



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025

Relazione di Gestione del Fondo
al 30 dicembre 2020



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

I mercati finanziari internazionali hanno iniziato il 2020 in modo euforico, sospinti da una sincronizzata stabilizzazione del ciclo economico globale favorita dal progressivo venire meno di alcuni dei fattori idiosincratici di rischio che avevano determinato fasi di volatilità sui mercati nei mesi precedenti, con la definizione del negoziato sulla Brexit tra EU e Regno Unito, la sigla di un accordo commerciale tra USA e Cina e un graduale indebolimento delle candidature meno gradite dai mercati per quanto riguarda il competitor di Trump nella corsa alla Casa Bianca.

Alla fine di febbraio però, la diffusione del COVID 19, prima in Cina e poi in Italia, in Europa e negli Stati Uniti e il contemporaneo mancato accordo sulla riduzione dell'offerta da parte dei Paesi produttori di petrolio, che ha determinato un crollo delle quotazioni del greggio, hanno determinato la tempesta perfetta sulle economie globali, spinte verso una profonda e repentina fase di rallentamento da un contemporaneo shock dal lato dell'offerta, determinato dai lockdown che hanno bloccato per settimane interi settori produttivi, e dal lato della domanda con consumatori di tutto il mondo bloccati in casa e posti di lavoro a rischio a causa della pandemia.

Solo i tempestivi interventi dei policy maker, con Banche Centrali pronte a fornire liquidità immediata attraverso ogni forma di stimolo monetario e Governi Nazionali pronti ad un utilizzo quasi illimitato dei budget per finanziare la spesa sanitaria e tutte le iniziative a sostegno delle economie forzatamente bloccate, hanno consentito, a partire dal Q2 2020, la stabilizzazione dei mercati finanziari travolti da volatilità e correzioni dei prezzi senza precedenti negli ultimi 50 anni, ed in seguito una rapida ripresa dell'attività economica globale, nonostante la perdurante vulnerabilità dei settori dei servizi più esposti alle misure di distanziamento sociale tuttora in vigore in molti Paesi.

I mercati azionari hanno così chiuso l'anno sui massimi recuperando i ribassi nell'ordine del 20% del Q1 in un contesto di volatilità estrema e dislocazione delle valutazioni. Le curve dei tassi dei titoli governativi si sono appiattite in uno scenario di "lower for longer"; i credit spreads su obbligazioni societarie e governativi periferici sono stati in una prima fase contenuti dalle politiche monetarie super accomodanti delle Banche Centrali, ed in seguito ulteriormente compressi dagli investitori in cerca di rendimenti in un contesto di tassi negativi sulla maggior parte degli assets Fixed Income Globali. Il dollaro si è infine progressivamente svalutato contro l'euro e altre divise internazionali a causa dell'aggressivo easing monetario da parte della Fed e dall'ampliarsi dei deficit fiscale e commerciale negli USA.



Commento di Gestione

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato a distribuzione di Mediobanca SGR lanciato a gennaio 2019. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile con durata fino al primo settembre 2025 che mira a realizzare, durante l'Orizzonte Temporale di Investimento (22 marzo 2019 – 1 marzo 2025), una crescita del capitale investito tenuto conto della distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio determinato e contenuto.

Il Fondo ha registrato, nel corso dell'esercizio 2020, una performance lievemente negativa in linea con il mercato di riferimento recuperando quasi completamente il pesante drawdown registrato nel periodo di fine febbraio metà marzo quando l'esordio della pandemia e i primi lockdown hanno generato una situazione di estrema incertezza sulla situazione macroeconomica e più direttamente sul comparto i timori a livello microeconomico sulla redditività e sulla solvibilità delle imprese.

Il supporto alla componente obbligazionaria, soprattutto a quella a spread, è stato determinato dagli interventi estremamente accomodanti delle politiche monetarie e dai nuovi sforzi a livello di politica fiscale, sia negli States che nei paesi europei.

Nel complesso il mercato delle emissioni high yield ha mostrato comunque tassi di default ancora contenuti e soprattutto una capacità di rifinanziamento garantita dalle condizioni finanziarie espansive tenute accomodanti dalle azioni dirette delle politiche monetarie.

Anche i fattori tecnici sono stati di supporto nella seconda parte dell'anno con flussi molto positivi per il comparto che hanno permesso di bilanciare l'altrettanto positivo incremento delle nuove emissioni.

Il portafoglio in titoli risulta ancora ben diversificato, oltre 150 emissioni, e si compone prevalentemente di emittenti con qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating. Il Fondo ha una duration di circa 3.4 anni, decrescente nel tempo in ragione del progressivo approssimarsi della scadenza dell'orizzonte temporale di investimento.

A livello di rating il Fondo vede una prevalenza di emissioni BB, poco più del 55%, mentre le emissioni high grade (prevalentemente subordinati finanziari) rappresentano il 20% e low sub investment grade (singola B) si attestano intorno al 18%.

I titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano circa il 40% degli attivi con la restante parte molto diversificata.

A livello di esposizione valutaria il Fondo ha investito in euro circa 90% e titoli in dollari USA a completare il portafoglio, con una copertura parziale del rischio cambio (circa metà della posizione valutaria).

Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura sul rischio cambio.



Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Nel mese di marzo 2020 sono state pagate le cedole relative al periodo gennaio 2019 – dicembre 2019 pari a 0,17 euro pro quota sulla classe I, 0,15 sulla classe C e 0,125 sulle classi L e M.

Motivazioni di eventuali performance negative

Il Fondo ha avuto una performance negativa nel corso dell'esercizio causata dal repentino e marcato drawdown dei mercati di riferimento a partire da fine febbraio per tutto il mese di marzo, a causa degli effetti e dei timori relativi alla pandemia Covid-19 e solo parzialmente recuperata nel corso della seconda parte dell'anno.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Il mercato di riferimento del Fondo ha iniziato il 2021 proseguendo l'andamento positivo di contrazione degli spread con un'accelerazione nel mese di febbraio. Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2021

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti selezionati dall'inizio operatività del Fondo ad oggi. La selezione di diverse valute e/o di singoli strumenti finanziari potranno, variare in base alle analisi macroeconomiche, finanziarie e dei mercati, tenuto conto della durata dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo pur mantenendo un approccio prevalente di buy&hold.

Il 2021 sui mercati degli spread corporate è iniziato in continuità con il 2020 e prevediamo possa continuare nel prossimo periodo anche se le valutazioni, i fattori tecnici e il livello assoluto dei tassi ci portano a maggior cautela nella view complessiva. L'incertezza sullo scenario economico globale resta elevata e dipendente dall'implementazione dei piani vaccinali nei diversi paesi e pertanto crediamo che le Banche Centrali mantengano l'attuale livello di accomodamento delle condizioni finanziarie per tutto il tempo necessario. Questo atteggiamento manterrà ancorate le aspettative sui tassi a breve delle curve, mentre gli spread continueranno a beneficiare della relativa ricerca di rendimento.

Ci attendiamo che nel comparto high yield i rendimenti rimangano relativamente attraenti anche se la relativa illiquidità del mercato ne amplifica la fragilità dal punto di vista tecnico con possibili fasi alterne di volatilità. Riteniamo che ci possa essere un valore aggiunto sui subordinati finanziari e corporate, soprattutto sulle scadenze intermedie e brevi (call entro il 2025 in linea con l'obiettivo del Fondo).

Canali di Collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni, data la natura del Fondo, a scadenza collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 28 gennaio e si è chiuso il 21 marzo 2019 ed è stato effettuato esclusivamente presso



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca e di CheBanca!.

Relazione di Gestione del Fondo



Relazione di Gestione del Fondo

Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2020

La Relazione al 30 Dicembre 2020 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 30/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	135.345.104	95,09	152.952.330	93,06
A1. Titoli di debito	135.345.104	95,09	152.952.330	93,06
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	135.345.104	95,09	152.952.330	93,06
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	4.324.339	3,04	7.926.070	4,82
F1. Liquidità disponibile	4.086.971	2,87	7.926.070	4,82
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.737.266	5,44		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.499.898	-5,27		
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.659.580	1,87	3.486.331	2,12
G1. Ratei attivi	1.655.886	1,16	2.129.180	1,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.003.694	0,71	1.357.151	0,83
TOTALE ATTIVITÀ	142.329.023	100,00	164.364.731	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2020	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	660	3.716
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	660	3.716
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	389.490	173.807
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	132.764	162.771
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	256.726	11.036
TOTALE PASSIVITÀ	390.150	177.523
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	141.938.873	164.187.208
Numero delle quote in circolazione di Classe M	12.722.041,965	13.675.434,412
Numero delle quote in circolazione di Classe L	2.892.522,397	3.112.967,339
Numero delle quote in circolazione di Classe I	4.389.263,604	5.722.853,604
Numero delle quote in circolazione di Classe C	7.582.068,747	8.353.564,489
Valore complessivo netto delle quote di Classe M	65.302.632	72.558.037
Valore complessivo netto delle quote di Classe L	14.862.763	16.521.259
Valore complessivo netto delle quote di Classe I	22.681.919	30.588.886
Valore complessivo netto delle quote di Classe C	39.091.559	44.519.026
Valore unitario della quote di Classe M	5,133	5,306
Valore unitario della quote di Classe L	5,138	5,307
Valore unitario della quote di Classe I	5,168	5,345
Valore unitario della quote di Classe C	5,156	5,329

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe M	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	953.392,447

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	220.444,942

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	1.333.590,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	-



Relazione di Gestione del Fondo

Sezione Reddituale al 30 dicembre 2020

	Relazione al 30/12/2020	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.445.408	4.445.593
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	-4.725.987	1.377.730
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-910.898	6.237.838
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-36.174	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-227.651	12.061.161
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di 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		
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		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-214.251	
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 30/12/2020	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-64.669	
E1.2 Risultati non realizzati	235.369	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	54.473	-23.351
E3.2 Risultati non realizzati	-52	-313
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	-216.781	12.037.497
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1	-23
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-34.904	-148.570
Risultato netto della gestione di portafoglio	-251.686	11.888.904
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.486.941	-1.311.522
di cui classe M	-717.500	-614.817
di cui classe L	-224.420	-190.419
di cui classe I	-157.973	-147.286
di cui classe C	-387.048	-359.000
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-20.331	-19.021
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-57.983	-54.247
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-9.894	-4.936
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.830	-6.100
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-310.831	-254.290
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	42	3.015
I2. ALTRI RICAVI	101.590	67.016
I3. ALTRI ONERI	-18.997	-8.636
Risultato della gestione prima delle imposte	-2.071.861	10.300.183
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		-4.064
di cui classe M		-1.747
di cui classe L		-397
di cui classe I		-785
di cui classe C		-1.135
Utile/perdita dell'esercizio	-2.071.861	10.296.119
di cui classe M	-915.759	4.257.291
di cui classe L	-185.393	971.510
di cui classe I	-319.524	2.118.218
di cui classe C	-651.185	2.949.100



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Nota Integrativa

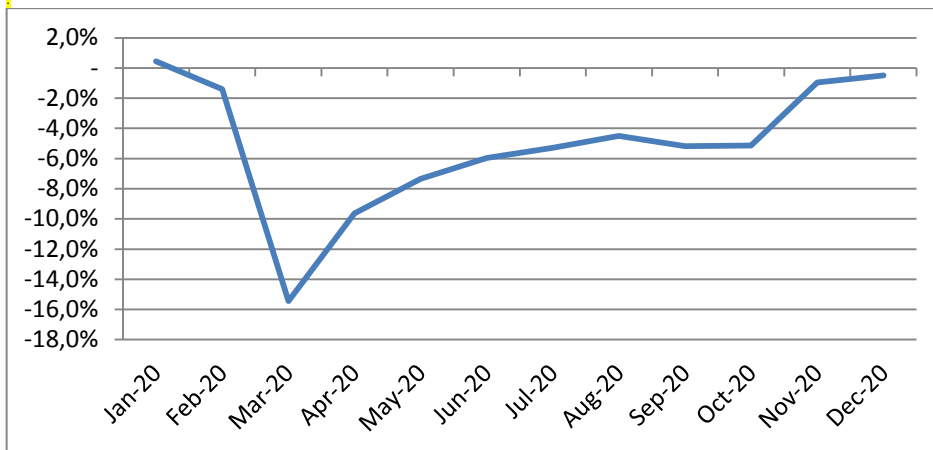
Forma e contenuto della Relazione

Nota Integrativa

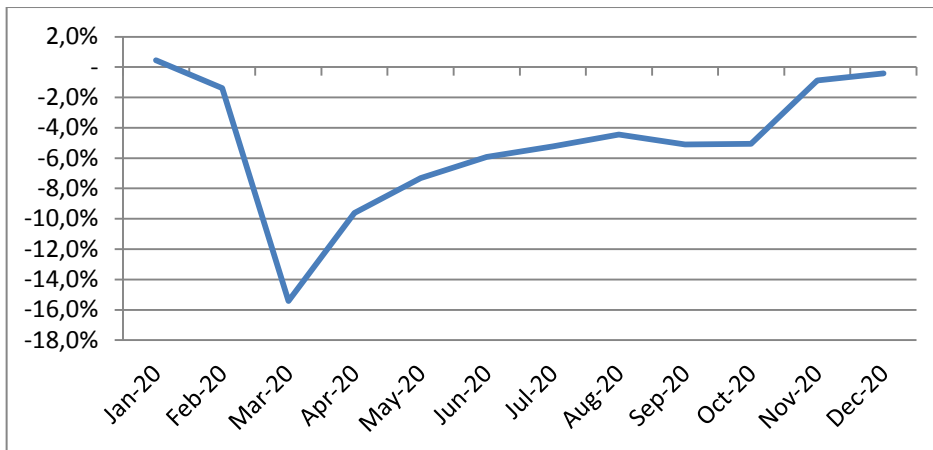
Parte A – Andamento del valore della quota



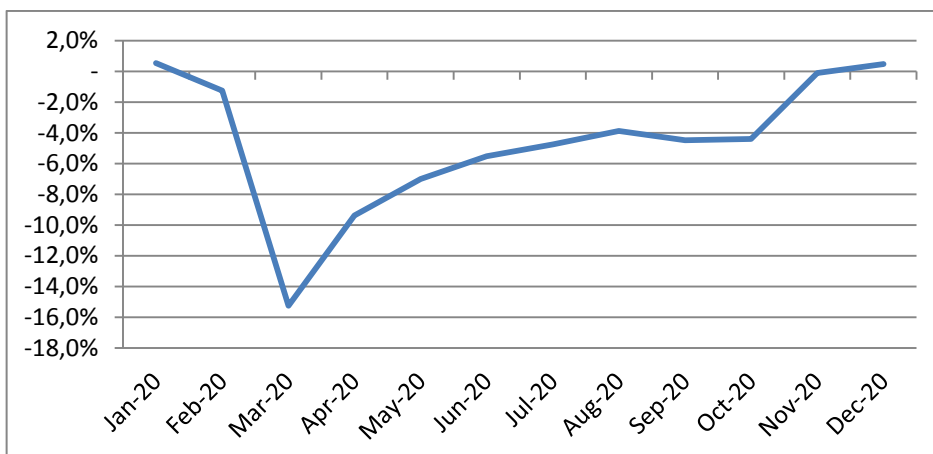
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe M del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -0,49%.



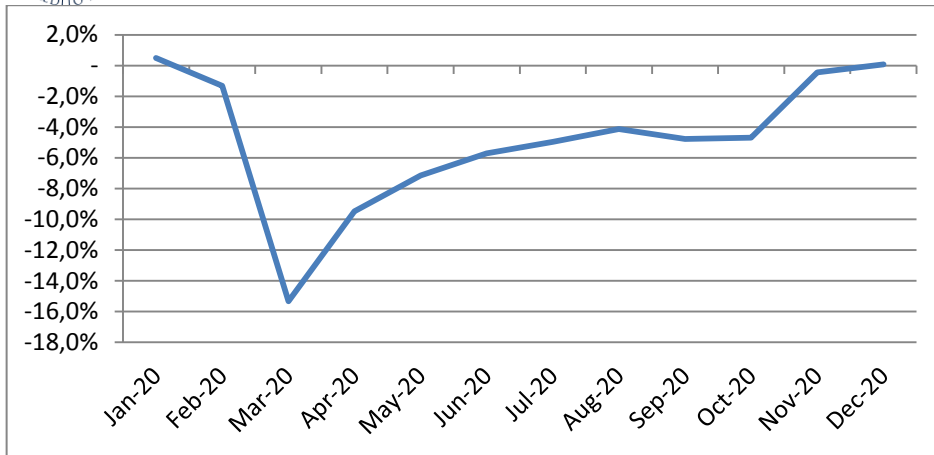
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe L del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a -0,41%.



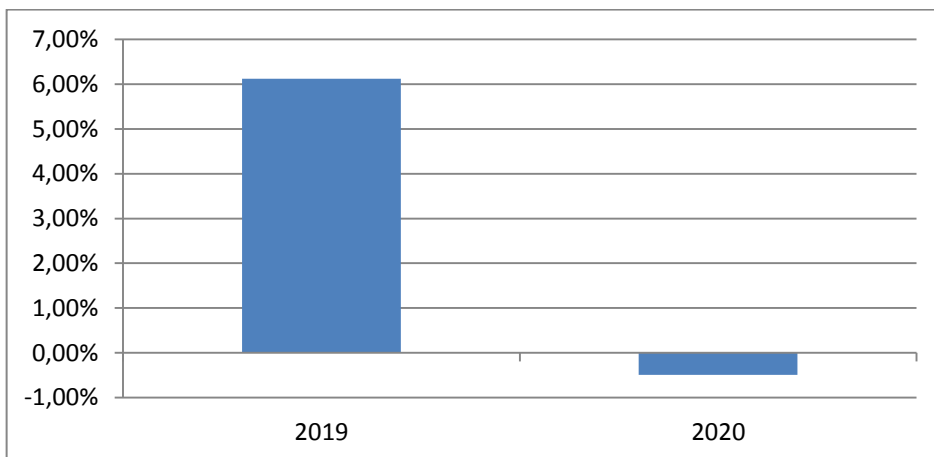
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,46%.



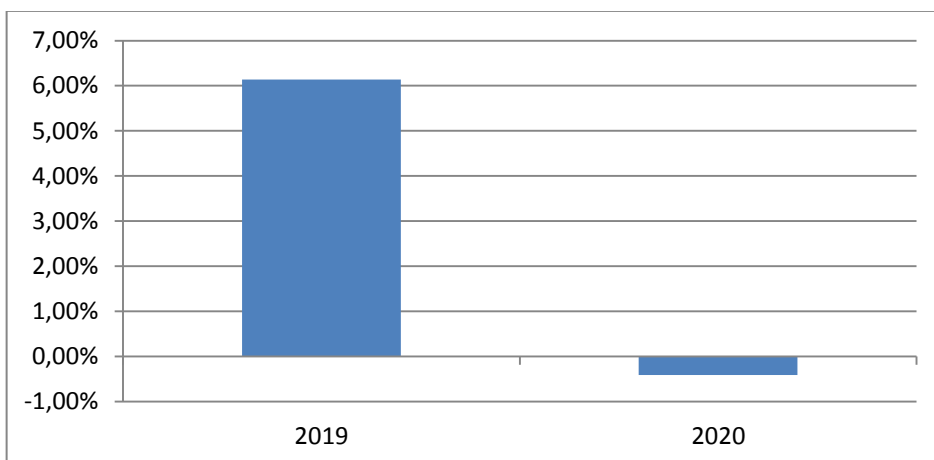
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,08%.



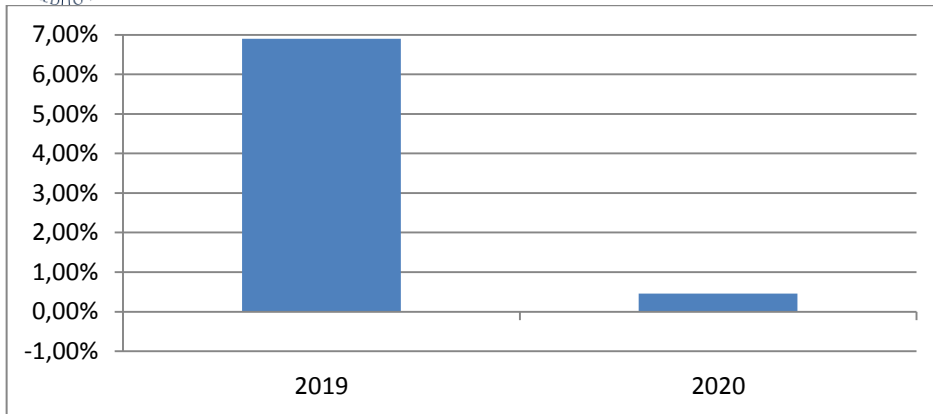
2) Il rendimento annuo della Classe M del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



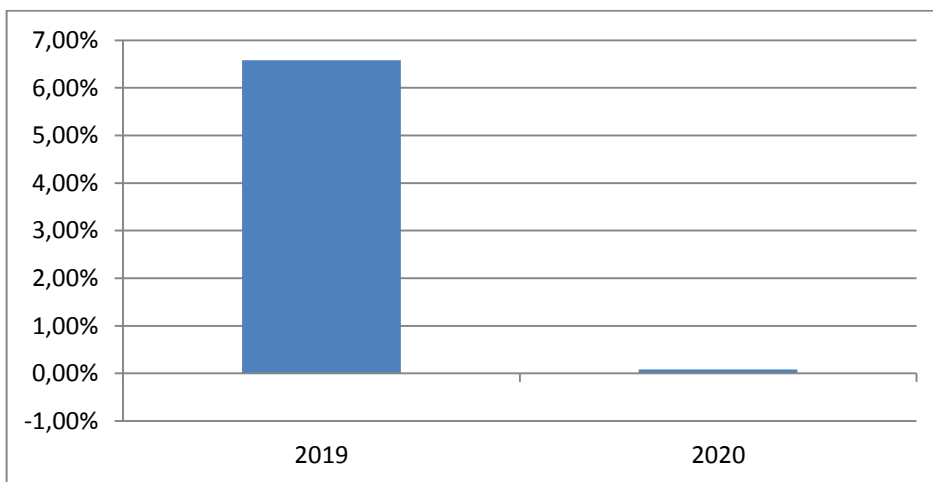
Il rendimento annuo della Classe L del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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 C 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 M durante l'esercizio	
valore minimo al 23/03/2020	4,118
valore massimo al 20/02/2020	5,405

Andamento del valore della quota Classe L durante l'esercizio	
valore minimo al 23/03/2020	4,120
valore massimo al 20/02/2020	5,407

Andamento del valore della quota Classe I durante l'esercizio	
valore minimo al 23/03/2020	4,115
valore massimo al 20/02/2020	5,452

Andamento del valore della quota Classe C durante l'esercizio	
valore minimo al 23/03/2020	4,118
valore massimo al 20/02/2020	5,433



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 al differente peso commissionale che hanno tra di loro le varie quote.

5) Nel corso dell'esercizio si è riscontrato il 20 marzo un errore nel calcolo del valore della quota della Classe ED del Fondo che è stato generato dalla mancata contabilizzazione della distribuzione del provento, relativo al periodo 1° gennaio – 31 dicembre 2019, pagato ai sottoscrittori.

Tale errore è riconducibile ad una errata interpretazione di quanto comunicato dalla SGR con riferimento alla data ex-cedola da parte della struttura incaricata del calcolo del NAV.

La corretta valutazione del valore delle quote è stata ripristinata a partire dal NAV del 23 marzo 2020.

Poiché l'errore dipende da diverse interpretazioni delle modalità operative definite per la gestione dell'evento, le parti si sono accordate per una revisione analitica del processo e una migliore definizione delle norme che lo disciplinano.

Mediobanca SGR ("SGR") ha provveduto alla rideterminazione del corretto valore unitario della quota. La tabella di seguito riportata fornisce evidenza della differenza NAV nei giorni in cui l'errore ha superato la soglia di irrilevanza.

FONDO	CLASSE	DATA NAV	VALORE QUOTA PUBBLICATO	VALORE QUOTA CORRETTO	SCOSTAMENTO VALORE QUOTA	SCOSTAMENTO PERCENTUALE
Mediobanca HY Credit Portfolio 2025	C	20/03/2020	4,181	4,331	0,150	3,463%
	I	20/03/2020	4,177	4,347	0,170	3,911%
	L	20/03/2020	4,183	4,308	0,125	2,902%
	M	20/03/2020	4,181	4,306	0,125	2,903%

Non è avvenuta nessuna operazione di sottoscrizione e rimborso nel periodo interessato dall'errore di valorizzazione del NAV.

Nessun onere è stato imputato al Fondo.

In linea con quanto previsto dal Regolamento di Gestione del Fondo, la SGR non ha provveduto alla pubblicazione dell'errore in considerazione della durata limitata nel tempo (periodo non superiore a cinque giorni di calcolo) e dell'assenza di conseguenze sui Partecipanti.

6) Il Regolamento del Fondo non prevede un benchmark di riferimento, non è quindi calcolabile alcuna misura di Tracking Error Volatility.

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



8) Come previsto dal regolamento il CDA di Mediobanca SGR delibera, a partire dal 18 marzo 2021, la distribuzione di:

- una cedola del 2,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe M, pari a 0,125 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 2,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe L, pari a 0,125 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 3,0% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe C, pari a 0,150 euro per ciascuna quota.
- nessuna distribuzione per ogni partecipante portatore di quote di classe I.

9) Il Fondo, coerentemente con il proprio scopo, ha adottato politiche d'investimento concentrate sulla selezione di un portafoglio obbligazionario di emissioni societarie in grado di fornire un rendimento coerente con il profilo di rischio del Fondo. Tale investimento è stato impostato con un obiettivo temporale di medio termine adottando un basso turnover di portafoglio. Gli elementi di maggior rilievo che influenzano i rischi assunti, sono quindi costituiti dall'andamento dei tassi e in particolare degli spread creditizi, che inglobano anche le aspettative circa la qualità creditizia degli emittenti.

L'andamento dei rischi del Fondo riflette il repentino e violento incremento dei rischi di mercato delle asset class obbligazionarie corporate, nella prima parte dell'anno, scontando le aspettative particolarmente avverse degli impatti della pandemia di Covid sulle attività economiche. L'andamento della volatilità di mercato nei mesi successivi ha mostrato una progressiva riduzione, accompagnata ad un recupero generalizzato, che ha consentito al Fondo di recuperare e di ridurre contestualmente i rischi rilevati per il Fondo. La valutazione annua a posteriori evidenziata mostra quindi un dato riferito all'intero periodo fortemente influenzato dalle rilevazioni del primo periodo dell'anno, che sovrastima la rischiosità effettiva rilevata dai sistemi di controllo del rischio alle date di chiusura dell'anno di riferimento per il portafoglio. La valutazione del cambiamento nel contesto dei rischi di mercato ha comunque portato ad incrementare l'indicatore di rischio SRRI riportato nel documento informativo KIID, coerentemente con la metodologia applicabile per il calcolo di tale indicatore.

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.



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%
2020	18.35%	12.32%
2019	3.27%	2.20%
2018	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 2020 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 delle competenze.

La commissione di collocamento, esclusivamente per le quote di Classe M, è pari al 2,35% ed è applicata sull'importo risultante dal numero di quote in circolazione al termine del Periodo di Collocamento per il valore unitario iniziale della quota. Tale commissione è imputata al Fondo in un'unica soluzione al termine del Periodo di Sottoscrizione e ammortizzata linearmente nei primi cinque anni successivi al termine del Periodo di Collocamento mediante addebito giornaliero a valere sul valore complessivo netto del Fondo

2) Criteri di valutazione dei titoli

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 2020, 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 30/12/2020			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	33.557.761			24,79
FRANCIA	21.928.554			16,20
STATI UNITI D'AMERICA	13.965.998			10,32
PAESI BASSI	13.885.160			10,26
REGNO UNITO	8.741.722			6,46
SPAGNA	7.294.711			5,39
GERMANIA	7.187.144			5,31
LUSSEMBURGO	6.022.232			4,45
AUSTRIA	3.632.869			2,68



IRLANDA	3.099.660			2,29
PORTOGALLO	2.681.748			1,98
SVEZIA	2.266.670			1,68
FINLANDIA	1.752.368			1,30
GRECIA	1.691.024			1,25
BELGIO	1.561.565			1,15
SVIZZERA	1.135.000			0,84
GIAPPONE	1.077.630			0,80
DANIMARCA	1.058.100			0,78
BULGARIA	1.049.730			0,78
JERSEY	1.046.050			0,77
MESSICO	709.408			0,52
TOTALE	135.345.104			100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AL 30/12/2020			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	31.594.004			23,34
DIVERSI	15.714.876			11,61
COMUNICAZIONI	14.132.621			10,44
ASSICURATIVO	13.755.910			10,17
FINANZIARIO	12.240.416			9,04
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	10.712.862			7,92
MINERALE E METALLURGICO	9.563.912			7,07
CHIMICO	8.635.081			6,38
ELETTRONICO	8.613.500			6,36
IMMOBILIARE EDILIZIO	3.892.001			2,88
CEMENTIFERO	2.019.130			1,49
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.874.367			1,39
COMMERCIO	1.386.229			1,02
CARTARIO ED EDITORIALE	731.355			0,54
TESSILE	478.840			0,35
TOTALE	135.345.104			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.
TELEFO FR 12/49	2.000.000	108,500000	1	2.170.003	1,50
TITIM 2.75 04/25	2.000.000	104,713000	1	2.094.260	1,45
ORANOF 3.375 04/26	1.900.000	108,750000	1	2.066.250	1,44
INEGRP 3.375 03/26	2.000.000	103,000000	1	2.060.000	1,43
FCAIM 3.875 01/26	1.800.000	113,603000	1	2.044.854	1,43
BAYNGR FR 05/79	2.000.000	101,500000	1	2.030.000	1,43
AUCHAN 2.875 01/26	1.600.000	110,844000	1	1.773.504	1,25
ZFFNGR 3 09/25	1.700.000	103,282000	1	1.755.794	1,23
INTRUM 3.5 07/26	1.750.000	98,940000	1	1.731.450	1,22
CRDEM FR 02/31	1.700.000	100,821000	1	1.713.957	1,20
ETEGA FR 10/26	1.700.000	99,472000	1	1.691.024	1,19
SOGESA FR 12/49	1.500.000	111,750000	1	1.676.250	1,18
TEVA 6 01/25	1.500.000	108,570000	1	1.628.550	1,14
ENIIM FR 12.49	1.500.000	104,432000	1	1.566.480	1,10



BAMIIM FR 01/31	1.550.000	99,400000	1	1.540.700	1,08
BPEIM FR 11/30	1.500.000	102,397000	1	1.535.955	1,08
CRDEM FR 12/30	1.450.000	103,164000	1	1.495.878	1,05
AXASA FR 05/49	1.300.000	113,462000	1	1.475.006	1,04
CAZAR FR 07/30	1.500.000	97,044000	1	1.455.660	1,02
UNIIM 3 03/25	1.300.000	106,718000	1	1.387.334	0,98
ACAAP FR 01/49	1.200.000	112,058000	1	1.344.696	0,95
ZIGGO 4.25 01/27	1.600.000	104,500000	1	1.337.600	0,94
VIEFP FR 12/49	1.300.000	101,821000	1	1.323.673	0,93
ICCREA FR 11/29	1.400.000	94,142000	1	1.317.988	0,93
UBIIM 4.25 05/26	1.250.000	101,262000	1	1.265.775	0,89
CITCON FR 12/49	1.250.000	99,775000	1	1.247.188	0,88
OMVAV 6.25 12/49	1.000.000	122,622000	1	1.226.220	0,86
AVLN FR 12/45	1.100.000	111,113000	1	1.222.243	0,86
LAMON FR 12/49	1.000.000	115,500000	1	1.155.000	0,81
SLHNVX FR 06/49	1.000.000	113,500000	1	1.135.000	0,80
BPEIM 1.875 07/25	1.100.000	102,890000	1	1.131.790	0,80
VIVION 3 08/24	1.200.000	92,391000	1	1.108.692	0,78
ENELIM 3.375 11/81	1.000.000	110,706000	1	1.107.060	0,78
REPSM FR 03/75	1.000.000	109,730000	1	1.097.300	0,77
ISPIM 6.25 PERP FR	1.000.000	109,000000	1	1.090.000	0,77
SOFTBK 4.5 04/25	1.000.000	107,763000	1	1.077.630	0,76
BBVASM FR 12.49	1.000.000	107,250000	1	1.072.500	0,75
ERSTBK FR 12/49	1.000.000	107,125000	1	1.071.250	0,75
TAPTRA 5.6 12/24	1.500.000	71,222000	1	1.068.330	0,75
CASSIM 4.25 12/47	1.000.000	106,321000	1	1.063.210	0,75
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000	106,251000	1	1.062.510	0,75
FINBAN 5.875 PERP	1.000.000	106,250000	1	1.062.500	0,75
SPMIM 3.75 08/23	1.000.000	106,237000	1	1.062.370	0,75
GM 2.2 04/24	1.000.000	105,848000	1	1.058.480	0,74
DANBNK FR 06/29	1.000.000	105,810000	1	1.058.100	0,74
AIB FR 12/49	1.000.000	105,750000	1	1.057.500	0,74
BULENR 3.5 06/25	1.000.000	104,973000	1	1.049.730	0,74
KBCBB FR 12/49	1.000.000	104,750000	1	1.047.500	0,74
HTHROW 1.5 10/25	1.000.000	104,605000	1	1.046.050	0,74
IPGIM 5.875 12/25	1.000.000	103,501000	1	1.035.010	0,73
SPMIM 2.625 01/25	1.000.000	103,372000	1	1.033.720	0,73
LIBMUT FR 05/59	1.000.000	102,970000	1	1.029.700	0,72
BKIR FR 10/29	1.000.000	102,333000	1	1.023.330	0,72
BACRED 1.125 04/25	1.000.000	102,183000	1	1.021.830	0,72
BNCMCC 1.5 10/24	1.000.000	102,042769	1	1.020.428	0,72
ACFP FR 12/49	1.100.000	92,760000	1	1.020.360	0,72
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000	102,000000	1	1.020.000	0,72
EIRCMF 3.5 05/26	1.000.000	101,883000	1	1.018.830	0,72
F 2.33 11/25	1.000.000	101,598000	1	1.015.980	0,71
RENAUL FR 19/02.30	1.000.000	100,984000	1	1.009.840	0,71
SANTAN 4.75 PERP	1.000.000	100,083000	1	1.000.830	0,70
EDPPL FR 07/80	1.000.000	99,750000	1	997.500	0,70
ATLIM 1.625 02/25	1.000.000	99,313000	1	993.130	0,70
VRITAS 3.25 12/27	1.000.000	99,160000	1	991.600	0,70
LHMCFI 4.75 05/25	1.000.000	98,173000	1	981.730	0,69
CAR 4.5 05/25	1.000.000	98,000000	1	980.000	0,69
ALTICE 2.25 01/25	1.000.000	96,500000	1	965.000	0,68
RBS FR 12/49	1.000.000	116,763000	1,230050	949.254	0,67
EDRSM 5.5 09/23	1.000.000	94,844000	1	948.440	0,67



BNP FR 12/49	1.000.000	115,919000	1,230050	942.392	0,66
ILDFFP 2.375 06/26	900.000	103,764000	1	933.876	0,66
NFLX 5.875 02/25	1.000.000	114,637000	1,230050	931.970	0,66
HCA 5.375 02/25	1.000.000	112,797000	1,230050	917.011	0,64
LEN 4.5 04/24	1.000.000	110,500000	1,230050	898.337	0,63
FCX 4.55 11/24	1.000.000	109,250000	1,230050	888.175	0,62
SRENVX FR 12/49	1.000.000	104,926000	1,230050	853.022	0,60
SHAEFF 2.75 10/25	800.000	105,875000	1	847.000	0,60
CNC 4.75 01/25	1.000.000	102,590000	1,230050	834.031	0,59
ACHMEA FR 12/49	750.000	110,000000	1	825.000	0,58
LOXAM 6 04/25	800.000	100,007000	1	800.056	0,56
BNP FR 12/49	700.000	113,264000	1	792.848	0,56
UCGIM 2 09/29	800.000	98,960000	1	791.680	0,56
BACRED FR 11/30	750.000	101,013000	1	757.598	0,53
EDF FR 12/99	700.000	108,125000	1	756.875	0,53
ANSALDO 2.75 05.24	750.000	99,850000	1	748.875	0,53
SAPSJ 3.125 04/26	750.000	97,514000	1	731.355	0,51
Totale				102.167.407	71,78
Altri strumenti finanziari				33.177.697	23,31
Totale strumenti finanziari				135.345.104	95,09

II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi*
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	16.310.177	13.624.393	1.659.432	
- di altri	17.247.583	61.487.143	23.970.326	1.046.050
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	33.557.760	75.111.536	25.629.758	1.046.050
- in percentuale del totale delle attività	23,58	52,76	18,01	0,74

*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	1.228.848	120.395.493	8.960.353	4.760.410
Titoli in attesa di quotazione				



Totali:				
- in valore assoluto	1.228.848	120.395.493	8.960.353	4.760.410
- in percentuale del totale delle attività	0,86	84,58	6,30	3,35

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	85.314.010	97.284.351
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	85.314.010	97.284.351

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 2020 strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Nel corso dell'esercizio non sono stati movimentati strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Di seguito si elencano gli strumenti finanziari strutturati presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2020.

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BKNYML FR 12/50 CV	EUR	1.000.000	508.080	CONV/FLOAT	0,38

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



Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	4.623.847	36.149.898	82.450.983
Sterlina britannica	834.470	6.260.538	5.025.368

II.4 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si riporta la ripartizione delle posizioni creditorie a favore del Fondo su strumenti finanziari derivati.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>	230.000		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento o di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> 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	230.000				

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	4.086.971
- Liquidità disponibile in euro	4.079.788
- Liquidità disponibile in divise estere	7.183
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.737.266
- Vendite di strumenti finanziari	2.000
- Vend/Acq di divisa estera a termine	7.735.266
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.499.898
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-7.499.898
Totale posizione netta di liquidità	4.324.339

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.655.886
- Su titoli di debito	1.655.886
Altre	1.003.694
- Cedole da incassare	40.625
- Risconto per commissioni di collocamento	963.069
Totale altre attività	2.659.580

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti



Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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		660
- rimborsi	04/01/2021	660
Totale debiti verso i partecipanti		660

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	132.764
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	2.549
- Provvigioni di gestione	120.889
- Ratei passivi su conti correnti	5.562
- Commissione calcolo NAV	1.639
- Commissioni di tenuta conti liquidità	2.125
Altre	256.726
- Società di revisione	15.252
- Contratti CSA	230.000
- Spese per pubblicazione	9.894
- Contributo di vigilanza Consob	1.580
Totale altre passività	389.490

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 4.389.263,604 pari a 15,91% delle quote in circolazione.



2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 2.647.132,606 pari a 9,60% 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 M				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		72.558.037		
Incrementi	a) sottoscrizioni		70.259.769	
	- sottoscrizioni singole		70.259.769	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		4.257.291	
Decrementi	a) rimborsi	4.669.420	1.959.023	
	- riscatti	4.669.420	1.959.023	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	1.670.226		
	c) risultato negativo della gestione	915.759		
Patrimonio netto a fine periodo		65.302.632	72.558.037	

Variazioni del patrimonio netto Classe L				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		16.521.259		
Incrementi	a) sottoscrizioni		15.928.581	
	- sottoscrizioni singole		15.928.581	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		971.510	
Decrementi	a) rimborsi	1.089.299	378.832	
	- riscatti	1.089.299	378.832	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	383.804		
	c) risultato negativo della gestione	185.393		
Patrimonio netto a fine periodo		14.862.763	16.521.259	

Variazioni del patrimonio netto Classe I				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		30.588.886		
Incrementi	a) sottoscrizioni		33.649.268	
	- sottoscrizioni singole		33.649.268	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.118.218	
Decrementi	a) rimborsi	6.636.913	5.178.600	
	- riscatti	6.636.913	5.178.600	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	950.530		
	c) risultato negativo della gestione	319.524		



Variazioni del patrimonio netto Classe I			
Descrizione	Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a fine periodo	22.681.919	30.588.886	

Variazioni del patrimonio netto Classe C				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		44.519.026		
Incrementi	a) sottoscrizioni		45.613.815	
	- sottoscrizioni singole		45.613.815	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.949.100	
Decrementi	a) rimborsi	3.612.646	4.043.889	
	- riscatti	3.612.646	4.043.889	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	1.163.636		
	c) risultato negativo della gestione	651.185		
Patrimonio netto a fine periodo		39.091.559	44.519.026	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) A fine periodo non risultano impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Si elencano di seguito Attività e Passività nei confronti delle Società del Gruppo:

Descrizione	Importo	% su Attività
Strumenti finanziari detenuti		
- BACRED 1.125 04/25	1.021.830	0,72
- BACRED FR 11/30	757.598	0,53
Strumenti finanziari derivati*		
Mediobanca	235.369	0,17
Depositi bancari		
Altre attività (Rateo)	12.282	0,01
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		
Collateral ricevuto su Forward FX con Mediobanca	-230.000	0,16

*Trattasi di operazione a termine in divisa

- 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	123.224.729		14.326.336	137.551.065		390.150	390.150
Dollaro statunitense	12.120.375		-7.342.417	4.777.958			
TOTALE	135.345.104		6.983.919	142.329.023		390.150	390.150



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

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	-4.725.987	-408.959	-910.898	-1.163.548
1. Titoli di debito	-4.725.987	-408.959	-910.898	-1.163.548
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
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	-36.174		-214.251	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-36.174		-214.251	
opzioni su tassi 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				



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	-64.669	235.369
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	54.473	-52

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	-1
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1

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

Descrizione	Importi
Altri oneri finanziari:	
- Interessi negativi su saldi creditori	-34.904
Totale altri oneri finanziari	-34.904



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	Class e	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessi vo netto*	% su valore dei beni negozia ti	% su valore del finanzia mento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore comple ssivo netto	% su valore dei beni negozia ti	% su valore del finanzia mento
1) Provvigioni di gestione	M	718	1,10						
1) Provvigioni di gestione	L	224	1,50						
1) Provvigioni di gestione	I	158	0,60						
1) Provvigioni di gestione	C	387	1,00						
- provvigioni di base	M	718	1,10						
- provvigioni di base	L	224	1,50						
- provvigioni di base	I	158	0,60						
- provvigioni di base	C	387	1,00						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	M	9	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	2	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	4	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	5	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe									
4) Compenso del depositario	M	26	0,04						
4) Compenso del depositario	L	6	0,04						
4) Compenso del depositario	I	11	0,04						
4) Compenso del depositario	C	15	0,04						
5) Spese di revisione del Fondo	M	7	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	L	2	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	I	3	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	C	4	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	M	3	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	2	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	2	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C	3	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo									
- contributo di Vigilanza	M	1	0,00						
- contributo di Vigilanza	L								
- contributo di Vigilanza	I								
- contributo di Vigilanza	C								
9) Commissioni di collocamento	M	311	0,48						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	M	1.075	1,65						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	L	236	1,57						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	178	0,67						



COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	C	414	1,07						
10) Provvigioni di incentivo									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR		15	0,01			15	0,01		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo									
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	M	1.082	1,66			7	0,01		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	238	1,58			2	0,01		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	180	0,68			2	0,01		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	C	418	1,08			4	0,01		

(*) Calcolato come media del periodo

IV.2 Provvigioni di incentivo

Il Fondo non prevede 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 2020 le politiche di remunerazione della SGR sono state adeguate: (i) inserendo una specifica sezione che descrive i meccanismi di definizione della remunerazione variabile dell'Amministratore Delegato e; (ii) integrando i criteri per la determinazione della componente quantitativa della remunerazione variabile dei gestori con una specifica previsione per la valutazione dei prodotti con ciclo di investimento predefinito e con meccanismi di correzione ex-post della performance individuale che tengono in considerazione le valutazioni su elementi riferibili a rilevanti e/o ripetute violazioni attive delle limitazioni di rischio poste alla gestione dei prodotti, che nei casi più gravi possono comunque costituire elementi di valutazione ai fini dell'erogazione dell'incentivo. La Politica è stata da ultimo approvata dall'Assemblea dei Soci in data 15 ottobre 2020.

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

Si segnala che al 31 dicembre 2020 il personale della SGR è composto da n. 50 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari a € 6.160.870 di cui € 4.429.870 per la componente fissa ed € 1.731.000 per la componente variabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 867.264, di cui € 662.264 relativi alla componente fissa ed € 205.000 relativi alla componente variabile.

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

- 1) € 790.000 con riferimento ai membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione;
- 2) € 1.759.818 con riferimento ai responsabili delle principali linee di business/funzioni aziendali;
- 3) € 226.933 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 HY Credit Portfolio 2025 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 6,32%.

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	42
- C/C in divisa Dollaro statunitense	42
Altri ricavi	101.590
- Commissioni di rimborso	101.590
Altri oneri	-18.997
- Commissione su contratti regolati a margine	-435
- Commissione su operatività in titoli	-14.556
- Spese bancarie	-3.000
- Sopravvenienze passive	-799
- Spese varie	-207
Totale altri ricavi ed oneri	82.635

SEZIONE VI – Imposte

Nel corso dell’esercizio, non sono state contabilizzate imposte al Fondo.

Parte D – Altre informazioni

1) Di seguito si elencano le operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio:

Operazione in essere a fine esercizio per la copertura del rischio cambio:

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	9.240.000	1	5,44

Operazioni poste in essere durante l'esercizio per la copertura dal rischio di tasso:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Futures su titoli di debito	FUT EURO BOBL 03/20	OBL 20/10.25 0%	EUR	150
Futures su titoli di debito	FUT EURO BOBL 06/20	OBL 20/10.25 0%	EUR	150

Operazioni poste in essere durante l'esercizio per la copertura dal rischio di cambio:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	3.410.000	1	2,06
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	12.650.000	1	7,53

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	218	14.555	14.773
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	218		218

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	114,76

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 febbraio 2021.

L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco