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe C	<b>6.934.047</b>	<b>8.799.886</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe E	<b>1.094.881</b>	<b>1.416.103</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe P	<b>8.554.526</b>	<b>10.596.816</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe I	<b>20.639.361</b>	<b>25.897.228</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe IE	<b>6.406.935</b>	<b>8.152.826</b>
Valore unitario della quote di Classe C	<b>5,113</b>	<b>6,164</b>
Valore unitario della quote di Classe E	<b>5,045</b>	<b>6,100</b>
Valore unitario della quote di Classe P	<b>5,135</b>	<b>6,191</b>
Valore unitario della quote di Classe I	<b>5,345</b>	<b>6,381</b>
Valore unitario della quote di Classe IE	<b>5,202</b>	<b>6,227</b>



## MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	159.579,081
Quote rimborsate	230.957,432

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	15.146,359

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe P	
Quote emesse	12.045,289
Quote rimborsate	57.846,976

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	828.920,775
Quote rimborsate	1.025.748,916

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	1.638,849
Quote rimborsate	79.300,100



## Relazione di Gestione del Fondo

### Sezione Reddituale al 30 dicembre 2022

	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	1.851.668	1.381.298
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	-1.400.176	5.350.738
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale	-8.757.545	7.033.262
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>-8.306.053</b>	<b>13.765.298</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	-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>-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 30/12/2022	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>-8.324.221</b>	<b>13.765.298</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-8.839	-23.936
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-8.333.060</b>	<b>13.741.362</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-653.599	-722.188
di cui classe C	-148.716	-126.044
di cui classe E	-25.193	-23.962
di cui classe P	-174.410	-177.168
di cui classe I	-220.100	-307.788
di cui classe IE	-85.180	-87.226
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.998	-8.884
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-22.405	-24.886
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-9.650	-5.244
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-10.414	-9.161
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	512	
I2. ALTRI RICAVI	1.794	7.203
I3. ALTRI ONERI	-13.077	-27.772
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-9.047.897</b>	<b>12.950.430</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-8.442	-18.147
di cui classe C	-1.369	-2.442
di cui classe E	-212	-458
di cui classe P	-1.621	-3.484
di cui classe I	-3.998	-9.009
di cui classe IE	-1.242	-2.754
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-9.056.339</b>	<b>12.932.283</b>
di cui classe C	-1.523.745	1.637.394
di cui classe E	-237.923	314.247
di cui classe P	-1.786.412	2.400.565
di cui classe I	-4.174.044	6.596.166
di cui classe IE	-1.334.215	1.983.911



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Nota Integrativa Forma e contenuto della Relazione

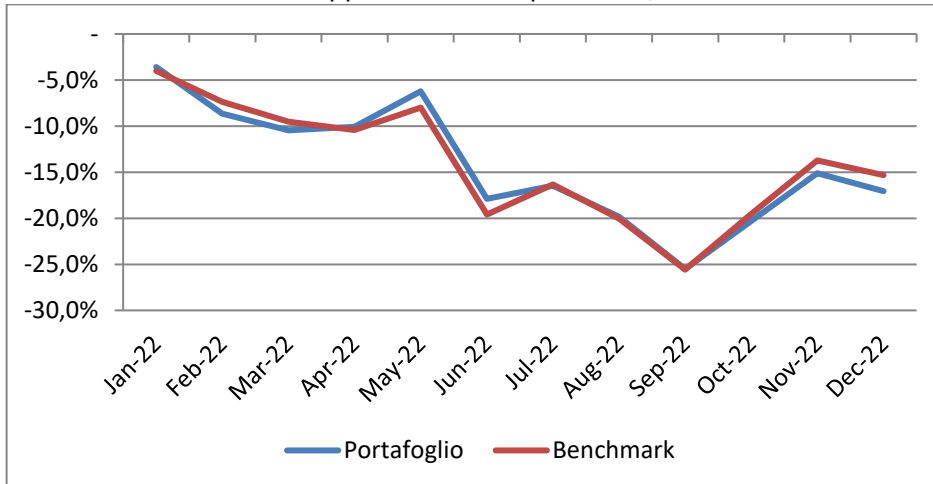
---



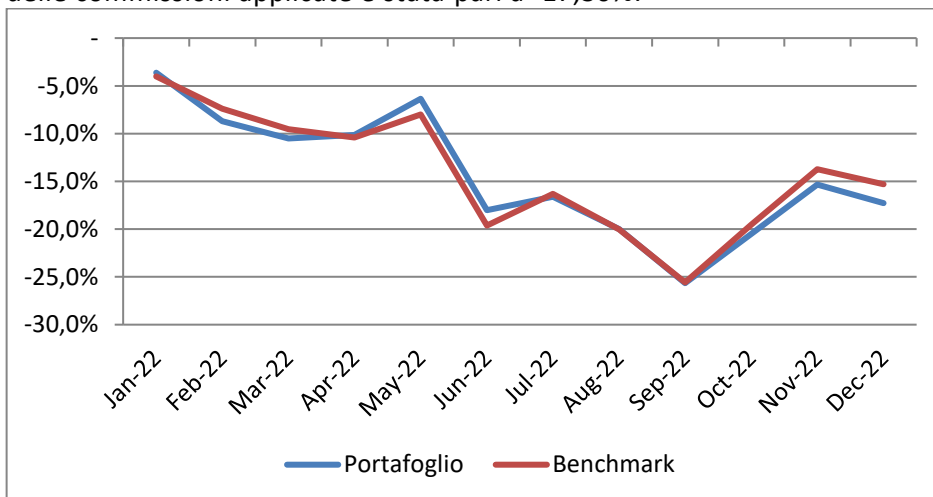
## Nota Integrativa

### Parte A – Andamento del valore della quota

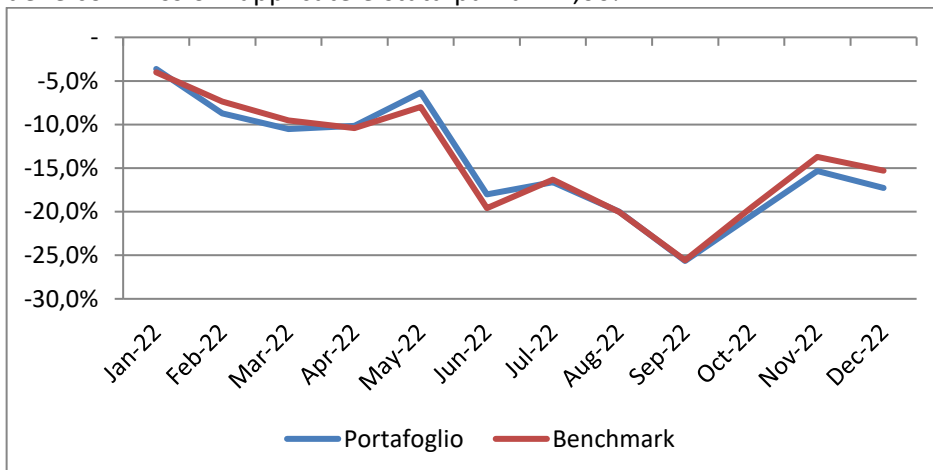
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -17,05%.



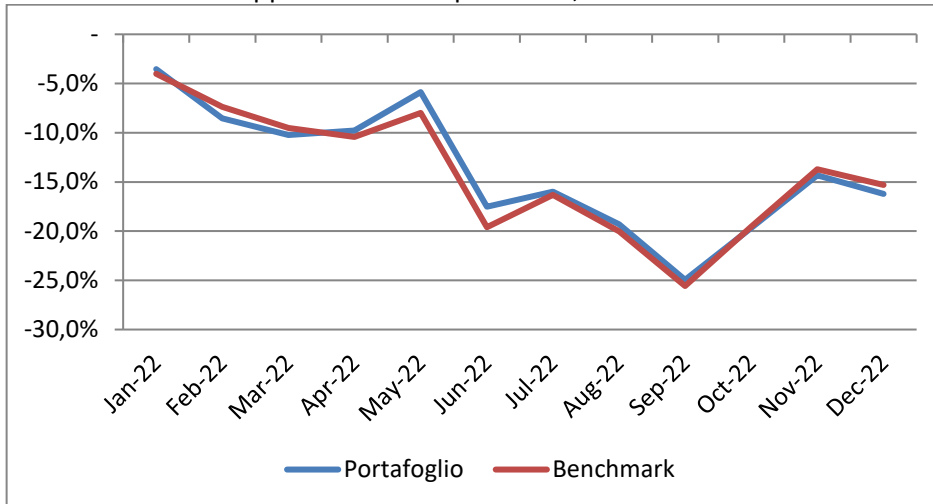
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -17,30%.



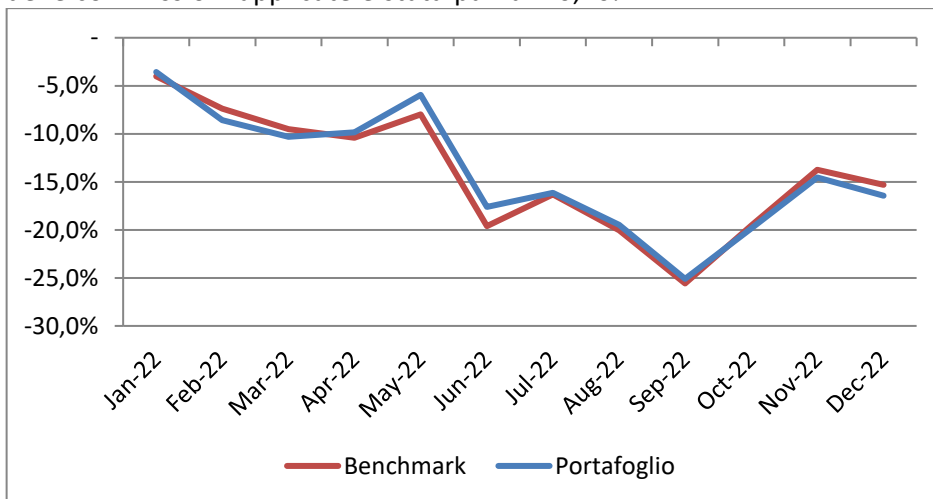
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe P del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -17,06%.



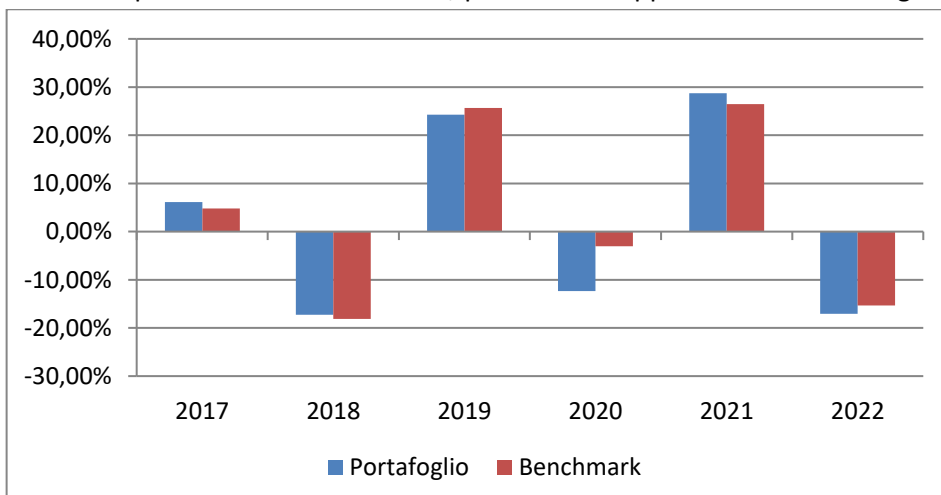
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -16,24%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -16,46%.

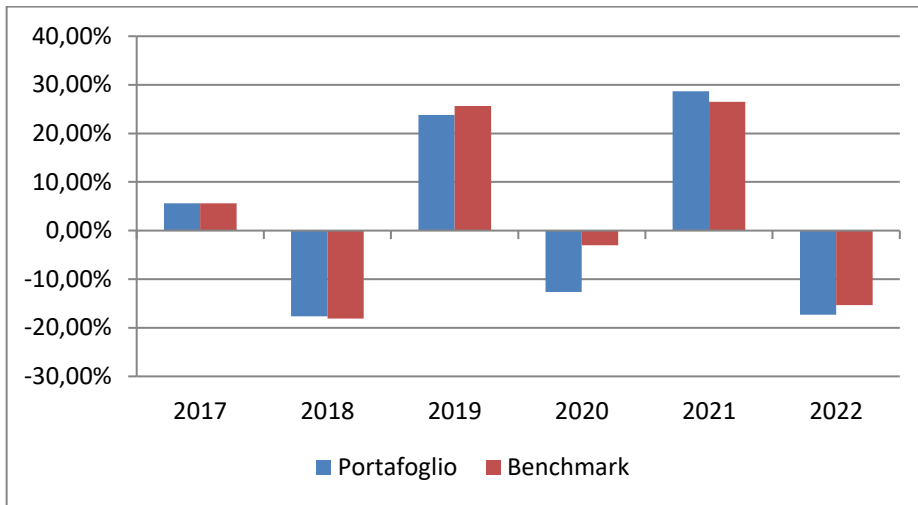


2) Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

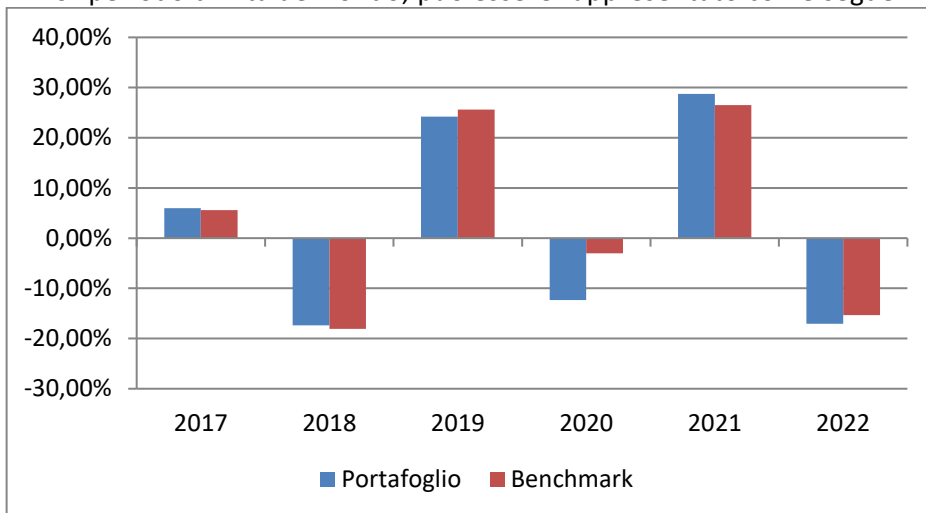




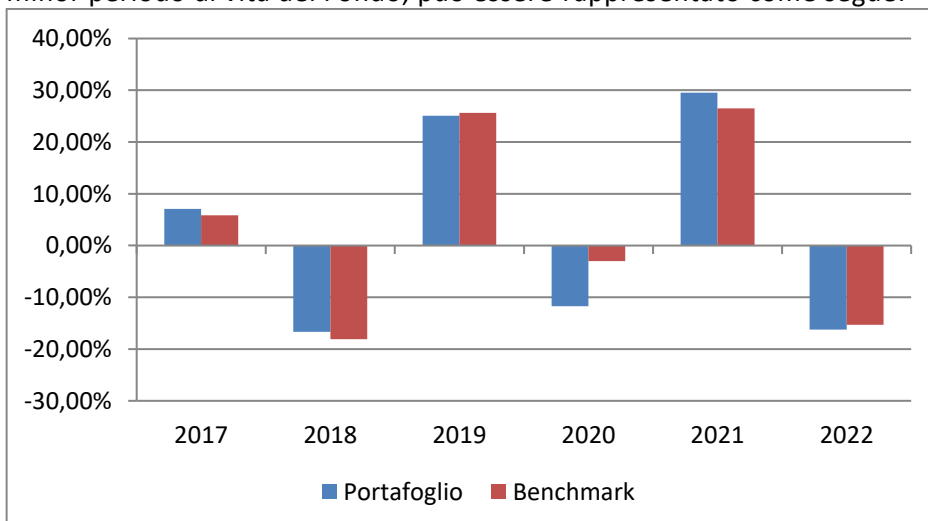
Il rendimento annuo della Classe E del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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:

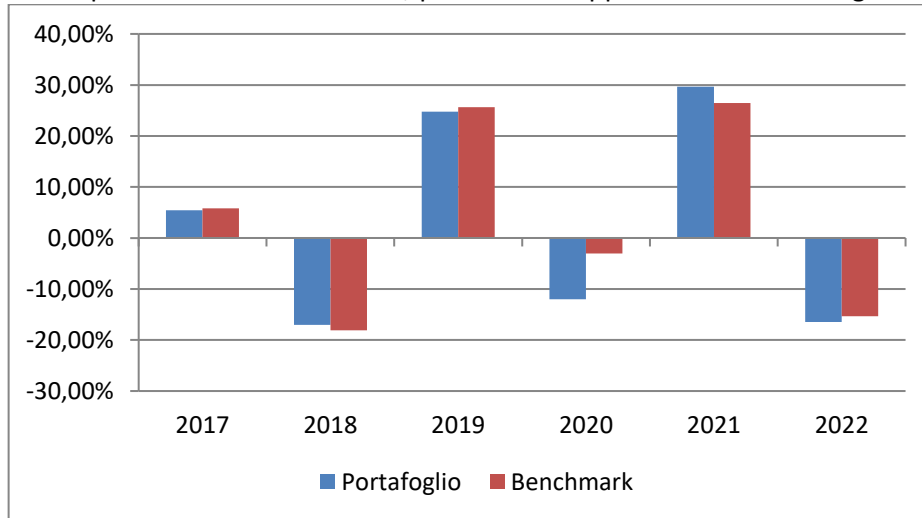


Il rendimento annuo della Classe I del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:





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 minimi e massimi delle quote raggiunti durante l'esercizio sono così riassunti:

Andamento del valore della quota Classe C durante l'esercizio	
valore minimo al 29/09/2022	4,521
valore massimo al 04/01/2022	6,279

Andamento del valore della quota Classe E durante l'esercizio	
valore minimo al 29/09/2022	4,465
valore massimo al 04/01/2022	6,215

Andamento del valore della quota Classe P durante l'esercizio	
valore minimo al 29/09/2022	4,541
valore massimo al 04/01/2022	6,306

Andamento del valore della quota Classe I durante l'esercizio	
valore minimo al 29/09/2022	4,715
valore massimo al 04/01/2022	6,500

Andamento del valore della quota Classe IE durante l'esercizio	
valore minimo al 29/09/2022	4,592
valore massimo al 04/01/2022	6,346



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) del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR\*\* mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
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 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.

\*\* 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.



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.

Lo sfociamento della crisi ucraina-russa (bielorussia) in una guerra, non ha portato incrementi dei rischi diretti al Fondo in quanto nel portafoglio gestito al 30 dicembre 2022 non sono presenti titoli in valuta, quotati sui mercati ed emessi da società appartenenti a gruppi ucraini/russi (bielorussi).



---

## 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 2022 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Si segnala che Mediobanca SGR S.p.A. ha delegato il calcolo del NAV in outsourcing al depositario State Street Bank International GmbH.

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:

#### 1) Criteri Contabili

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo, tali poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio.

Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità con gli usi di Borsa.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza.

#### 2) Criteri di valutazione degli strumenti finanziari

Il prezzo di valutazione dei titoli in portafoglio in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della Relazione;
- 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;
  - i futures, 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;
  - i futures, 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 2022, 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 30/12/2022			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA		42.622.019		100,00
<b>TOTALE</b>		<b>42.622.019</b>		<b>100,00</b>

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

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2022			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
DIVERSI		7.704.289		18,08
FINANZIARIO		6.008.118		14,10
CEMENTIFERO		5.438.937		12,76
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		5.224.342		12,26
ELETTRONICO		4.391.889		10,30





BANCARIO		4.309.158		10,11
COMUNICAZIONI		2.889.838		6,78
COMMERCIO		2.183.910		5,12
MINERALE E METALLURGICO		2.165.461		5,08
ASSICURATIVO		1.146.337		2,69
TESSILE		768.690		1,80
ALIMENTARE E AGRICOLO		391.050		0,92
<b>TOTALE</b>		<b>42.622.019</b>		<b>100,00</b>

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BFF BANK SPA	313.000	7,410000	1	2.319.329	5,29
ARISTON HLDG ORD	216.000	9,620000	1	2.077.920	4,73
ANTARES VISION SPA	245.000	8,030000	1	1.967.350	4,48
ANIMA HLDG ORD	481.500	3,742000	1	1.801.773	4,10
GVS SPA	404.600	4,050000	1	1.638.630	3,74
FILA SPA	228.000	6,960000	1	1.586.880	3,62
TECHNOGYM SPA	216.000	7,150000	1	1.544.400	3,52
SAIPEM SPA	1.287.000	1,127500	1	1.451.093	3,31
ENAV SPA	361.000	3,960000	1	1.429.560	3,26
IREN SPA	960.000	1,468000	1	1.409.280	3,22
BPER BANCA S.P.A.	674.000	1,918500	1	1.293.069	2,95
UNIEURO SPA	101.000	12,290000	1	1.241.290	2,83
ARNOLDO MONDADORI ED	680.729	1,808000	1	1.230.758	2,81
UNIPOL GRUPPO FINANZ	251.500	4,558000	1	1.146.337	2,62
PIAGGIO + C. S.P.A.	375.000	2,804000	1	1.051.500	2,40
BANCO BPM SPA	308.500	3,334000	1	1.028.539	2,35
TECHNOPROBE SPA	151.000	6,700000	1	1.011.700	2,31
EQUITA GROUP	269.000	3,640000	1	979.160	2,23
BANCA POPOLARE DI SO	259.000	3,780000	1	979.020	2,23
CEMENTIR HLDG N V	145.000	6,140000	1	890.300	2,03
EL.EN. SPA	62.000	14,250000	1	883.500	2,02
CIVITANAVI SYSTEMS S	255.000	3,460000	1	882.300	2,01
DE LONGHI SPA	38.800	20,980000	1	814.024	1,86
RAI WAY	149.630	5,410000	1	809.498	1,85
IVECO GROUP NV	140.000	5,558000	1	778.120	1,78
OVS SPA	365.000	2,106000	1	768.690	1,75
INFRASTRUTTURE WIREL	80.500	9,414000	1	757.827	1,73
FRANCHI UMBERTO MARM	73.100	9,500000	1	694.450	1,58
AVIO SPA	69.500	9,570000	1	665.115	1,52
ELICA	217.881	2,970000	1	647.107	1,48
CREDITO EMILIANO SPA	83.000	6,630000	1	550.290	1,26
BIFIRE SPA	200.000	2,530000	1	506.000	1,15
NEXI SPA	65.000	7,366000	1	478.790	1,09
DOBANK SPA	64.000	7,160000	1	458.240	1,05
OMER SPA	175.000	2,500000	1	437.500	1,00
MARR SPA	38.300	11,400000	1	436.620	1,00
AZIMUT HOLDING SPA	20.500	20,930000	1	429.065	0,98
ACEA SPA	33.000	12,920000	1	426.360	0,97
DANIELI + CO	20.300	20,800000	1	422.240	0,96
ENERGY TN SPA	175.000	2,410000	1	421.750	0,96



ALKEMY SPA	37.394	11,020000	1	412.082	0,94
INDUSTRIE CHIMICHE F	73.589	5,560000	1	409.155	0,93
NEWLAT FOOD SPA	90.000	4,345000	1	391.050	0,89
EXPERT SYSTEM SPA	552.810	0,617000	1	341.084	0,78
A2A SPA	257.000	1,245000	1	319.965	0,73
SIT SPA	46.145	6,140000	1	283.330	0,65
ANTARES VISION CW	135.299	0,710000	1	96.062	0,22
W FRANCHI UMBERTO MARM	22.800	0,873600	1	19.918	0,05
W INDUSTRIE CHIM	40.398	0,099000	1	3.999	0,01
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>42.622.019</b>	<b>97,23</b>

## SEZIONE II - Le attività

### 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	42.502.040 96.062			
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>42.598.102</b> <b>97,17</b>			

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

Descrizione	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione	42.598.102			
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>42.598.102</b> <b>97,17</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	13.698.086	14.694.405
<b>Totale</b>	<b>13.698.086</b>	<b>14.694.405</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	23.917			
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>23.917</b> <b>0,06</b>			

Le posizioni in strumenti non quotati si sono generate pur in assenza di movimenti titoli per la scarsa liquidità su due titoli (Warrant), per assenza di scambi anche per più giorni abbiamo contabilizzato detti strumenti tra i titoli non quotati.

## II.3 Titoli di debito

### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2022 strumenti finanziari strutturati.

### Duration modificata per valuta di denominazione

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2022 titoli di debito

## II.4 Strumenti finanziari derivati



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

## II.5 Depositi bancari

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

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

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

## II.7 Operazioni di prestito titoli

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.195.169</b>
- Liquidità disponibile in euro	1.195.168
- Liquidità disponibile in divisa estera	1
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>17.795</b>
- Vendite di strumenti finanziari	17.795
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.212.964</b>

## II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>501</b>
- Su liquidità disponibile	501
<b>Altre</b>	<b>2</b>
- Altre	2
<b>Totale altre attività</b>	<b>503</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.

### 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>28.078</b>
- rimborsi	02/01/23	4.737
- rimborsi	03/01/23	23.341
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>28.078</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>157.594</b>
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	946
- Provvigioni di gestione	155.208
- Commissione calcolo NAV	628
- Commissioni di tenuta conti liquidità	812
<b>Altre</b>	<b>20.064</b>
- Società di revisione	8.540
- Spese per pubblicazione	9.651
- Contributo di vigilanza Consob	1.873

## SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 5.612.502,198 pari a 67,36% delle quote in circolazione.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.863.229,232 pari a 22,36% delle quote in circolazione.
- 3) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto Classe C				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>8.799.886</b>	<b>6.116.165</b>	<b>8.506.690</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	886.750	3.236.059	360.785
	- sottoscrizioni singole	886.750	3.236.059	360.785
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		1.637.394	
Decrementi	a) rimborsi	1.228.844	2.189.732	1.856.731
	- riscatti	1.228.844	2.189.732	1.856.731
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.523.745		894.579
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>6.934.047</b>	<b>8.799.886</b>	<b>6.116.165</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe E				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>1.416.103</b>	<b>1.104.730</b>	<b>1.298.300</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni		35.000	145.000
	- sottoscrizioni singole		35.000	145.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		314.247	
Decrementi	a) rimborsi	83.299	37.874	164.055
	- riscatti	83.299	37.874	164.055
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	237.923		174.515
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.094.881</b>	<b>1.416.103</b>	<b>1.104.730</b>



Variazioni del patrimonio netto Classe P				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>10.596.816</b>	<b>8.629.499</b>	<b>10.501.844</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	68.000	253.000	191.000
	- sottoscrizioni singole	68.000	253.000	191.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.400.565	
Decrementi	a) rimborsi	323.878	686.248	732.589
	- riscatti	323.878	686.248	732.589
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.786.412		1.330.756
	<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>8.554.526</b>	<b>10.596.816</b>	<b>8.629.499</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe I				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>25.897.228</b>	<b>23.106.269</b>	<b>29.629.652</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	4.634.294	6.571.947	11.768.700
	- sottoscrizioni singole	4.634.294	6.571.947	11.768.700
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		6.596.166	
Decrementi	a) rimborsi	5.718.117	10.377.153	15.166.536
	- riscatti	5.718.117	10.377.153	15.166.536
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	4.174.044		3.125.548
	<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>20.639.361</b>	<b>25.897.228</b>	<b>23.106.268</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe IE				
Descrizione		Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>8.152.826</b>	<b>7.137.091</b>	<b>8.718.995</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	8.758	68.259	21.603
	- sottoscrizioni singole	8.758	68.259	21.603
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		1.983.911	
Decrementi	a) rimborsi	420.434	1.036.435	552.990
	- riscatti	420.434	1.036.435	552.990
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.334.215		1.050.517
	<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>6.406.935</b>	<b>8.152.826</b>	<b>7.137.091</b>



## SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) A fine periodo il Fondo non ha operazioni in strumenti finanziari derivati o 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	42.622.019		1.213.466	43.835.485		205.736	205.736
Dollaro statunitense			1	1			
<b>TOTALE</b>	<b>42.622.019</b>		<b>1.213.467</b>	<b>43.835.486</b>		<b>205.736</b>	<b>205.736</b>



## Parte C – Il risultato economico dell’esercizio

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

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minus valenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-1.400.176</b>		<b>-8.757.545</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-1.400.176		-8.757.545	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>			<b>-18.168</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-18.168	
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".

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

Descrizione	Importi
<b>Altri oneri finanziari:</b>	
- Interessi negativi su saldi creditori	-8.839
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-8.839</b>

## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	149	1,95						
1) Provvigioni di gestione	E	25	2,16						
1) Provvigioni di gestione	P	174	1,95						
1) Provvigioni di gestione	I	220	0,98						
1) Provvigioni di gestione	IE	85	1,24						
- provvigioni di base	C	149	1,95						
- provvigioni di base	E	25	2,16						
- provvigioni di base	P	174	1,95						
- provvigioni di base	I	220	0,98						
- provvigioni di base	IE	85	1,24						
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	4	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	4	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 ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C	2	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	E	1	0,09						



7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	P	2	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	3	0,02						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	IE	2	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	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo - contributo di vigilanza	IE	1	0,00						
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>157</b>	<b>2,06</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>E</b>	<b>27</b>	<b>2,30</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>P</b>	<b>184</b>	<b>2,06</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>243</b>	<b>1,09</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>IE</b>	<b>92</b>	<b>1,35</b>						
10) Commissioni di performance									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR		12	0,05						
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	C	1	0,02						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	E								
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	P	2	0,02						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	I	4	0,02						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	IE	1	0,02						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>C</b>	<b>160</b>	<b>2,08</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>E</b>	<b>27</b>	<b>2,30</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>P</b>	<b>188</b>	<b>2,08</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>253</b>	<b>1,11</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>IE</b>	<b>95</b>	<b>1,37</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo

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

## IV.2 Commissioni di performance

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 2022 non si è verificata tale condizione.

## IV.3 Remunerazioni



Al 31 dicembre 2022 il personale della SGR è composto da n. 53 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 7.019.362, di cui € 4.955.662 per la componente fissa ed € 2.063.700 per la componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 143.111, di cui € 105.711 relativi alla componente fissa ed € 37.400 relativi alla componente variabile.

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

- 1) € 850.000 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
- 2) € 1.405.367 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali,
- 3) € 237.854 con riferimento al personale delle funzioni di controllo.

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

La proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al Fondo (n. 5 unità) è pari al 2,68% (\*).

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

## 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	Importi
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>512</b>
- C/C in divisa Euro	512
<b>Altri ricavi</b>	<b>1.794</b>
- Ricavi vari	1.794
<b>Altri oneri</b>	<b>-13.077</b>
- Commissione su operatività in titoli	-11.787
- Spese bancarie	-331
- Sopravvenienze passive	-947
- Spese varie	-12
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-10.771</b>

(\*) 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 VI – Imposte

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

Descrizione	Importi
<b>Bolli</b>	<b>-8.442</b>
- di cui classe C	-1.369
- di cui classe E	-212
- di cui classe P	-1.621
- di cui classe I	-3.998
- di cui classe IE	-1.242
<b>Totale imposte</b>	<b>-8.442</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:

<i>Descrizione</i>	<i>Soggetti non appartenenti al Gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al Gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane	11.320		11.320
SIM	278		278
Banche e imprese di investimento estere			
Banche e imprese di investimento dei paesi OCSE	189		189

4) Non sono stati posti in essere investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento del Fondo.

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.

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.

<b>Descrizione</b>	<b>Percentuale</b>
Turnover del Fondo	31,94

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2023.

L'Amministratore Delegato  
Dr. Emilio Claudio Franco