



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione di Gestione del Fondo
al 30 dicembre 2020



Sommario

Relazione degli Amministratori 3

Relazione di Gestione del Fondo 7

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 governative periferiche 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 Defensive Portfolio è investito in strumenti di natura obbligazionaria con duration tendenzialmente non superiore ai 3 anni.

Al termine del periodo di riferimento il fondo è composto per oltre il 50% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente Italiani. Il resto del portafoglio è composto da circa cento emissioni ben diversificate di titoli corporate denominati in euro.

Il Fondo ha registrato nel corso del 2020 una performance positiva in termini assoluti. All'inizio dell'anno il Fondo ha mantenuto una duration limitata ed inferiore a quella del benchmark, coerente con l'idea di una possibile risalita dei rendimenti. Tale posizione ha sofferto nel primo trimestre a causa della diffusione del virus COVID-19 e del conseguente impatto economico dello stesso. La reazione delle istituzioni a livello globale ha consentito ai mercati finanziari di superare molto velocemente le preoccupazioni legate al virus; in particolare i mercati azionari, dopo una discesa senza precedenti per dimensioni e rapidità, hanno recuperato altrettanto velocemente i livelli prevalenti pre-Covid. Questi movimenti hanno avuto un impatto significativo (in termini di volatilità) sulla componente corporate del portafoglio producendo, insieme alla componente dei BTP, un significativo drawdown per il Fondo che è poi stato progressivamente recuperato.

Nel corso del secondo semestre dell'anno abbiamo aumentato la duration complessiva del portafoglio, esponendolo anche al tratto medio lungo della curva.

La risposta delle istituzioni europee, sia in termini di politica monetaria (con il Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP) che di politica fiscale (con l'annuncio del piano Next Generation EU) ci ha indotto ad aumentare ulteriormente l'esposizione ai titoli di stato italiani, sempre sul tratto medio lungo della curva dei rendimenti. Tale operatività ha consentito al Fondo di ritornare ad una performance positiva, sia in termini assoluti che relativi.

Nel corso dell'ultimo trimestre abbiamo inoltre ulteriormente diminuito il peso relativo della componente governativa (che nel tratto di curva 1-3 anni offre rendimenti negativi per tutta l'area Euro) a favore della componente corporate. Il Fondo rimane investito in particolare su titoli subordinati finanziari e corporate sempre con scadenze e/o call a breve termine in linea con la duration contenuta del prodotto.

Sul finire dell'anno è stata introdotta un'attività in derivati sui titoli obbligazionari italiani e tedeschi (sia futures che opzioni) volta a contenere la volatilità del portafoglio.

Il livello raggiunto dai tassi di interesse appare estremamente compresso e sicuramente non sufficiente ad assorbire l'eventuale volatilità derivante da una modifica allo scenario principale.



Nel periodo il Fondo ha utilizzato strumenti derivati, futures e opzioni, con finalità di copertura della componente tasso.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

A fine marzo 2020 è stata addebitata al Fondo la cedola del periodo gennaio 2019 – dicembre 2019 della classe ED pari a 0,046 euro pro quota con distribuzione dei proventi ai relativi sottoscrittori.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo.

Evoluzione prevedibile della gestione nel 2021

Il 2021 inizia in continuità con il 2020: l'incertezza sullo scenario economico globale resta elevata e dipendente dall'implementazione dei piani vaccinali nei diversi paesi. Le Banche Centrali manterranno l'attuale livello di accomodamento delle condizioni finanziarie per tutto il tempo necessario, e nel caso della FED americana sicuramente più a lungo di quanto avrebbero fatto prima di modificare la propria funzione di reazione (passata ora a controllare non più l'inflazione puntuale ma la media dell'inflazione su di un arco temporale pluriennale). Questo atteggiamento manterrà ancorate le aspettative sui tassi a breve delle curve, mentre la parte più a lunga sarà influenzata dagli sviluppi del ciclo economico. Il portafoglio manterrà strategicamente una preferenza per l'appiattimento della curva, in particolare di quella italiana, unica in Europa ad offrire ancora rendimenti positivi. Tuttavia, sarà necessario introdurre tatticamente delle coperture nel momento in cui i dati macroeconomici confermeranno le attuali previsioni ottimistiche sul ciclo globale.

Gli sviluppi politici in Italia stanno condizionando in positivo l'andamento dei titoli di stato in questa prima parte dell'anno. Le condizioni appaiono favorevoli per un proseguimento del trend in atto, per cui l'attuale impostazione del portafoglio, che privilegia il debito domestico, non subirà variazioni significative se non al raggiungimento di livelli di tasso che incorporino pienamente l'attuale clima di fiducia che goda il nostro paese.

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 e Allfunds Bank.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

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	156.764.046	96,76	70.327.557	77,04
A1. Titoli di debito	151.841.546	93,72	70.327.557	77,04
A1.1 titoli di Stato	78.681.680	48,56	35.044.054	38,39
A1.2 altri	73.159.866	45,16	35.283.503	38,65
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	4.922.500	3,04		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	132.684	0,08	33.480	0,04
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	132.684	0,08	33.480	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 LIQUIDITÀ	3.944.303	2,44	20.330.508	22,27
F1. Liquidità disponibile	3.910.535	2,42	20.321.433	22,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	38.892	0,02	10.890	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.124	0,00	-1.815	0,00
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.159.444	0,72	590.529	0,65
G1. Ratei attivi	1.159.444	0,72	590.529	0,65
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	162.000.477	100,00	91.282.074	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	65.514	287.897
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	65.514	287.897
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	182.306	138.462
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	161.366	117.685
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.940	20.777
TOTALE PASSIVITÀ	247.820	426.359
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	161.752.657	90.855.715
Numero delle quote in circolazione di Classe E	5.866.123,725	6.522.465,022
Numero delle quote in circolazione di Classe IE	25.151.700,031	10.654.452,096
Numero delle quote in circolazione di Classe H	300.000,000	300.000,000
Numero delle quote in circolazione di Classe ED	555.802,953	594.677,912
Valore complessivo netto delle quote di Classe E	29.486.202	32.581.770
Valore complessivo netto delle quote di Classe IE	127.848.740	53.657.068
Valore complessivo netto delle quote di Classe H	1.548.253	1.536.416
Valore complessivo netto delle quote di Classe ED	2.869.462	3.080.461
Valore unitario della quote di Classe E	5,027	4,995
Valore unitario della quote di Classe IE	5,083	5,036
Valore unitario della quote di Classe H	5,161	5,121
Valore unitario della quote di Classe ED	5,163	5,180

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe E	
Quote emesse	2.177.010,671
Quote rimborsate	2.833.351,968

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	21.076.406,964
Quote rimborsate	6.579.159,029

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe ED	
Quote emesse	166.800,717
Quote rimborsate	205.675,676



Relazione di Gestione del Fondo

Sezione Reddittuale 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	2.098.614	1.036.918
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	-213.022	342.234
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	430.936	1.023.093
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	35.500	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-120.207	-37.735
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	2.231.821	2.364.510
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		6.337
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		-5.467
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		870
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	167.026	-8.075
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		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati		-217
E3.2 Risultati non realizzati	-156	-6
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	2.398.691	2.357.082
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-91
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-143.079	-55.657
Risultato netto della gestione di portafoglio	2.255.612	2.301.334
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-506.131	-277.022
di cui classe E	-197.277	-125.347
di cui classe IE	-286.012	-140.393
di cui classe H	-6.091	-6.121
di cui classe ED	-16.751	-5.161
H2 COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-22.530	-11.914
H3.COMMISSIONI DEPOSITARIO	-63.111	-33.371
H4.SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.892	-3.768
H5.ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.047	-17.008
H6 COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		537
I2. ALTRI RICAVI	136	30
I3. ALTRI ONERI	-17.451	-9.976
Risultato della gestione prima delle imposte	1.625.586	1.948.842
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	1.625.586	1.948.842
di cui Classe E	170.482	449.377
di cui Classe IE	1.427.422	1.456.273
di cui Classe H	11.837	43.709
di cui Classe ED	15.845	-517



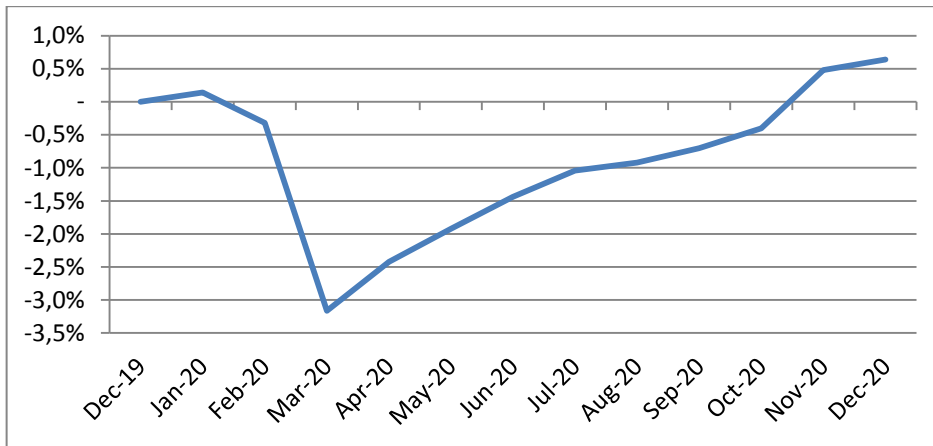
MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Nota Integrativa Forma e contenuto della Relazione

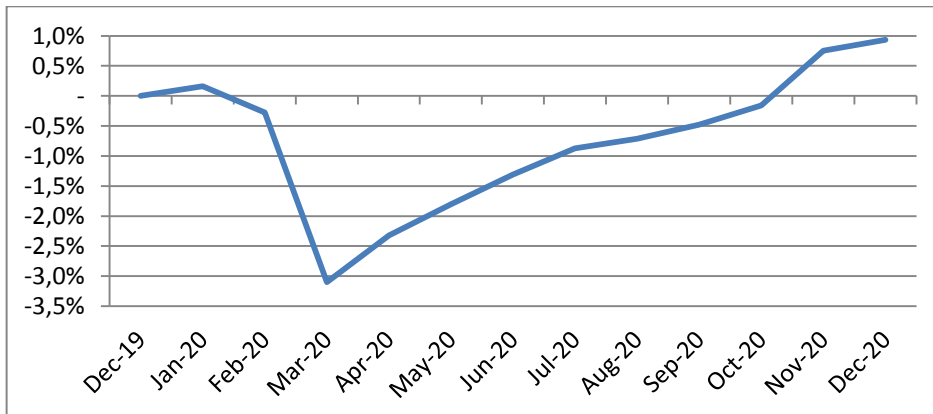
Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

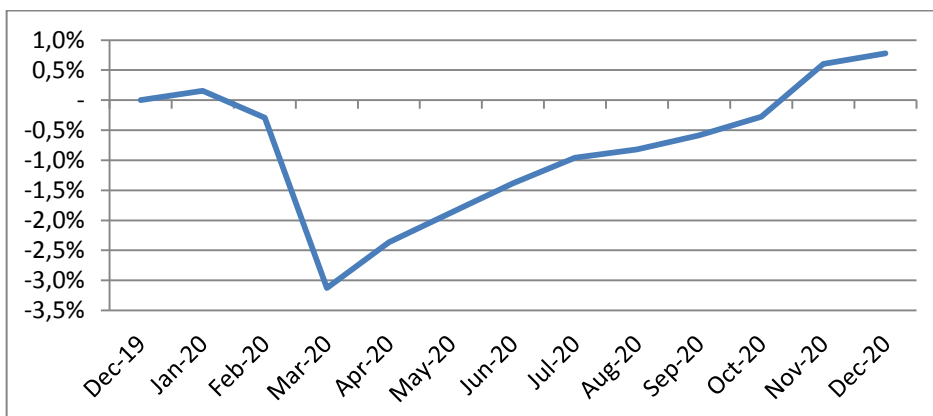
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe E del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,64%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe IE del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,93%.

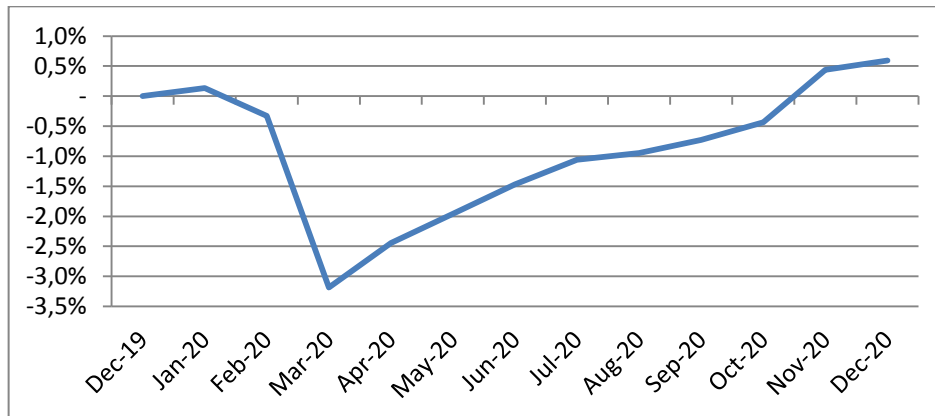


Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe H del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,78%.

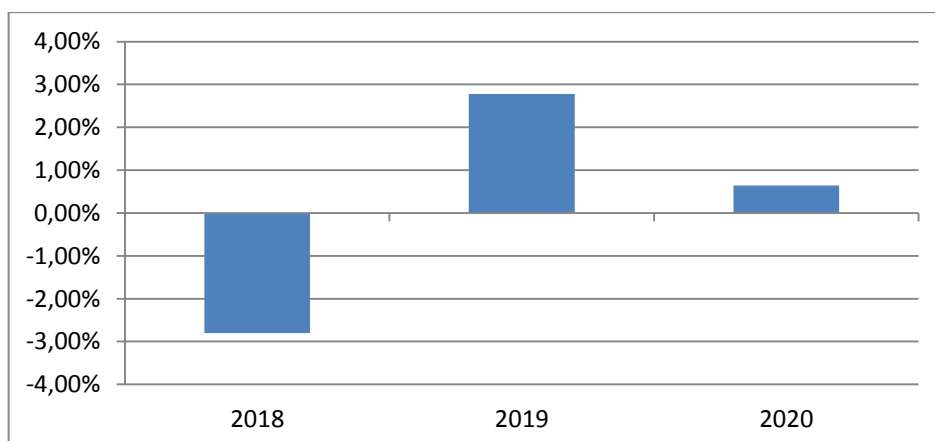




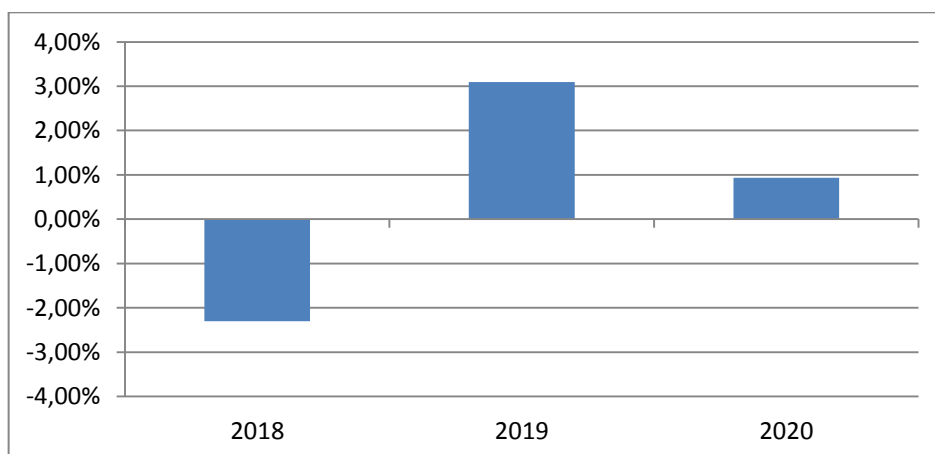
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe ED del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 0,59%.



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

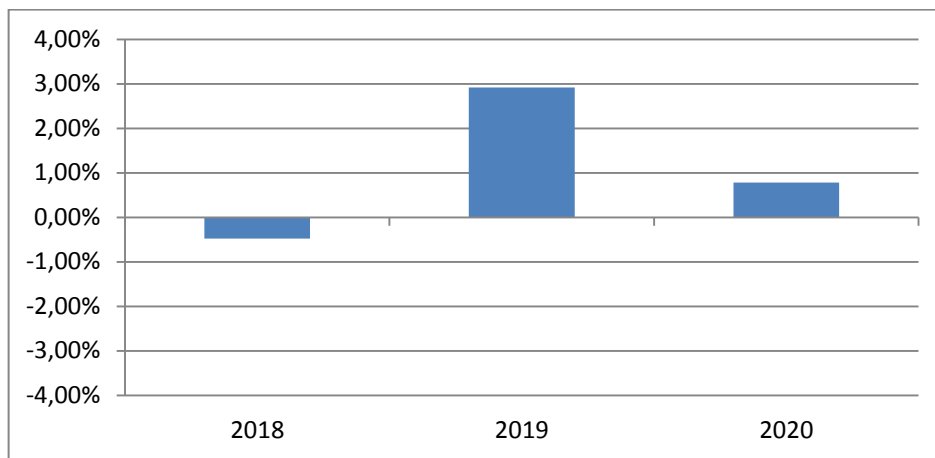


Il rendimento annuo della Classe IE del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

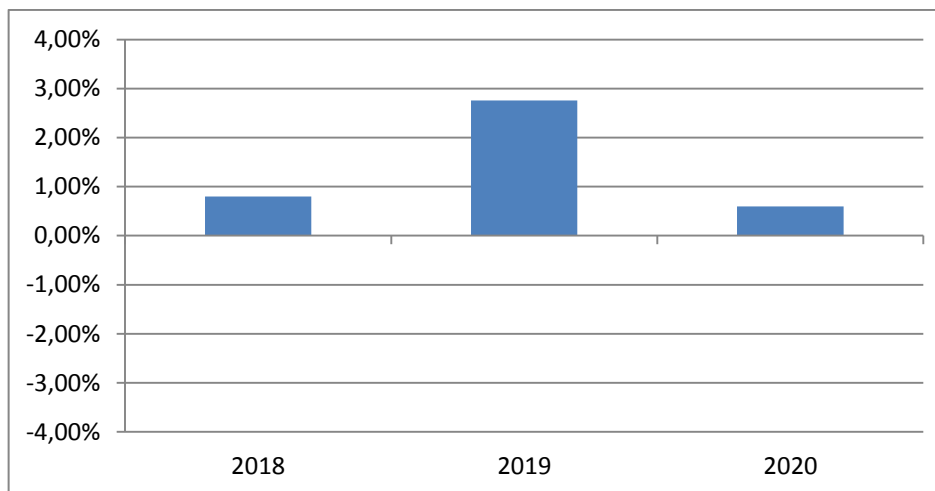




Il rendimento annuo della Classe H del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore. La performance del Fondo è calcolata al lordo della componente fiscale.

3) I valori minimi e massimi delle quote raggiunti durante l'esercizio sono così riassunti:

Andamento del valore della quota Classe E durante l'esercizio	
valore minimo al 18/03/2020	4,775
valore massimo al 17/12/2020	5,030

Andamento del valore della quota Classe IE durante l'esercizio	
valore minimo al 18/03/2020	4,818
valore massimo al 17/12/2020	5,086



Andamento del valore della quota Classe H durante l'esercizio	
valore minimo al 18/03/2020	4,897
valore massimo al 17/12/2020	5,164

Andamento del valore della quota Classe ED durante l'esercizio	
valore minimo al 18/03/2020	4,952
valore massimo al 13/02/2020	5,191

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 peso commissionale differente che hanno tra di loro le varie Classe e la partenza delle stesse in momenti diversi.

5) Nel corso dell'esercizio si è riscontrato dal 23 marzo al 30 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 dipeso da un ritardo nella comunicazione del pagamento del provento alla struttura che si occupa del calcolo del NAV.

La corretta valutazione del valore delle quote è stata ripristinata a partire dal NAV del 31/03/2020.

Poiché l'errore è riconducibile ad una diversa interpretazione 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.

Tenuto conto delle operazioni di sottoscrizione e rimborso occorse nel periodo interessato dall'errore di valorizzazione del NAV, la SGR ha provveduto per la Classe ED del fondo Mediobanca Defensive Portfolio: a reintegrare il Fondo per euro 132,88 a fronte di n. 1 operazione di rimborso regolata al NAV sovrastimato.

FONDO	CLASSE	DATA NAV	VALORE QUOTA PUBBLICATO	VALORE QUOTA CORRETTO	SCOSTAMENTO VALORE QUOTA	SCOSTAMENTO PERCENTUALE
Mediobanca Defensive Portfolio	ED	23/03/2020	4,981	4,935	-0,046	-0,932%
		24/03/2020	4,982	4,935	-0,047	-0,952%
		25/03/2020	4,997	4,951	-0,046	-0,929%
		26/03/2020	5,026	4,980	-0,046	-0,924%
		27/03/2020	5,026	4,980	-0,046	-0,924%
		30/03/2020	5,016	4,970	-0,046	-0,926%



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 delle conseguenze limitate 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) In considerazione della performance positiva del Fondo Il CDA di Mediobanca SGR delibera la distribuzione ai portatori della classe ED di un provento pari a 0,026 euro, che sarà corrisposto a partire dal 18 marzo 2021.

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

L'andamento dei rischi del Fondo riflette il repentino e violento incremento dei rischi di mercato delle asset class obbligazionarie di riferimento, 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.

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	2.82%	1.89%
2019	1.42%	0.95%
2018	3.37%	2.26%

* 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 realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio.

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

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

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

2) Criteri di valutazione degli strumenti finanziari

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

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della Relazione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione,



- su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da brokers nonché a valori di presumibile realizzo;
 - i futures, le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
 - i futures, le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti.

SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 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	81.180.463			51,76
FRANCIA	23.749.537			15,15
IRLANDA	8.240.894			5,26
REGNO UNITO	6.302.074			4,02
PAESI BASSI	5.798.297			3,70
ALTRI PAESI			4.922.500	3,14
SPAGNA	4.873.889			3,11
GERMANIA	4.451.904			2,84
STATI UNITI D'AMERICA	2.609.846			1,67
LUSSEMBURGO	2.157.173			1,38
BELGIO	2.093.280			1,34
SVEZIA	1.785.188			1,14
MESSICO	1.644.870			1,05
GIAPPONE	1.324.205			0,85



SVIZZERA	1.239.788			0,79
PORTOGALLO	1.098.500			0,70
GUERNSEY	916.587			0,59
DANIMARCA	627.000			0,40
JERSEY	522.230			0,33
FINLANDIA	502.695			0,32
BULGARIA	410.016			0,26
AUSTRIA	313.110			0,20
TOTALE	151.841.546		4.922.500	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
STATO	78.681.679			50,18
BANCARIO	25.438.657			16,23
FINANZIARIO	5.129.186		4.922.500	6,41
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	8.489.295			5,42
MINERALE E METALLURGICO	6.685.935			4,27
ASSICURATIVO	6.025.929			3,84
ELETTRONICO	5.762.496			3,68
DIVERSI	4.545.645			2,90
COMUNICAZIONI	4.186.070			2,67
CHIMICO	2.148.034			1,37
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.743.069			1,11
IMMOBILIARE EDILIZIO	1.140.180			0,73
CEMENTIFERO	1.008.418			0,64
COMMERCIO	856.953			0,55
TOTALE	151.841.546		4.922.500	100,00

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 2.3 10/21	10.000.000	102,265000	1	10.226.498	6,30
ICTZ ZC 09/22	10.000.000	100,709000	1	10.073.910	6,21
BTPS 2.45 09/50	6.000.000	124,980000	1	7.498.800	4,62
BTPS 0.65 10/23	6.000.000	102,790000	1	6.167.400	3,80
BTPS 1.85 05/24	5.000.000	107,170000	1	5.358.500	3,31
FRTR 0 03/24	5.000.000	102,344000	1	5.117.200	3,16
BTP 0.9 08/22	5.000.000	102,123000	1	5.106.150	3,15
IRISH 0 10/22	5.000.000	101,293000	1	5.064.650	3,13
FRTR 0 02/22	5.000.000	100,814000	1	5.040.700	3,11
BTPS 0.45 06/21	5.000.000	100,417000	1	5.020.850	3,10
BTPS 0.05 04/21	5.000.000	100,190000	1	5.009.500	3,09
ISHARES EM LOCAL GOV	100.000	49,225000	1	4.922.500	3,04
BTP 1.35 04/22	3.000.000	102,349000	1	3.070.470	1,90
BTPS 0.95 08/30	2.500.000	104,590000	1	2.614.750	1,61
BGB 0.5 10/24	2.000.000	104,664000	1	2.093.280	1,29
CDPRTI 1.875 05/22	1.500.000	101,983000	1	1.529.745	0,94



EDF FR 01/49	1.200.000	103,626000	1	1.243.512	0,77
BTPS 1.8 03/41	1.100.000	110,820000	1	1.219.020	0,75
AMXLMM FR 06/73	1.000.000	114,745000	1	1.147.450	0,71
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000	114,622000	1	1.146.220	0,71
ASSGEN FR 12/42	1.000.000	114,565000	1	1.145.650	0,71
ISPIM 6.625 09/23	1.000.000	114,098000	1	1.140.980	0,70
ORAFP FR 12/49	1.000.000	113,750000	1	1.137.500	0,70
AXASA FR 07.43	1.000.000	112,190000	1	1.121.900	0,69
BACRED 5.75 04/23	1.000.000	110,956000	1	1.109.560	0,69
ALVGR FR 10/42	1.000.000	109,911000	1	1.099.110	0,68
EDPPL 4.496 04/79	1.000.000	109,850000	1	1.098.500	0,68
VLVY FR 03/78	1.000.000	108,481000	1	1.084.810	0,67
BKIR 10 12/22	900.000	118,459000	1	1.066.131	0,66
SANTAN FR 12/49	1.000.000	105,625000	1	1.056.250	0,65
ACFP FR 09/23	1.000.000	105,499000	1	1.054.990	0,65
TOTAL 3.875% 12/49	1.000.000	104,805000	1	1.048.050	0,65
CPRIM 1.25 10/27	1.000.000	103,581000	1	1.035.810	0,64
SABSM 1.75 05/24	1.000.000	103,447000	1	1.034.470	0,64
INEGRP 3.375 03/26	1.000.000	103,000000	1	1.030.000	0,64
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000	102,989000	1	1.029.890	0,64
LIBMUT FR 05/59	1.000.000	102,970000	1	1.029.700	0,64
BKIASM FR 03/27	1.000.000	102,916000	1	1.029.160	0,64
BPEIM 1.875 07/25	1.000.000	102,890000	1	1.028.900	0,64
RACE 1.5 03/23	1.000.000	102,695000	1	1.026.950	0,63
PRYSMIAN 2.5 04/22	1.000.000	102,552000	1	1.025.520	0,63
SEVFP FR 12/49	1.000.000	102,245000	1	1.022.450	0,63
MIZUHO 0.214 10/25	1.000.000	101,144000	1	1.011.440	0,62
SEA SPA 3.125 04/21	1.000.000	100,841800	1	1.008.418	0,62
UCGIM 6.95 10/22	900.000	111,293000	1	1.001.637	0,62
CNHI 0 04/24	1.000.000	99,888000	1	998.880	0,62
ZFFNGR 1.25 10/23	1.000.000	99,000000	1	990.000	0,61
RENAUL 1 04/24	1.000.000	98,607000	1	986.070	0,61
SPMIM 3.75 08/23	900.000	106,237000	1	956.133	0,59
ULFP FR 12/49	1.000.000	94,050000	1	940.500	0,58
UBIIM 1.75 04/23	900.000	103,288000	1	929.592	0,57
CS 1.25 04/22	900.000	101,843000	1	916.587	0,57
STANLN FR 10/23	900.000	101,558000	1	914.022	0,56
FIAT 4.75 07/22	850.000	106,750000	1	907.375	0,56
FCABNK 0.125 11/23	900.000	99,990000	1	899.910	0,56
AALLN 3.25 04/23	800.000	107,309000	1	858.472	0,53
ESSLNG 0.875 10/23	850.000	100,818000	1	856.953	0,53
UBS FR 12/49	800.000	104,718000	1	837.744	0,52
AIG 1.5 06/23	800.000	103,576000	1	828.608	0,51
ENIIM FR 12.49	783.000	104,432000	1	817.703	0,51
BAYNGR 2.375 04/75	800.000	101,871000	1	814.968	0,50
Totale				129.602.398	79,99
Altri strumenti finanziari				27.161.648	16,77
Totale strumenti finanziari				156.764.046	96,76

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	61.365.850	17.315.830		
- di altri enti pubblici				
- di banche	9.476.569	9.699.317	5.346.184	916.587
- di altri	10.338.045	29.086.335	7.774.599	522.230
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				4.922.500
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	81.180.464	56.101.482	13.120.783	6.361.317
- in percentuale del totale delle attività	50,10	34,63	8,10	3,93

*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	68.096.174	82.693.899	5.973.973	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	68.096.174	82.693.899	5.973.973	
- in percentuale del totale delle attività	42,04	51,03	3,69	

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	61.596.103	18.793.229
- altri	58.991.015	20.497.814
Titoli di capitale		
Parti di OICR	4.887.000	
Totale	125.474.118	39.291.043

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

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2020 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	30.561.108	102.622.637	22.794.586

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: -future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili -opzioni su tassi e altri contratti simili -swap e altri contratti simili	132.684		
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			



Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
-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			132.684		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Altre operazioni : -futures -opzioni -swap					

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità



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

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	3.910.535
- Liquidità disponibile in euro	3.908.942
- Liquidità disponibile in divisa estera	1.593
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	38.892
- Margini di variazione da incassare	38.892
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.124
- Margini di variazione da versare	-5.124
Totale posizione netta di liquidità	3.944.303

II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.159.444
- Su titoli di debito	1.159.444
Totale altre attività	1.159.444

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a forme di indebitamento:

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		65.514
- rimborsi	31/12/20	48.490
- rimborsi	04/01/21	17.024
Totale debiti verso i partecipanti		65.514

III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	161.366
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	3.414
- Provvigioni di gestione	141.007
- Ratei passivi su conti correnti	11.748
- Commissione calcolo NAV	2.265
- Commissioni di tenuta conti liquidità	2.932
Altre	20.940
- Società di Revisione	15.251
- Spese per pubblicazione	3.892
- Contributo di vigilanza Consob	1.797
Totale altre passività	182.306

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 31.380.513,718 pari a 98,45% delle quote in circolazione.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 4.173.934,026 pari a 13,10% delle quote in circolazione.
- 3) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto Classe E				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		32.581.770	11.277.610	
Incrementi	a) sottoscrizioni	10.796.868	25.175.246	11.444.183
	- sottoscrizioni singole	10.796.868	25.175.246	11.444.183
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	170.482	449.377	
Decrementi	a) rimborsi	14.062.918	4.320.463	153.773
	- riscatti	14.062.918	4.320.463	153.773
	- piani di rimborso			



Variazioni del patrimonio netto Classe E				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			12.800
Patrimonio netto a fine periodo		29.486.202	32.581.770	11.277.610

Variazioni del patrimonio netto Classe IE				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		53.657.068	73.675.261	
Incrementi	a) sottoscrizioni	105.564.762	29.353.862	91.379.399
	- sottoscrizioni singole	105.564.762	29.353.862	91.379.399
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.427.422	1.456.273	
Decrementi	a) rimborsi	32.800.512	50.828.328	16.071.739
	- riscatti	32.800.512	50.828.328	16.071.739
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			1.632.399
Patrimonio netto a fine periodo		127.848.740	53.657.068	73.675.261

Variazioni del patrimonio netto Classe H				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		1.536.416	1.492.707	
Incrementi	a) sottoscrizioni			1.500.000
	- sottoscrizioni singole			1.500.000
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	11.837	43.709	
Decrementi	a) rimborsi			
	- riscatti			
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			7.293
Patrimonio netto a fine periodo		1.548.253	1.536.416	1.492.707

Variazioni del patrimonio netto Classe ED				
Descrizione		Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo		3.080.461	3.306	
Incrementi	a) sottoscrizioni	850.628	3.079.164	3.279
	- sottoscrizioni singole	850.628	3.079.164	3.279
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	15.845		27
Decrementi	a) rimborsi	1.052.374	1.492	
	- riscatti	1.052.374	1.492	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	25.098		
	c) risultato negativo della gestione		517	
Patrimonio netto a fine periodo		2.869.462	3.080.461	3.306

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1) IMPEGNI ASSUNTI DAL FONDO A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

Descrizione	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	3.063.705	1,89
opzioni su tassi e altri contratti simili	1.073.080	0,66
swap e altri contratti simili		
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 e contratti simili		
opzioni e contratti simili		
swap e contratti simili		

2) ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Descrizione	Importo	%
Strumenti finanziari detenuti		
BACRED 5.75 4/23	1.109.560	0,68
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività (Rateo)	40.329	0,02
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		

3) COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Descrizione	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	156.896.730		5.102.154	161.998.884		247.820	247.820
Dollaro statunitense			1.593	1.593			
TOTALE	156.896.730		5.103.747	162.000.477		247.820	247.820

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	-213.022		466.436	
1. Titoli di debito	-213.022		430.936	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			35.500	
- OICVM			35.500	
- 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	-114.268		67.837	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-114.268		67.837	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni	-5.939		99.189	
future				
opzioni	-5.939		99.189	
swap				

SEZIONE II – Depositi bancari



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

SEZIONE III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio		
future su valute e altri contratti simili		
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura		
future su valute e altri contratti simili		
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ		-156

- 3) Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha costi per "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti".
- 4) Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altri oneri finanziari":

Descrizione	Importi
Altri oneri finanziari:	
- Interessi negativi su saldi creditori	-143.079
Totale altri oneri finanziari	-143.079

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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



ONERI DI GESTIONE	classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	E	197	0,60						
1) Provvigioni di gestione	IE	286	0,30						
1) Provvigioni di gestione	H	6	0,40						
1) Provvigioni di gestione	ED	17	0,60						
- provvigioni di base	E	197	0,60						
- provvigioni di base	IE	286	0,30						
- provvigioni di base	H	6	0,40						
- provvigioni di base	ED	17	0,60						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	E	6	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	IE	17	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	H								
2) Costo per il calcolo del valore della quota	ED								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe									
4) Compenso del depositario	E	16	0,05						
4) Compenso del depositario	IE	45	0,05						
4) Compenso del depositario	H	1	0,05						
4) Compenso del depositario	ED	1	0,05						
5) Spese di revisione del Fondo	E	4	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	IE	12	0,01						
5) Spese di revisione del Fondo	H								
5) Spese di revisione del Fondo	ED								
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	E	1	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	IE	1	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	H	1	0,06						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	ED	1	0,04						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	E								
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	IE	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	H								
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	ED								
- contributo di vigilanza	IE	1	0,00						
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	E	224	0,68						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	IE	362	0,38						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	H	8	0,51						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	ED	19	0,69						
10) Provvigioni di incentivo									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		8		0,01		8		0,01	
- su derivati		4		0,00					
- su OICR		2		0,05		2		0,05	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	ED								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	E	227	0,69			2	0,01		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	IE	373	0,38			8	0,01		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	H	8	0,51						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	ED	19	0,69						



IV.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

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

La SGR ha proceduto all'individuazione di ruoli, compiti e meccanismi di governance, idonei ad assicurare la corretta definizione delle politiche di remunerazione, nonché il necessario presidio e la conseguente corretta applicazione. Il modello retributivo adottato mira ad evitare modalità di incentivazioni tali da indurre il personale a comportamenti non adeguati o non conformi ad una performance sostenibile nel lungo periodo o non in linea con il profilo di rischio adottato dalla SGR, agli interessi dei Fondi e degli investitori. La retribuzione complessiva è composta da componenti fisse e variabili che risultano adeguatamente bilanciate. La componente fissa rappresenta una parte della remunerazione sufficientemente alta per consentire l'attuazione di una politica pienamente flessibile in materia di componenti variabili, tra cui la possibilità di non pagare la componente variabile della remunerazione.

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



Il Consiglio di Amministrazione della SGR oltre ad essere responsabile per la determinazione delle remunerazioni e per l'assegnazione di eventuali benefici svolge, almeno annualmente, un riesame della politica di remunerazione valutando sia l'attuazione del sistema di remunerazione sia la sua conformità alla normativa tempo per tempo vigente. Il Consiglio di Amministrazione sottopone la politica di remunerazione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci.

Nel corso del 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 Defensive Portfolio è in particolare gestito direttamente da un team di n. 2 persone, la cui retribuzione annua lorda complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 13,5%.



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
Altri ricavi	136
- Sopravvenienze attive	1
- Ricavi vari	135
Altri oneri	-17.451
- Commissione su contratti regolati a margine	-4.171
- Commissione su operatività in titoli	-10.205
- Spese bancarie	-554
- Sopravvenienze passive	-2.205
- Spese varie	-316
Totale altri ricavi ed oneri	-17.315

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 dal rischio di portafoglio:

Operazioni in essere a fine esercizio per la copertura dal rischio di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità in posizione
Opzioni su futures su titoli	PUT RXH1	OBL 20/10.25 0%	EUR	200
Opzioni su futures su titoli	PUT RXH1	OBL 20/10.25 0%	EUR	-200
Futures su titoli di debito	FUT EURO BOBL 03/21	OBL 20/10.25 0%	EUR	-29

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

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 12/20	BTP 3.5 14/12.30	EUR	325
Futures su titoli dello stato	FUT EURO BTP F 09/20	BTP 3.5 14/12.30	EUR	25
Futures su titoli di debito	FUT EURO BOBL 03/20	OBL 20/10.25 0%	EUR	30
Futures su titoli di debito	FUT EURO BOBL 06/20	OBL 20/10.25 0%	EUR	30
Futures su titoli di debito	FUT EURO BUND 12/20	DBR 20/02.30 0%	EUR	79
Opzioni su futures su titoli	PUT RXZ0	OBL 20/10.25 0%	EUR	800
Opzioni su futures su titoli	PUT RXZ0	OBL 20/10.25 0%	EUR	800

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		10.205	10.205
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	4.171		4.171

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	-0,27

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