



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione di Gestione del Fondo
al 30 dicembre 2019



Sommario

Relazione degli Amministratori	3
<hr/>	
Relazione di Gestione del Fondo	7
<hr/>	
Nota Integrativa	12



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione degli Amministratori



Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

Le tensioni commerciali tra USA e Cina e le loro ripercussioni su mercati finanziari e politica monetaria sono stati di fatto l'elemento pivot dei movimenti di mercato nel 2019.

Dalle elezioni di Trump l'amministrazione statunitense ha accusato la Cina di aver violato per anni la propria proprietà intellettuale, etichettando come predatorie le pratiche cinesi in campo, sia industriale, sia commerciale. Conseguentemente, a partire dal 2018, ha intrapreso una politica protezionistica, imponendo tre round di barriere tariffarie nei confronti della Cina fino a portare la tariffa media a 23.8% (secondo le stime del Peterson Institute for International Economics, PIIE). La Cina ha risposto aumentando i dazi sulle importazioni USA, diminuendo quelle verso gli altri paesi e svalutando il renminbi.

Ne ha sofferto tutta l'economia mondiale, specialmente a causa di un effetto negativo sulla fiducia delle imprese. Gli effetti sulla crescita prodotti dall'incertezza della politica commerciale sono stati senza precedenti. Secondo uno studio della Fed, l'effetto cumulato dei due shock (2018-2019) sarebbe pari ad un freno alla crescita del PIL poco al di sopra di 1 pp, causato principalmente da un calo degli investimenti di circa -1.8 pp. L'impatto sul sentiment globale delle imprese è stato marcato ed ha colpito il settore manifatturiero, con elevati costi di transizione verso un nuovo regime di scambi internazionali e con interruzioni nelle catene del valore mondiale. Così, il settore manifatturiero globale è scivolato pressoché in recessione, a fronte invece di una maggior resilienza del settore dei servizi. Il commercio mondiale (esclusa l'Area Euro) ha subito una contrazione nella prima metà del 2019 per via della debolezza del commercio infra-asiatico, dovuta ad un rallentamento dell'economia cinese e degli scambi legati al settore tecnologico.

A controbilanciare questi crescenti rischi di rallentamento, le principali banche centrali hanno assunto un'impostazione più accomodante, contribuendo ad un allentamento delle condizioni finanziarie e favorendo gli asset rischiosi.

A partire da gennaio 2019 la Federal Reserve ha progressivamente incorporato questa incertezza nella sua funzione di reazione, dapprima interrompendo il proprio ciclo di rialzo dei tassi e poi annunciando un ciclo di insurance cut. Il passaggio ad una prospettiva monetaria più espansiva ha rassicurato gli investitori ed ha favorito le attività rischiose, che hanno abbondantemente recuperato i vistosi cali dell'ultimo trimestre del 2018.

Nell'Area Euro prima di passare la mano a Christine Lagarde, Mario Draghi ha voluto "blindare" la politica monetaria della BCE, mettendo a punto un piano di stimoli



monetari all'economia, che sono destinati a durare nei prossimi anni e ha annunciato un pacchetto completo di misure espansive, comprendente un taglio di 10 pb del tasso sui depositi, un QE aperto, una forward guidance rafforzata, condizioni più favorevoli per il TLTRO e un sistema di riserve differenziate. Questa svolta nella politica monetaria è stata permessa da un livello di inflazione rimasto moderato lungo tutto il corso dell'anno, e al di sotto il 2% in molte economie avanzate per effetto congiunto del calo della componente energetica, del rallentamento della crescita economica e del premio al rischio di inflazione.

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Portfolio è un Fondo Mobiliare aperto di Mediobanca SGR lanciato il 15 marzo 2018 ed è investito in strumenti obbligazionari che presentano scadenze in linea con l'obiettivo temporale di tre anni.

Alla fine del periodo di riferimento, il portafoglio si compone prevalentemente di emittenti governativi ed emittenti societari con una duration media superiore ai 2 anni. La componente investita in governativi (circa il 36%) vede un sovrappeso complessivo di titoli di stato italiano. La componente investita in corporate, oltre un terzo del portafoglio, risulta estremamente diversificata con oltre 90 emittenti.

Il Fondo ha registrato una performance positiva: nel corso dell'anno i rendimenti si sono spinti al ribasso riflettendo i crescenti rischi al ribasso per la congiuntura economica. In aggiunta, la conferma di una politica monetaria ancora accomodante per un periodo considerevole di tempo, ha favorito tutti i carry trade. La performance positiva è stata accumulata particolarmente durante i mesi estivi quando le curve dei rendimenti hanno reagito con un'ulteriore discesa in conseguenza all'aumento dei rischi geopolitici (escalation della guerra commerciale, indebolimento della congiuntura globale soprattutto in Germania e Cina, rischi di hard Brexit e tensioni ad Hong Kong). Il supporto alla componente obbligazionaria, soprattutto a quella a spread, è proseguito anche successivamente con il pacchetto di interventi varato dalla BCE che ha fornito un sostegno consistente e ultra accomodante. Negli ultimi mesi dell'anno abbiamo visto un movimento di leggero rialzo dei rendimenti giustificato dal ritracciamento da livelli eccessivamente compressi raggiunti nei mesi estivi e dall'attenuazione dei rischi geopolitici. In questo contesto, a fronte di un contributo negativo alla performance associato alla componente governativa, la componente a spread ha dimostrato una forte resilienza continuando a contribuire positivamente.

Nel corso dell'ultimo semestre abbiamo diminuito il peso relativo della componente governativa (che nel tratto di curva 1-3 anni offre rendimenti negativi per tutta l'area Euro) a favore della componente corporate. Nonostante i rendimenti a livelli minimi offerti anche da questa asset class, abbiamo una prospettiva maggiormente costruttiva pur rimanendo difensivi nella selezione degli emittenti.



Il Fondo rimane investito in particolare su titoli subordinati finanziari e corporate sempre con scadenze e/o call a breve termine in linea con la duration contenuta del prodotto.

Negli ultimi mesi dell'anno abbiamo inoltre aumentato la percentuale di liquidità (a seguito di nuove sottoscrizioni) in attesa di livelli di ingresso più attraenti. Non sono state effettuate operazioni in valute diverse dall'Euro: in assenza di trend particolarmente accentuati, abbiamo deciso di mantenere gli investimenti coerenti con la valuta di denominazione del Fondo.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo nel corso dell'esercizio.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Tra gli eventi successivi si segnala che stante la contingency legata a COVID-19 (Coronavirus), Mediobanca SGR continuerà a monitorare la situazione con l'obiettivo di gestire in maniera tempestiva gli eventuali impatti patrimoniali ed economici che ne dovessero derivare, impatti ad oggi non stimabili in considerazione delle molteplici determinanti che risultano tuttora sconosciute e non definite.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2020

I mercati hanno inaugurato l'anno in continuità con il 2019, con azioni e obbligazioni che hanno registrato performance positive e una sostanziale stabilità dal punto di vista valutario. Alla base di questa persistenza identifichiamo sia i segnali di ripresa nel ciclo economico mondiale sia il continuo sostegno offerto dalle banche centrali. La realizzazione che l'inflazione è rimasta al di sotto dell'obiettivo di medio termine della banca centrale per diversi anni suggerisce che, anche a fronte di segnali di miglioramento ciclico, la Fed sarà molto riluttante a restringere la politica monetaria (a differenza di quanto successo nel 2017-2018). Anche la BCE conferma che i tassi rimarranno bassi fino a quando le prospettive sull'inflazione convergeranno in prossimità al target stabilito.

I mercati saranno ancora focalizzati sugli sviluppi della guerra commerciale tra USA e Cina: difficile che le parti trovino nel 2020 un accordo definitivo su temi complessi come la tecnologia e la violazione delle proprietà intellettuali. Molto dipenderà dalla strategia politica in vista delle elezioni USA.

In assenza di escalation delle tensioni geopolitiche, l'attuale contesto macroeconomico dovrebbe supportare rendimenti leggermente superiori ai livelli attuali. Ci attendiamo comunque che la parte a breve delle curve dei rendimenti



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

rimarrà ancorate da aspettative di politica monetaria accomodante per un periodo prolungato di tempo.

Sulla componente a spread continuiamo ad essere più costruttivi: il mercato obbligazionario corporate, dopo il rally pressoché ininterrotto nel 2019, continua a beneficiare di uno scenario macroeconomico sostanzialmente benigno e del supporto delle banche centrali anche se le valutazioni, i fattori tecnici e il livello assoluto dei tassi ci portano a maggior cautela nella view complessiva. Le politiche monetarie, ancora espansive, hanno aiutato e continueranno a rappresentare un fattore determinante nell'outlook dell'asset class, insieme alla necessaria ricerca del rendimento che porta continui flussi positivi nel mercato.

Canali di Collocamento

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



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo



Relazione di Gestione del Fondo

Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2019

La Relazione al 30 Dicembre 2019 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 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.327.557	77,04	74.212.957	85,75
A1. Titoli di debito	70.327.557	77,04	74.212.957	85,75
A1.1 titoli di Stato	35.044.054	38,39	49.742.612	57,48
A1.2 altri	35.283.503	38,65	24.470.345	28,27
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			405.467	0,47
B1. Titoli di debito			405.467	0,47
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	33.480	0,04	44.955	0,05
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	33.480	0,04	44.955	0,05
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	20.330.508	22,27	11.400.116	13,17
F1. Liquidità disponibile	20.321.433	22,26	11.406.570	13,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.890	0,01	1.210	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.815	0,00	-7.664	-0,01
G. ALTRE ATTIVITÀ	590.529	0,65	484.693	0,56
G1. Ratei attivi	590.529	0,65	484.693	0,56
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	91.282.074	100,00	86.548.188	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	287.897	7.187
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	287.897	7.187
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	138.462	92.117
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	117.685	87.120
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.777	4.997
TOTALE PASSIVITÀ	426.359	99.304
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	90.855.715	86.448.884
Numero delle quote in circolazione di Classe E	6.522.465,022	2.320.336,199
Numero delle quote in circolazione di Classe IE	10.654.452,096	15.080.560,504
Numero delle quote in circolazione di Classe H	300.000,000	300.000,000
Numero delle quote in circolazione di Classe ED	594.677,912	655,738
Valore complessivo netto delle quote di Classe E	32.581.770	11.277.610
Valore complessivo netto delle quote di Classe IE	53.657.068	73.675.261
Valore complessivo netto delle quote di Classe H	1.536.416	1.492.707
Valore complessivo netto delle quote di Classe ED	3.080.461	3.306
Valore unitario della quote di Classe E	4,995	4,860
Valore unitario della quote di Classe IE	5,036	4,885
Valore unitario della quote di Classe H	5,121	4,976
Valore unitario della quote di Classe ED	5,180	5,041

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	5.070.256,234
Quote rimborsate	868.127,411

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	5.868.951,629
Quote rimborsate	10.295.060,037

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe H	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe ED	
Quote emesse	594.314,783
Quote rimborsate	292,609



Relazione di Gestione del Fondo

Sezione Reddituale al 30 dicembre 2019

	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.036.918	847.823
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	342.234	-97.991
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	1.023.093	-2.020.520
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-37.735	-96.845
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	2.364.510	-1.367.533
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6.337	6.800
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	-5.467	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		-2.133
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	870	4.667
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-8.075	-15.355
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		



	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-217	
E3.2 Risultati non realizzati	-6	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	2.357.082	-1.378.221
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-91	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-55.657	-45.491
Risultato netto della gestione di portafoglio	2.301.334	-1.423.712
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR		
di cui classe E	-277.022	-187.973
di cui classe IE	-125.347	-24.337
di cui classe H	-140.393	-161.125
di cui classe H	-6.121	-2.509
di cui classe ED	-5.161	-2
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.914	-9.927
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-33.371	-27.805
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.768	-4.995
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.008	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	537	2.803
I2. ALTRI RICAVI	30	60
I3. ALTRI ONERI	-9.976	-916
Risultato della gestione prima delle imposte	1.948.842	-1.652.465
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	1.948.842	-1.652.465
di cui Classe E	449.377	-12.800
di cui Classe IE	1.456.273	-1.632.399
di cui Classe H	43.709	-7.293
di cui Classe ED	-517	27



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

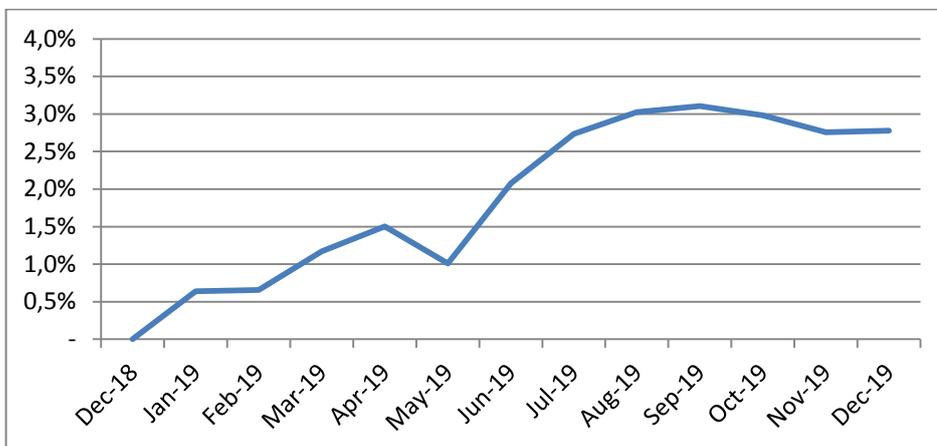
Nota Integrativa

Forma e contenuto della Relazione

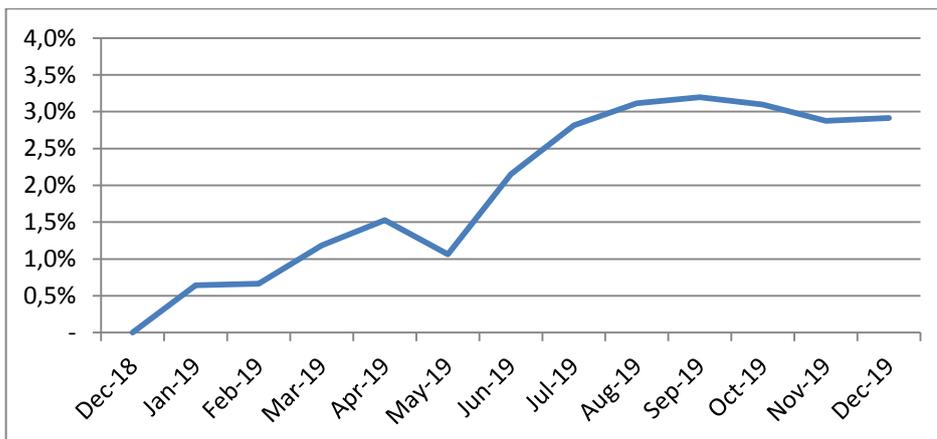
Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

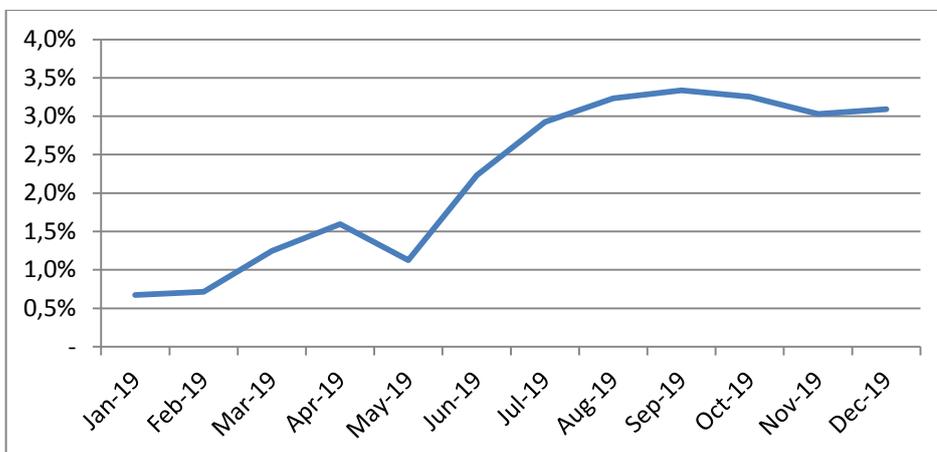
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2,78%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 3,09%.

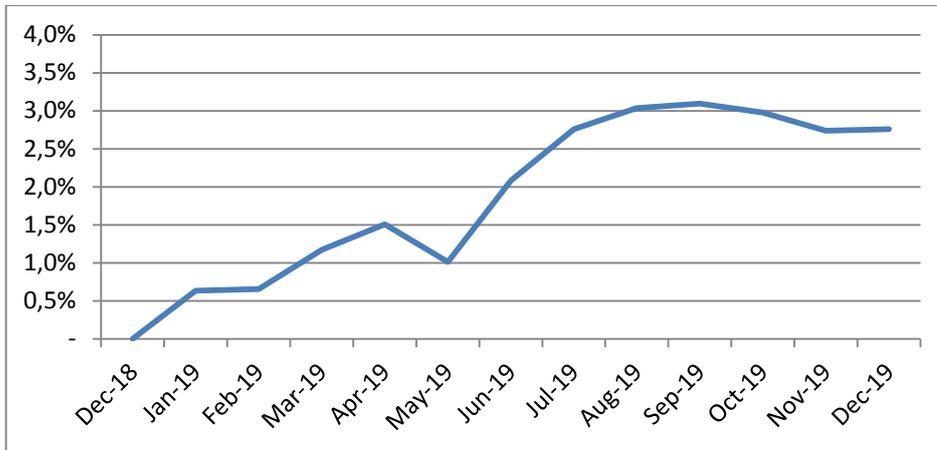


Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe H del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2,91%.

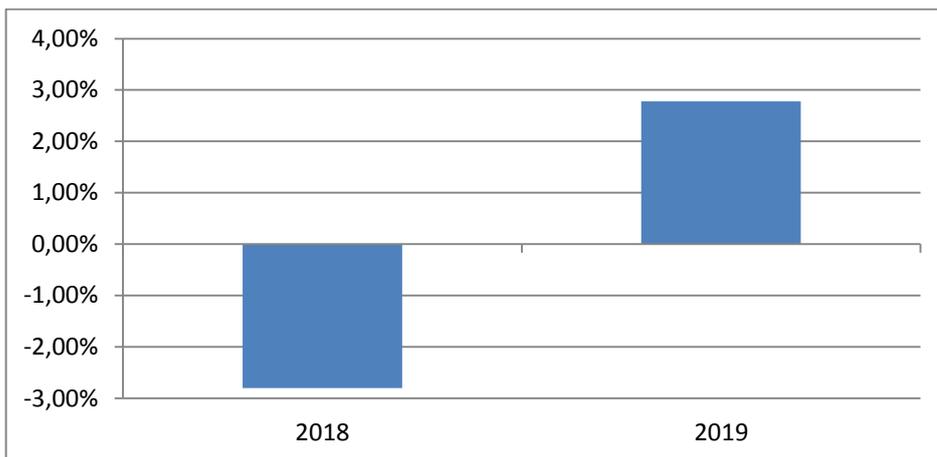




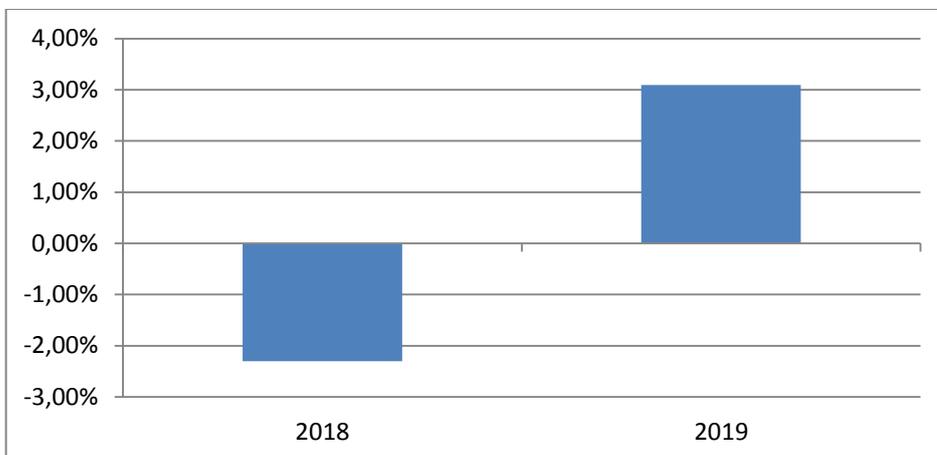
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe ED del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 2,73%.



2) 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:

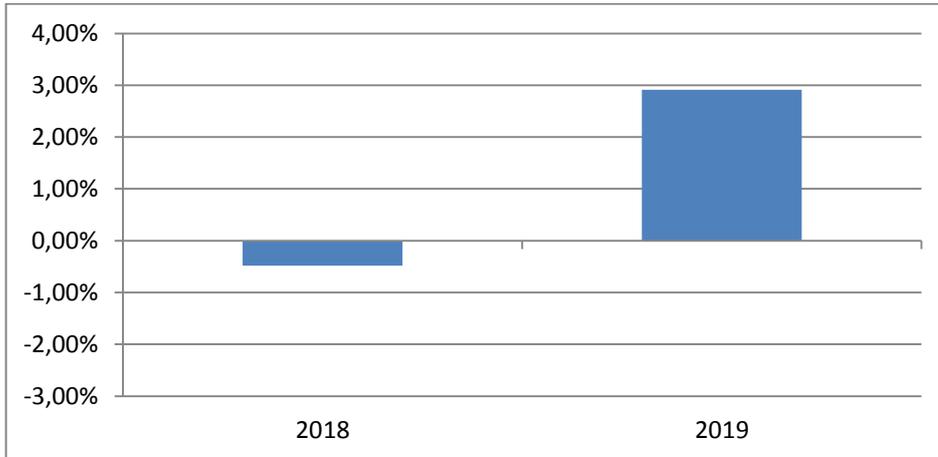


Il rendimento annuo della Classe IE del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

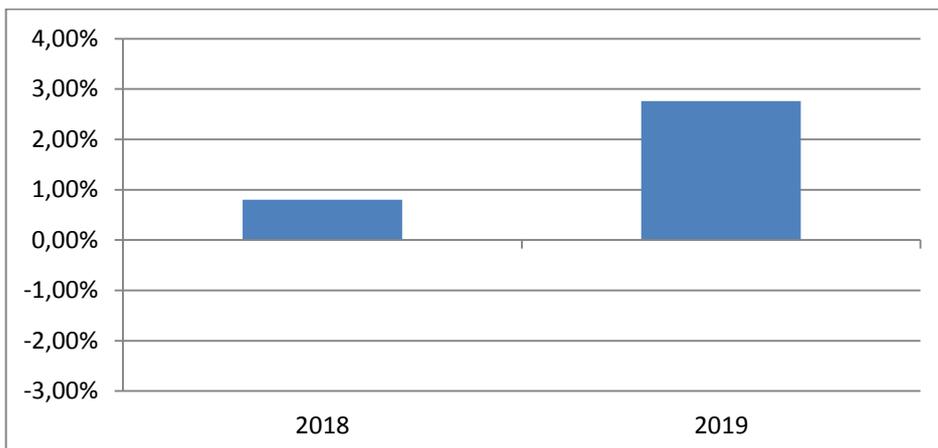




Il rendimento annuo della Classe H del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



Il rendimento annuo della Classe ED 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 E durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	4,850
valore massimo al 06/09/2019	5,015

Andamento del valore della quota Classe IE durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	4,875
valore massimo al 06/09/2019	5,051



Andamento del valore della quota Classe H durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	4,965
valore massimo al 06/09/2019	5,140

Andamento del valore della quota Classe ED durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	5,030
valore massimo al 06/09/2019	5,203

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 accompagnatoria.

4) La differenza riscontrata nel diverso valore delle classi di quote è dovuta al peso commissionale differente che hanno tra di loro le varie Classe e la partenza delle stesse in momenti diversi.

5) Nel corso dell'esercizio non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

6) Nel Regolamento del Fondo non è previsto un Benchmark di riferimento.

7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.

8) In considerazione della performance positiva del Fondo Il CDA di Mediobanca SGR delibera la distribuzione ai portatori della classe ED di un provento pari a € 0,046, che sarà corrisposto a partire dal 20 marzo 2020.

9) Il portafoglio del Fondo è stato investito in misura principale in strumenti finanziari di natura obbligazionaria di emittenti sovrani, di organismi sovranazionali e di emittenti societari con una ridotta assunzione di rischi di natura valutaria ed un attento controllo delle scadenze degli strumenti obbligazionari. Le caratteristiche dei rischi finanziari assunti sono state coerenti con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo e con un profilo di rischio caratterizzato da una diversificazione dei rischi specifici degli emittenti societari, in particolare con riferimento agli emittenti dotati di ridotta qualità del credito, laddove le scelte che caratterizzano maggiormente il profilo di rischio del Fondo, sono relative alla selezione di emittenti governativi della zona Euro ed in particolare emessi dallo Stato Italiano, allocazioni che sono costantemente monitorate per garantirne la



coerenza con le politiche di assunzione dei rischi definite per il prodotto nell'ambito del processo d'Investimento.

I rischi 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 F rimanga entro i limiti che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo.

Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la volatilità* del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR** mensile equivalente al 99%:

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2019	1.42%	0.95%
2018	3.37%	2.26%
2017	N.A.	N.A.

* La volatilità è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota. 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) è una misura statistica che esprime la massima perdita che ci si può attendere, in un dato orizzonte di tempo e con un determinato livello di probabilità: nel caso specifico questi sono pari rispettivamente ad un mese e al 99% dei casi.



Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I - Criteri di valutazione

Nella compilazione della Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2019 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 realizzazioni 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 2019, 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	33.274.792			47,29
FRANCIA	10.638.804			15,13
IRLANDA	6.788.176			9,65
PAESI BASSI	5.377.137			7,65
REGNO UNITO	3.279.031			4,66
GERMANIA	2.411.452			3,43
SPAGNA	1.848.601			2,63
LUSSEMBURGO	1.105.559			1,57
SVIZZERA	856.856			1,22
SVEZIA	840.905			1,20
STATI UNITI D'AMERICA	758.541			1,08
MESSICO	520.200			0,74
JERSEY	522.500			0,74
FINLANDIA	506.150			0,72



BULGARIA	428.080			0,61
GUERNSEY	411.296			0,59
AUSTRIA	327.819			0,47
DANIMARCA	214.250			0,31
BRASILE	217.408			0,31
TOTALE	70.327.557			100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
STATO	35.044.053			49,82
BANCARIO	14.452.964			20,55
MINERALE E METALLURGICO	4.267.108			6,07
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	3.694.895			5,25
ASSICURATIVO	3.031.647			4,31
FINANZIARIO	2.416.079			3,44
DIVERSI	2.340.876			3,33
COMUNICAZIONI	1.830.123			2,60
ELETTRONICO	1.804.519			2,57
CHIMICO	935.199			1,33
IMMOBILIARE EDILIZIO	510.094			0,73
TOTALE	70.327.557			100,00

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 1.75 07/24	5.000.000	105,220000	1	5.260.999	5,75
BTP 0.9 08/22	5.000.000	102,000000	1	5.100.000	5,59
IRISH 0 10/22	5.000.000	101,176000	1	5.058.800	5,54
BTPS 0.45 06/21	5.000.000	100,849000	1	5.042.450	5,52
BTPS 0.05 04/21	5.000.000	100,307000	1	5.015.350	5,49
FRTR 0.25 07/24	3.000.000	114,751785	1	3.442.554	3,77
BTP 1.35 04/22	3.000.000	102,850000	1	3.085.500	3,38
BTPS 0.65 10/23	3.000.000	101,280000	1	3.038.400	3,33
AVLN FR 07/43	500.000	117,625000	1	588.125	0,64
AXASA FR 07.43	500.000	115,771000	1	578.855	0,63
ACFP 2.375 09/23	500.000	108,054000	1	540.270	0,59
PEUGOT 2.375 04/23	500.000	106,957000	1	534.785	0,59
BNP FR 10/27	500.000	106,130000	1	530.650	0,58
TELEFO 3.75 12/49	500.000	105,478000	1	527.390	0,58
BKIASM FR 03/27	500.000	105,410000	1	527.050	0,58
GLENLN 1.875 09/23	500.000	104,500000	1	522.500	0,57
PEMEX 2.5 11/22	500.000	104,040000	1	520.200	0,57
INTNED FR 02/26	500.000	104,018000	1	520.090	0,57
BPCEGP 2.75 07/26	500.000	103,816000	1	519.080	0,57
SOCGEN FR 09/26	500.000	103,712000	1	518.560	0,57
RENAUL 3.125 3/21	500.000	103,691000	1	518.455	0,57
VW FR 12/49	500.000	102,819000	1	514.095	0,56
TOTAL FR 12/49	500.000	102,255000	1	511.275	0,56
ZFFNGR 1.25 10/23	500.000	102,161000	1	510.805	0,56



BKIR 10 12/22	400.000	127,657000	1	510.628	0,56
ANNGR 0.875 06/22	500.000	101,985000	1	509.925	0,56
BACR 2.625 11/25	500.000	101,840000	1	509.200	0,56
RABOBK 6.875 03/20	500.000	101,500000	1	507.500	0,56
FREGR 0.875 01/22	500.000	101,444000	1	507.220	0,56
STANLN FR 10/23	500.000	101,305000	1	506.525	0,56
NDASS FR 09/26	500.000	101,230000	1	506.150	0,55
SEB 0.5 03/19	500.000	101,206000	1	506.030	0,55
BACRED 0.625 09/22	500.000	100,926000	1	504.630	0,55
BAMIIM 1.75 04/23	500.000	100,885000	1	504.425	0,55
VIVFP 0 06/22	500.000	99,952000	1	499.760	0,55
ISPIM 6.625 09/23	400.000	119,449000	1	477.796	0,52
UCGIM 6.95 10/22	400.000	116,710000	1	466.840	0,51
ALVGR FR 10/42	400.000	114,728000	1	458.912	0,50
BNP FR 12/49	400.000	111,849000	1	447.396	0,49
GM 0.2 09/22	450.000	99,376000	1	447.192	0,49
SPMIM 3.75 08/23	400.000	110,696000	1	442.784	0,49
UBS FR 12/49	400.000	109,233000	1	436.932	0,48
CMZB 7.75 03/21	400.000	109,146000	1	436.584	0,48
GASSM FR 11/49	400.000	108,387000	1	433.548	0,48
BULENR 4.875 08/21	400.000	107,020000	1	428.080	0,47
UCGIM 6.75 PERP FR	400.000	106,875000	1	427.500	0,47
SKYLN 1.875 11/23	400.000	106,783000	1	427.132	0,47
BPEIM FR 05/27	400.000	106,107000	1	424.428	0,47
FIAT 4.75 03/21	400.000	105,885000	1	423.540	0,46
ISPIM 7 PERP	400.000	105,757000	1	423.028	0,46
Totale				55.699.923	61,01
Altri strumenti finanziari				14.627.634	16,03
Totale strumenti finanziari				70.327.557	77,04

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	26.542.700	8.501.354		
- di altri enti pubblici				
- di banche	3.936.497	9.248.315	856.856	411.296
- di altri	2.795.596	16.016.294	1.278.741	739.908
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	33.274.793	33.765.963	2.135.597	1.151.204
- in percentuale del totale delle attività	36,45	36,99	2,34	1,26

*Nel caso di quote di OICR aperti armonizzati, la ripartizione per paese di residenza dell'emittente è stata effettuata tenendo in considerazione i mercati prevalenti nei quali gli OICR investono.

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	26.834.258	42.636.443	856.856	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	26.834.258	42.636.443	856.856	
- in percentuale del totale delle attività	29,40	46,70	0,94	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	15.315.742	30.726.599
- altri	24.248.902	14.088.772
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	39.564.644	44.815.371

II.2 Strumenti finanziari non quotati

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

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2019 strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		400.000*
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		400.000

*Trattasi del rimborso di un Bond presente nel Fondo dall'anno precedente.



II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
FRTR 0.25 07/24	EUR	3.000.000	3.442.554	INFLATION LINKED	4,89

Duration modificata per valuta di denominazione

Qui di seguito si riporta la ripartizione dei titoli di debito in funzione della valuta di denominazione e della durata finanziaria (duration) modificata:

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	2.842.451	57.940.425	9.544.681

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili	33.480		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: -future -opzioni -swap			



Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili			33.480		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Altre operazioni : -futures -opzioni -swap					

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sottovoci:



Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	20.321.433
- Liquidità disponibile in euro	20.319.677
- Liquidità disponibile in divisa estera	1.756
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.890
- Margini di variazione da incassare	10.890
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.815
- Margini di variazione da versare	-1.815
Totale posizione netta di liquidità	20.330.508

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	590.529
- Su liquidità disponibile	1
- Su titoli di debito	590.528
Totale altre attività	590.529

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio il Fondo, per far fronte a temporanee esigenze di liquidità, ha utilizzato l'elasticità di cassa concessa dal Depositario.

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

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		287.897
- rimborsi	31/12/2019	23.966
- rimborsi	02/01/2020	263.931
Totale debiti verso i partecipanti		287.897

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	117.685
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	1.881
- Provvigioni di gestione	82.782
- Ratei passivi su conti correnti	30.159
- Commissione calcolo NAV	1.248
- Commissioni di tenuta conti liquidità	1.615
Altre	20.777
- Società di Revisione	15.251
- Spese per pubblicazione	3.768
- Contributo di vigilanza Consob	1.758
Totale altre passività	138.462

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 17.336.457,116 pari a 95,93% delle quote in circolazione.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 2.929.853,190 pari a 16,21% 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 E			
Descrizione	Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017



Variazioni del patrimonio netto Classe E				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo		11.277.610		
Incrementi	a) sottoscrizioni	25.175.246	11.444.183	
	- sottoscrizioni singole	25.175.246	11.444.183	
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	449.377		
Decrementi	a) rimborsi	4.320.463	153.773	
	- riscatti	4.320.463	153.773	
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		12.800	
Patrimonio netto a fine periodo		32.581.770	11.277.610	

Variazioni del patrimonio netto Classe IE				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo		73.675.261		
Incrementi	a) sottoscrizioni	29.353.862	91.379.399	
	- sottoscrizioni singole	29.353.862	91.379.399	
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.456.273		
Decrementi	a) rimborsi	50.828.328	16.071.739	
	- riscatti	50.828.328	16.071.739	
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		1.632.399	
Patrimonio netto a fine periodo		53.657.068	73.675.261	

Variazioni del patrimonio netto Classe H				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo		1.492.707		
Incrementi	a) sottoscrizioni		1.500.000	
	- sottoscrizioni singole		1.500.000	
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	43.709		
Decrementi	a) rimborsi			
	- riscatti			
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		7.293		
Patrimonio netto a fine periodo		1.536.416	1.492.707	



Variazioni del patrimonio netto Classe ED				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo		3.306		
Incrementi	a) sottoscrizioni	3.079.164	3.279	
	- sottoscrizioni singole	3.079.164	3.279	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		27	
Decrementi	a) rimborsi	1.492		
	- riscatti	1.492		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	517		
Patrimonio netto a fine periodo		3.080.461	3.306	

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

- 1) Non vi sono posizioni debitorie per impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Si elencano di seguito Attività e Passività nei confronti delle Società del Gruppo:

Descrizione	Importo	%
Strumenti finanziari detenuti		
- Bacred 0,625 09/22	504.630	0,72
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività (Rateo)	803	0,00
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		

- 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	70.361.037		20.919.280	91.280.317		426.359	426.359
Dollaro statunitense			1.757	1.757			
TOTALE	70.361.037		20.921.037	91.282.074		426.359	426.359

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 / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	342.234	4.540	1.023.093	
1. Titoli di debito	342.234	4.540	1.023.093	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	-5.467			
1. Titoli di debito	-5.467			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-37.735		-8.075	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-37.735		-8.075	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

SEZIONE II – Depositi bancari

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



SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passive e assimilate, nonché di prestito titoli.
- 2) Di seguito si fornisce il dettaglio del "Risultato di gestione cambi" (Voce E della sezione Reddittuale):

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-217	-6

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

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di : - c/c denominati in Euro	-91
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-91

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

Descrizione	Importi
Altri oneri finanziari : - Interessi negativi su saldi creditori	-55.657
Totale altri oneri finanziari	-55.657

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	E	125	0,60						
1) Provvigioni di gestione	IE	140	0,30						
1) Provvigioni di gestione	H	6	0,40						
1) Provvigioni di gestione	ED	5	0,60						
- provvigioni di base	E	125	0,60						
- provvigioni di base	IE	140	0,30						
- provvigioni di base	H	6	0,40						
- provvigioni di base	ED	5	0,60						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E	4	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	8	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	H								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	ED								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	E								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	IE								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	H								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	ED								
4) Compenso del depositario	E	10	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	22	0,05						
4) Compenso del depositario	H	1	0,05						
4) Compenso del depositario	ED								
5) Spese di revisione del Fondo	E	5	0,02						
5) Spese di revisione del Fondo	IE	10	0,02						
5) Spese di revisione del Fondo	H								
5) Spese di revisione del Fondo	ED								
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	E	1	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	IE	1	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	H	1	0,06						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	ED	1	0,10						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	E	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	IE	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	H								



8) Altri oneri gravanti sul Fondo	ED							
- contributi du Vigilanza	E	1	0,00					
- contributi du Vigilanza	IE	1	0,00					
- contributi du Vigilanza	H							
- contributo di Vigilanza	ED							
9) Commissioni di collocamento								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	E	146	0,70					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	IE	182	0,39					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	H	8	0,51					
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	ED	6	0,70					
10) Provvigioni di incentivo								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito		2	0,00		2	0,00		
- su derivati								
- su OICR								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	E	147	0,70		1	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	IE	183	0,39		1	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	H	8	0,51					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	ED	6	0,70					

(*) Calcolato come media del periodo

IV.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo

IV.3 Remunerazioni

Le politiche di remunerazione del personale di Mediobanca SGR recepiscono ed accolgono le Politiche di remunerazione del Gruppo Mediobanca, annualmente approvate dall'Assemblea dei Soci e tengono conto delle specificità e delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del risparmio gestito. La SGR elabora ed attua politiche di remunerazione ed incentivazione coerenti con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICR gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività.

La SGR ha proceduto all'individuazione di ruoli, compiti e meccanismi di governance, idonei ad assicurare la corretta definizione delle politiche di remunerazione, nonché il necessario presidio e la conseguente corretta applicazione. Il modello retributivo adottato mira ad evitare modalità di incentivazioni tali da indurre il personale a comportamenti non adeguati o non conformi ad una performance sostenibile nel lungo periodo o non in linea con il profilo di rischio adottato dalla SGR, agli interessi dei Fondi e degli investitori. La



retribuzione complessiva è composta da componenti fisse e variabili che risultano adeguatamente bilanciate. La componente fissa rappresenta una parte della remunerazione sufficientemente alta per consentire l'attuazione di una politica pienamente flessibile in materia di componenti variabili, tra cui la possibilità di non pagare la componente variabile della remunerazione.

La politica di remunerazione si applica a tutti i membri del Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, all'Amministratore Delegato e al personale della SGR, nonché ai responsabili delle funzioni aziendali di controllo. Il sistema incentivante assume caratteristiche peculiari con riferimento al "personale più rilevante" la cui attività ha o può avere un impatto significativo sul profilo di rischio del gestore del Fondo. Con specifico riferimento ai gestori, il sistema incentivante tiene conto dei rischi generati per la SGR e per i patrimoni gestiti e dei loro risultati, a livello individuale e di team al fine di garantire il necessario allineamento agli interessi degli investitori e ridurre il rischio di comportamenti non adeguati o non conformi ad una performance sostenibile nel lungo periodo o non in linea con il profilo di rischio adottato dalla SGR. A tal fine la determinazione della componente variabile è parametrata a indicatori di performance del gestore e dei patrimoni gestiti e misurata al netto dei rischi concernenti la loro operatività su un orizzonte temporale pluriennale e tiene conto del livello delle risorse patrimoniali e della liquidità necessari a fronteggiare le attività e gli investimenti intrapresi.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR oltre ad essere responsabile per la determinazione delle remunerazioni e per l'assegnazione di eventuali benefici svolge, almeno annualmente, un riesame della politica di remunerazione valutando sia l'attuazione del sistema di remunerazione sia la sua conformità alla normativa tempo per tempo vigente. Il Consiglio di Amministrazione sottopone la politica di remunerazione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2019 le politiche di remunerazione della SGR sono state adeguate per tenere conto delle indicazioni fornite da Banca d'Italia nella comunicazione del 25 marzo 2019, indirizzata agli intermediari in materia di politiche e prassi di remunerazione, e riflettere le modifiche intervenute nel modello organizzativo delle strutture di gestione. Nello specifico è stato ampliato il perimetro del personale più rilevante in funzione delle mansioni e delle responsabilità presso la SGR, sono stati esplicitati i limiti di incidenza della componente variabile sulla retribuzione complessiva e inserita una specifica sezione sulla remunerazione variabile dei gestori che descrive la struttura della componente variabile e le modalità attraverso le quali viene garantita la correlazione tra rischi e performance. La Politica è stata da ultimo approvata dall'Assemblea dei Soci in data 15 ottobre 2019.

La sintesi delle politiche di remunerazione ed incentivazione della SGR è disponibile sul sito internet della SGR.

Si segnala che al 31 dicembre 2019 il personale della SGR è composto da n. 48 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 6.001.003 di cui € 4.350.003 per la componente fissa ed € 1.651.000 per la componente variabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 892.085, di cui € 675.085 relativi alla componente fissa ed € 217.000 relativi alla componente variabile.



La remunerazione totale del “personale più rilevante”, suddivisa per le categorie normativamente previste, è pari a:

- 1) € 805.000 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione,
- 2) € 1.841.817 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali e
- 3) € 208.110 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.

Si segnala inoltre che il Fondo Mediobanca Defensive Portfolio è in particolare gestito direttamente da un team di n. 2 persone, la cui retribuzione annua lorda complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 18,84%.

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
Interessi attivi su disponibilità liquide	537
- C/C in divisa Euro	318
- C/C in divisa Euro	219
Altri ricavi	30
- Ricavi vari	30
Altri oneri	-9.976
- Commissione su contratti regolati a margine	-285
- Commissione su operatività in titoli	-1.994
- Spese bancarie	-535
- Sopravvenienze passive	-6.897
- Spese varie	-265
Totale altri ricavi ed oneri	-9.409

SEZIONE VI – Imposte

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

Parte D –Altre informazioni

1) Di seguito si elencano le operazioni poste in essere per la copertura dal rischio di portafoglio nel corso dell'esercizio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Future	FUT EURO BOBL 03/2019	EURO BUND 5Y	EUR	40
Future	FUT EURO BOBL 06/2019	EURO BUND 5Y	EUR	60
Future	FUT EURO BOBL 09/2019	EURO BUND 5Y	EUR	60
Future	FUT EURO BOBL 12/2019	EURO BUND 5Y	EUR	60
Future	FUT EURO BOBL 03/2020	EURO BUND 5Y	EUR	30

Di seguito si elencano le operazioni in essere a fine esercizio per la copertura dal rischio di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità in posizione
Future	FUT EURO BOBL 03/2020	EURO BUND 5Y	EUR	-30

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 SIM	87	1.994	2.081
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	198		198

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.



5) Di seguito si fornisce il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio.

Descrizione	Percentuale
Turnover del Fondo	-40,14

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 febbraio 2020.

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco