



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Corporate IG

Relazione di Gestione del Fondo al 29/12/2023



Sommario

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

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

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



Relazione degli Amministratori

Relazione degli Amministratori

Contesto Macroeconomico

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

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

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

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

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

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

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

Commento di Gestione

Mediobanca Corporate IG è un Fondo che investe in strumenti di natura obbligazionaria emessi in prevalenza da corporate dei paesi sviluppati prevalentemente in euro con una esposizione residuale sul mercato americano a completare il portafoglio del Fondo.

Il Fondo chiude il periodo di gestione con una performance positiva, 8.50% e sostanzialmente superiore anche in termini relativi rispetto a quella del benchmark di riferimento, 6.83% grazie al buon carry del mercato e al repricing di curve e spread in particolare negli ultimi due mesi dell'anno.

Al termine dell'esercizio il Fondo ha un NAV di 69.303.534 euro ed è composto da oltre 130 emissioni in prevalenza denominate in euro, con una presenza in portafoglio di titoli in dollari americani, circa il 20%, a completare gli attivi del Fondo.

L'esposizione valutaria esprime a fine anno una neutralità rispetto al benchmark per l'euro contro la valuta americana posizione variata nel corso dell'anno in prevalenza attraverso coperture dal rischio cambio e operazioni forward.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha continuato ad essere investito privilegiando una sovraesposizione su obbligazioni finanziarie e in particolare subordinate e su strumenti a rendimento a maggior beta rispetto al mercato; il portafoglio in titoli risulta ben diversificato (circa 130 emissioni) con un'esposizione settoriale in sovrappeso sui finanziari e si compone prevalentemente di un mix bilanciato di emissioni investment grade con un rating medio di BBB- e circa il 10% di investimenti su titoli sub investment grade, in prevalenza BB.

A livello di country allocation, US (18%), Italia (15%) e Francia (14%) evidenziano le maggiori allocazioni. Il Fondo ha una duration di circa 3,7 anni con un sottopeso marginale rispetto al parametro di riferimento e nel corso dell'anno l'esposizione al rischio tasso è stata gestita anche attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, in prevalenza futures e in qualche occasione su opzioni, sul 10y tedesco e americano.

Durante il 2023 il mercato del credito europeo investment grade ha registrato un movimento degli spread sostanzialmente laterale con un moderato restringimento che ha conosciuto due fasi di volatilità e incertezza.

La prima sul finire del primo trimestre a seguito di una crisi finanziaria iniziata negli Stati Uniti con il fallimento di alcune banche regionali e culminata in Europa con il salvataggio di Credit Suisse da parte di UBS supportata dal regolatore svizzero e che ha causato l'azzeramento degli AT1 dell'emittente in sofferenza.

I due trimestri successivi sono stati caratterizzati da una fase di allentamento delle tensioni, con il pronto intervento dei regolatori americani per arginare la crisi delle banche regionali e dei regolatori europei per assicurare sulla solidità del sistema finanziario continentale. A questo bisogna aggiungere una sostanziale tenuta dei fondamentali societari e tassi di default contenuti seppur in aumento e un contesto tecnico favorevole con rendimenti complessivi in grado di attrarre nuovi flussi nel comparto.

La seconda fase di incertezza ad inizio quarto trimestre è coincisa con la fase più restrittiva della politica monetaria delle Banche Centrali e con la preoccupazione sugli step successivi delle stesse poi rientrate a partire da fine ottobre quando è apparso sostanzialmente raggiunto l'atteso pivot.

Negli ultimi due mesi dell'anno i messaggi sostanzialmente dovish dei banchieri centrali, il positioning decisamente corto del mercato e l'assenza del mercato primario, i dati macroeconomici deboli in Europa e la conferma del rallentamento dell'inflazione, hanno innescato un movimento di repricing delle curve dei tassi e di risk-on sul credito che ha riportato il mercato sui minimi di rendimento.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nell'esercizio concluso.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nel periodo successivo alla chiusura.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2024

Il 2024 si è aperto con i mercati obbligazionari in fase di correzione dell'eccesso di *easing* prezzato sul finire del 2023. Sul mercato del credito hanno performato positivamente i comparti



a maggior beta, subordinati e HY con minore esposizione alla duration e con un restringimento degli spread in grado di bilanciare il repricing dei tassi, e si è assistito ad una forte ripartenza del mercato primario con volumi decisamente in crescita e una forte domanda. Almeno fino a tutto il primo trimestre ci attendiamo che i livelli dei tassi a lunga delle principali curve globali siano confinati all'interno di un range relativamente stretto e che la duration del Fondo possa cambiare tatticamente al raggiungimento degli estremi di questo range.

Riteniamo ancora interessanti lo spread e il livello assoluto dei rendimenti del comparto anche se non escludiamo riposizionamenti tattici per sfruttare le possibili fasi di volatilità con prese di profitto da un lato e occasioni di acquisto dall'altro.

Nel complesso, aumentando l'orizzonte temporale riteniamo che il 2024 sarà un anno in cui sfruttare il carry dei portafogli più che attendersi performance assolute guidate dal restringimento di spread e che a livello di duration il Fondo potrà posizionarsi al di sopra del benchmark, non più in termini tattici ma strutturali, dal momento che ci attendiamo che l'inizio del ciclo dei tagli sia in US che in eurozona costituisca un elemento di chiaro supporto per il 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 S.p.A. e Allfunds Bank.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 Situazione Patrimoniale

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

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale	Valore complessivo	In percentuale del totale
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	67.138.445	96,59	82.215.499	94,54
A1. Titoli di debito	67.138.445	96,59	82.215.499	94,54
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	67.138.445	96,59	82.215.499	94,54
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			1.091.023	1,26
B1. Titoli di debito			1.091.023	1,26
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	28.739	0,04		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	28.739	0,04		
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 DI LIQUIDITA'	1.337.606	1,92	2.706.958	3,11
F1. Liquidità disponibile	1.334.710	1,92	2.563.964	2,95
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.800	0,03	17.142.213	19,71
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.904	-0,03	-16.999.219	-19,55
G. ALTRE ATTIVITA'	1.004.899	1,45	943.236	1,09
G1. Ratei attivi	1.004.899	1,45	919.186	1,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			24.050	0,03
TOTALE ATTIVITÀ	69.509.689	100,00	86.956.716	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI 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	42.009	478.155
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	42.009	478.155
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	164.146	200.092
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	152.044	187.978
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.102	12.114
TOTALE PASSIVITÀ'	206.155	678.247
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.303.534	86.278.469
I Numero delle quote in circolazione	14.472.279,385	19.545.661,987
I Valore complessivo netto della classe	69.303.534	86.278.469
I Valore unitario delle quote	4,789	4,414

Movimenti delle quote nell'esercizio

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	3.435.288,292
Quote rimborsate	8.508.670,894

Relazione di Gestione del Fondo

Relazione di Gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 Sezione Reddituale

	Relazione al 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.295.986	2.238.976
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.637.609	-1.646.737
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	2.670.152	-11.791.215
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di OICR		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	80.991	5.615
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.684.738	-11.193.361
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	-2.833	52.188
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	46.542	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		-630.554
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	43.709	-578.366
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	16.050	185.495
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 29/12/2023	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-142.994	
E1.2 Risultati non realizzati		142.994
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-263.586
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITA'		
E3.1 Risultati realizzati	271.271	84.565
E3.2 Risultati non realizzati	-7.508	-11.149
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	6.865.266	-11.633.408
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.410	-24
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.120	-10.913
Risultato netto della gestione di portafoglio	6.858.736	-11.644.345
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-654.923	-777.808
di cui classe I	-654.923	-777.808
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-10.787	-12.811
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-30.764	-36.536
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.287	-1.701
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-10.815	-10.414
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	14.627	2.214
I2. ALTRI RICAVI	3.175	4
I3. ALTRI ONERI	-28.474	-9.986
Risultato della gestione prima delle imposte	6.139.488	-12.491.383
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
di cui classe I		
Utile/perdita dell'esercizio	6.139.488	-12.491.383
di cui classe I	6.139.488	-12.491.383



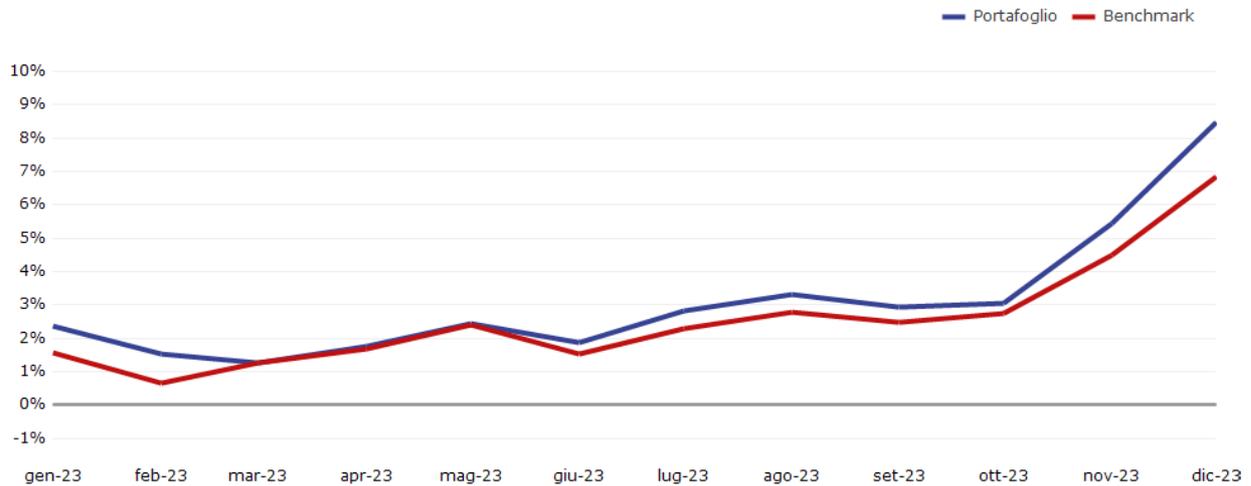
Nota integrativa

Forma e contenuto della Relazione

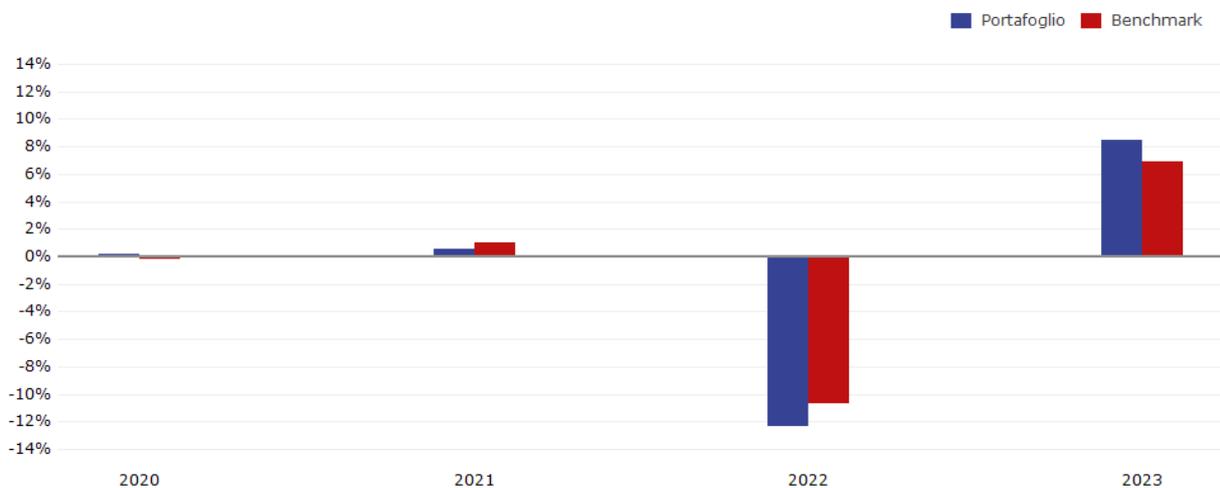
Nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

1. Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 8,5 %.



2. 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:



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 durante l'esercizio - classe I	
valore minimo al 02/01/2023	4,425
valore massimo al 27/12/2023	4,791

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. Dalla partenza del Fondo è stata sottoscritta solo la Classe I.

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

6. Di seguito la rappresentazione sintetica dei rischi assunti dal Fondo, effettuata annualmente mediante la tracking error volatility^[1] (TEV) del valore quota, espressa in termini annualizzati, e il VaR^[2] mensile equivalente degli scostamenti al 99%:

Anno	TEV	VaR mensile al 99%
2023	1.53%	1.03%
2022	2.86%	1.92%
2021	1.04%	0.70%
2020 ⁽¹⁾		

(1) Il Fondo è stato costituito nel corso del 2020 e non è disponibile un dato rappresentativo relativo all'anno solare 2020.

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

8. Il Fondo, sull'esercizio 2023, non distribuisce proventi.

9. Il Fondo, coerentemente con il proprio scopo, ha adottato politiche d'investimento concentrate sulla selezione di un portafoglio obbligazionario di emissioni societarie, focalizzandosi sugli emittenti di qualità creditizia "Investment Grade" emesse in euro. Gli elementi di maggior rilievo che influenzano i rischi assunti, sono quindi costituiti dall'andamento dei tassi e degli spread creditizi, che inglobano anche le aspettative circa la qualità creditizia degli emittenti, nonché, in misura ridotta, l'andamento delle divise di denominazione diverse da euro, che comportano un'esposizione alla fluttuazione dei cambi.

I rischi nell'anno sono sempre stati contenuti a livelli coerenti con il profilo rischio-rendimento del Fondo, gestiti e mitigati attraverso un'attenta diversificazione dei rischi sistemati e di credito specifici degli emittenti, con particolare attenzione inoltre alla liquidità degli strumenti utilizzati.

I rischi del Fondo sono giornalmente controllati in modo indipendente dalla struttura di Risk Management, che adotta modelli statistici e strumenti informatici al fine di misurare le esposizioni rilevanti e i diversi rischi finanziari, garantendo che il profilo del Fondo rimanga coerente con limiti e indicazioni che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento nel miglior interesse degli investitori, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo.

[1]: La tracking error volatility è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota rispetto alle variazioni del benchmark. L'annualizzazione è effettuata a partire dalla rilevazione del dato riferito alle variazioni settimanali, applicando un fattore moltiplicativo pari alla radice quadrata del numero di settimane in un anno solare.

[2]: Il VaR (Value at Risk) degli scostamenti è una misura statistica che esprime la massima perdita in eccesso rispetto al benchmark che ci si può attendere, in un dato orizzonte di tempo e con un determinato livello di probabilità: nel caso specifico questi sono pari rispettivamente ad un mese e al 99% dei casi.

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

SEZIONE I - Criteri di valutazione

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

a) Registrazione delle operazioni

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

b) Valutazione dei titoli

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



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

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

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

a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

AREA GEOGRAFICA	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
STATI UNITI D'AMERICA	12.385.315			18,43
ITALIA	10.358.653			15,43
PAESI BASSI	9.243.715			13,77
FRANCIA	8.832.144			13,16
REGNO UNITO	6.171.259			9,19
SPAGNA	4.837.262			7,21
IRLANDA	3.117.249			4,64
GERMANIA	2.808.203			4,18
DANIMARCA	1.996.952			2,97
BELGIO	1.765.992			2,63
AUSTRIA	1.272.333			1,90
LUSSEMBURGO	1.140.262			1,70
SVIZZERA	825.232			1,23
FINLANDIA	686.654			1,02
SVEZIA	668.707			1,00
PORTOGALLO	388.876			0,58
GIAPPONE	367.566			0,55
SINGAPORE	272.071			0,41
TOTALE	67.138.445			100,00

b) Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 29/12/2023			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	25.051.842			37,31
DIVERSI	7.201.378			10,73
ELETTRONICO	5.698.366			8,49
ASSICURATIVO	5.511.904			8,21
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	4.739.932			7,06
COMUNICAZIONI	3.815.458			5,68
CHIMICO	3.331.105			4,96
MINERALE E METALLURGICO	3.286.894			4,90
ALIMENTARE E AGRICOLO	2.211.392			3,29
FINANZIARIO	1.769.442			2,64
IMMOBILIARE EDILIZIO	1.220.705			1,82
COMMERCIO	1.032.035			1,54
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	820.310			1,22
TESSILE	613.586			0,91
CEMENTIFERO	422.412			0,63
CARTARIO ED EDITORIALE	411.684			0,61
TOTALE	67.138.445			100

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RENAUL 4.625 07/26	1.500.000,00	102,254	1	1.533.808	2,18
HSBC FR 11/32	1.000.000,00	107,567	1	1.075.670	1,54
ABANCA FR 04/30	1.000.000,00	106,473	1	1.064.730	1,52
CABKSM FR 05/34	1.000.000,00	105,809	1	1.058.090	1,51
IBESM FR 12/49	1.000.000,00	100,890	1	1.008.900	1,45
AEGON FR 4/44	1.000.000,00	99,389	1	993.890	1,43
SYNNVX 3.375 04/26	1.000.000,00	99,335	1	993.350	1,43
ENBW FR 06/80	1.000.000,00	93,362	1	933.620	1,34
BPCEGP 4.375 07/28	900.000,00	103,433	1	930.897	1,34
ENELIM FR 12/49	1.000.000,00	91,542	1	915.420	1,32
FINBAN FR 10/27	1.000.000,00	91,088	1	910.880	1,31
BPCEGP FR 01/42	1.000.000,00	90,753	1	907.530	1,31
BACRED FR 07/29	1.000.000,00	89,276	1	892.760	1,28
GM 0.65 09/28	1.000.000,00	88,052	1	880.520	1,27
JPM FR 08/25	1.000.000,00	97,001	1,10465	878.115	1,26
ENIIM FR 12/49	1.000.000,00	85,957	1	859.570	1,24
DIS 2.2 01/28	1.000.000,00	92,404	1,10465	836.500	1,20
BAC FR 07/27	1.000.000,00	91,597	1,10465	829.195	1,19
C FR 06/27	1.000.000,00	91,519	1,10465	828.489	1,19
UBS FR 01/31	800.000,00	103,154	1	825.232	1,19
POSIM FR 12/49	1.000.000,00	82,031	1	820.310	1,18
TOTAL FR 12/49	1.000.000,00	80,114	1	801.140	1,15
DANBNK FR 06/29	800.000,00	98,953	1	791.624	1,14
ALVGR FR 12/49	1.000.000,00	74,966	1	749.660	1,08
ZURNVX FR 04/51	1.000.000,00	80,960	1,10465	732.902	1,05
UNIPOL FR 06/49	700.000,00	100,000	1	700.000	1,01
UBIIM FR 12/49	700.000,00	99,011	1	693.077	1,00
ERSTBK FR 09/31	700.000,00	93,366	1	653.562	0,94
ACA FP FR 08/33	600.000,00	105,098	1	630.588	0,91
BNP 12/49 FR	600.000,00	103,632	1	621.792	0,90
NYKRE 4.625 01/29	600.000,00	103,387	1	620.322	0,89
BPEIM FR 09/29	600.000,00	103,311	1	619.866	0,89
ATOSTR 4.75 01/31	600.000,00	103,008	1	618.048	0,89
KBCBB FR 04/33	600.000,00	102,200	1	613.200	0,88
LEASYS 4.5 07/26	600.000,00	101,821	1	610.926	0,88
CE 4.777 07/26	600.000,00	101,724	1	610.344	0,88
LOUDRE 1.625 04/28	600.000,00	92,874	1	557.244	0,80
IMBLN 1.75 03/33	700.000,00	78,108	1	546.756	0,79
VW FR 12/49	500.000,00	108,816	1	544.080	0,78
HITTFP 1.625 09/29	600.000,00	89,932	1	539.592	0,78
BKIR FR 07/31	500.000,00	106,786	1	533.930	0,77
ISPIM 5.125 08/31	500.000,00	106,604	1	533.020	0,77
BACR 4.918 08/30	500.000,00	104,157	1	520.785	0,75
NWG FR 02/29	500.000,00	103,993	1	519.965	0,75
CRHID 4 07/31	500.000,00	103,905	1	519.525	0,75
CRDEM FR 03/30	500.000,00	103,237	1	516.185	0,74
NGGLN 3.875 01/29	500.000,00	102,765	1	513.825	0,74
ALPERI 5.701 07/28	500.000,00	102,600	1	513.000	0,74
PHIANA 4.25 09/31	500.000,00	102,422	1	512.110	0,74
AMT 4.125 05/27	500.000,00	102,212	1	511.060	0,74
ASRNED 5 09/49 FR	500.000,00	99,991	1	499.955	0,72
TELIAS FR 12/82	500.000,00	99,891	1	499.455	0,72
CASSIM 4.25 12/47	500.000,00	99,322	1	496.610	0,71
SLHNVX FR 12/49	500.000,00	99,039	1	495.195	0,71
REPSM FR 12/49	500.000,00	97,526	1	487.630	0,70
BPLN FR 12/49	500.000,00	96,625	1	483.125	0,70

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
VFC 4.25 03/29	500.000,00	96,005	1	480.025	0,69
BFCM 2.625 11/29	500.000,00	95,024	1	475.120	0,68
EZJLN 1.875 03/28	500.000,00	93,459	1	467.295	0,67
AGSBB FR 07/49	500.000,00	93,444	1	467.220	0,67
DEVOBA 0.25 06/26	500.000,00	92,058	1	460.290	0,66
NFLX 5.875 02/25	500.000,00	100,783	1,10465	456.176	0,66
TELEFO FR 12/49	500.000,00	91,179	1	455.895	0,66
IBESM FR 12/49	500.000,00	89,130	1	445.650	0,64
TMUS 3.5 04/25	500.000,00	97,931	1,10465	443.267	0,64
INTC 3.9 03/30	500.000,00	96,726	1,10465	437.813	0,63
DECFP 1.625 02/30	500.000,00	87,054	1	435.270	0,63
HELNSW FR 09/41	500.000,00	86,689	1	433.445	0,62
ANNGR 0.25 09/28	500.000,00	84,940	1	424.700	0,61
ALDFP 4.875 10/28	400.000,00	105,874	1	423.496	0,61
HSBC FR 03/32	400.000,00	105,789	1	423.156	0,61
FERSM 4.375 09/30	400.000,00	105,603	1	422.412	0,61
ANESM 5.125 04/31	400.000,00	105,567	1	422.268	0,61
ERFFP 4.75 06/30	400.000,00	105,468	1	421.872	0,61
VZ 0.85 11/25	500.000,00	92,850	1,10465	420.269	0,61
IDSLN 5.25 09/28	400.000,00	103,811	1	415.244	0,60
UCAJLN FR 09/28	400.000,00	103,803	1	415.212	0,60
SRTGR 4.375 09/29	400.000,00	103,621	1	414.484	0,60
SMDSLN 4.375 07/27	400.000,00	102,921	1	411.684	0,59
ELOFR 6 03/29	400.000,00	101,714	1	406.856	0,59
MCGLN 4.875 09/31	400.000,00	101,634	1	406.536	0,59
AIB FR 12/49	400.000,00	99,118	1	396.472	0,57
BAYNGR 0.625 07/31	500.000,00	78,970	1	394.850	0,57
SOGESA FR 12/49	400.000,00	98,551	1	394.204	0,57
BRCORO 2.375 05/27	400.000,00	97,219	1	388.876	0,56
F 7.35 03/30	400.000,00	107,271	1,10465	388.434	0,56
BMY 5.75 02/31	400.000,00	107,027	1,10465	387.551	0,56
FRPIT FR 10/49	400.000,00	96,007	1	384.028	0,55
AIB FR 05/31	400.000,00	95,872	1	383.488	0,55
DEVOBA FR 12/49	400.000,00	94,759	1	379.036	0,55
MAERSK 5.875 09/33	400.000,00	104,085	1,10465	376.898	0,54
SAMPFH FR 05/49	400.000,00	94,118	1	376.472	0,54
UCGIM 2.731 01/32	400.000,00	93,923	1	375.692	0,54
NGGLN 5.602 06/28	400.000,00	103,100	1,10465	373.331	0,54
BACR FR 09/27	400.000,00	102,816	1,10465	372.302	0,54
WAB 1.25 12/27	400.000,00	92,135	1	368.540	0,53
KBCBB FR 01/29	400.000,00	101,638	1,10465	368.037	0,53
FCDF FR 12/49	400.000,00	91,991	1	367.964	0,53
TACHEM 5 11/28	400.000,00	101,508	1,10465	367.566	0,53
MS FR 02/29	400.000,00	100,400	1,10465	363.554	0,52
FDX 4.25 05/30	400.000,00	97,617	1,10465	353.477	0,51
LOW 3.65 04/29	400.000,00	96,402	1,10465	349.077	0,50
SOCGEN FR 01/26	400.000,00	96,055	1,10465	347.821	0,50
DE 3.45 03/29	400.000,00	95,915	1,10465	347.314	0,50
Totale				59.878.213	86,15
Altri strumenti finanziari				7.260.232	10,44
Totale strumenti finanziari				67.138.445	96,59

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	820.310			
- di banche	4.824.769	13.082.363	7.144.711	
- di altri	4.713.574	23.675.984	12.604.663	272.071
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR*:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	10.358.653	36.758.347	19.749.374	272.071
- in percentuale del totale delle attività	14,90	52,89	28,41	0,39

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

Descrizione	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		54.533.878	12.604.567	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto		54.533.878	12.604.567	
- in percentuale del totale delle attività		78,46	18,13	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	74.033.143	93.417.958
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	74.033.143	93.417.958

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		1.137.565
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		1.137.565

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 29 dicembre 2023 strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 29 dicembre 2023 strumenti finanziari non quotati

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

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

Duration modificata per valuta di denominazione

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	2.985.469	17.379.096	33.312.371
Dollaro statunitense	1.566.525	4.380.576	7.514.408

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	28.739		
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			28.739		
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					

Il.5 Depositi bancari

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

Il.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

Il.7 Operazioni di prestito titoli

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

Il.8 Posizione netta di liquidità

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

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	1.334.710
- Liquidità disponibile in euro	872.195
- Liquidità disponibile in divisa estera	462.515
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.800
- Margini di variazione da incassare	22.800
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.904
- Margini di variazione da versare	-19.904
Totale posizione netta di liquidità	1.337.606

Il.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.004.899
- Su liquidità disponibile	4.333
- Su titoli di debito	1.000.566
Totale altre attività	1.004.899

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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		42.009
- rimborsi	02/01/2024	42.009
Totale debiti verso i partecipanti		42.009

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	152.004
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	1.218
- Provvigioni di gestione	149.028
- Commissione calcolo NAV	783
- Commissioni di tenuta conti liquidità	1.015
Altre	12.102
- Società di revisione	8.659
- Spese per pubblicazione	1.287
- Contributo di vigilanza Consob	2.156
Totale altre passività	164.146

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 14.472.279,39 pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
2. Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 2.126.663,67 pari al 14,70% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
3. Le componenti che hanno determinato la variazione delle consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto classe I				
Descrizione		Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo		86.278.469	96.771.528	19.130.247
Incrementi	a) sottoscrizioni	15.573.368	21.258.329	91.405.314
	- sottoscrizioni singole	15.573.368	21.258.329	91.405.314
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.139.488		
Decrementi	a) rimborsi	38.687.791	19.260.005	13.364.114
	- riscatti	38.687.791	19.260.005	13.364.114
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		12.491.383	399.919
Patrimonio netto a fine periodo		69.303.534	86.278.469	96.771.528

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	% sul portafoglio titoli
Strumenti finanziari detenuti		
BACRED FR 07/29	892.760,00	1,33
BACRED FR 02/30	283.288,50	0,42
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività (Ratei)	5.299	0,01
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	53.705.675		1.747.329	55.453.004		206.155	206.155
Dollaro statunitense	13.461.509		595.176	14.056.685			
TOTALE	67.167.184		2.342.505	69.509.689		206.155	206.155

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 / minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	1.637.609	1.437	2.670.152	-446.493
1. Titoli di debito	1.637.609	1.437	2.670.152	-446.493
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	46.542	-5.675		
1. Titoli di debito	46.542	-5.675		
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
Risultato complessivo delle operazioni su:	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati con realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	68.635		23.006	
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	68.635		23.006	
- 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	12.356		-6.956	
- future				
- opzioni	12.356		-6.956	
- swap				



SEZIONE II – Depositi bancari

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

SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

Risultato della gestione cambi		
Risultato complessivo delle operazioni	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-142.994	
Strumenti finanziari derivati su assi di cambio		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
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	271.271	-7.508

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	-5.408
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-2
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-5.410

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

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-1.120
Totale altri oneri finanziari	-1.120

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

Oneri di gestione	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo (migliaia di euro)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	655	0,85						
- provvigioni di base	I	655	0,85						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	11	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
4) Compenso del depositario	I	31	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	9	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie	I								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I	2	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	709	0,91						
10) Commissioni di performance (già provvig. di incentivo)	I								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		9		0,01					
- su derivati		1		0,00					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		5			5,13				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	724	0,91						

(*) Calcolato come media del periodo

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

IV.2 Provvigione di incentivo

La commissione di performance è prelevata solo se la performance del Fondo, anche se negativa, è superiore a quella del parametro di riferimento indicato (80% ICE BoFA 1-10 yr Euro Corporate, 20% ICE BoFA 1-10 yr US Corporate), sempre nell'orizzonte temporale di riferimento (overperformance).

Nel corso 2023, il Fondo ha chiuso l'esercizio in overperformance ma non ha recuperato l'underperformance degli anni precedenti, pertanto non sono state contabilizzate commissioni di performance.

IV.3 Remunerazioni

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

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del Fondo è pari a € 45.967, di cui € 28.267 relativi alla componente fissa ed € 17.700 relativi alla componente variabile.

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



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

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

La percentuale di incidenza della remunerazione riconosciuta al personale coinvolto nella gestione del Fondo (n. 5 unità), per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso, rispetto al totale della remunerazione del personale è pari allo 0,61% (1).

Per maggiori informazioni si rimanda alle "Politiche di remunerazione" disponibili sul sito di Mediobanca SGR: www.mediobancasgr.com.

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

SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri

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

Descrizione	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	14.627
- C/C in divisa Euro	7.860
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	6.767
Altri ricavi	3.175
- Ricavi vari	3.175
Altri oneri	-28.474
- Commissione su contratti regolati a margine	-1.450
- Commissione su operatività in titoli	-9.336
- Interessi passivi e spese su CSA	-2.274
- Spese bancarie	-494
- Sopravvenienze passive	-13.971
- Spese varie	-949
Totale altri ricavi ed oneri	-10.672



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 per la copertura dei rischi di portafoglio:

Alla data di chiusura dell'esercizio il Fondo aveva in essere le seguenti operazioni di copertura dei rischi di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Softostante	Divisa	Quantità in posizione
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 134	Bund	EUR	-60
Opzioni su futures su titoli	PUT Feb24 136	Bund	EUR	60

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	18.000.000	2
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	18.000.000	2

2. Di seguito si fornisce la ripartizione delle commissioni di negoziazione suddivise per tipologia di intermediario:

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	9.335		9.335
SIM			
Banche e imprese di investimento estere	1.273		1.273
Altre controparti	178		178

3. La SGR, nel rispetto della normativa interna in materia di incentivi e di selezione e monitoraggio delle controparti, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale (tra cui Mediobanca S.p.A.), utilità non monetarie unicamente sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (cd. soft commission), al fine di innalzare la qualità del servizio di gestione reso e servire al meglio gli interessi dei Fondi gestiti.

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

Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852, gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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

Descrizione	Percentuale
Turnover del Fondo	148,06

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


L'Amministratore Delegato
Dr. Emilio Claudio Franco