



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# **Mediobanca HY Credit Portfolio 2022**

Relazione di Gestione del Fondo  
al 30 dicembre 2019



# Sommario

---

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



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione degli Amministratori

---



## Relazione degli Amministratori

---

### **Contesto Macroeconomico**

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

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

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

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

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

Nell'Area Euro prima di passare la mano a Christine Lagarde, Mario Draghi ha voluto "blindare" la politica monetaria della BCE, mettendo a punto un piano di stimoli monetari all'economia, che sono destinati a durare nei prossimi anni e ha



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

### **Commento di Gestione**

Mediobanca HY Credit Portfolio 2022 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato di Mediobanca SGR lanciato a giugno 2016. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile con durata fino al 01 agosto 2022 che mira a realizzare, durante l'Orizzonte Temporale di Investimento (01/08/2016 - 01/08/2022), una crescita del capitale investito tenuto conto della distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio contenuto.

In una fase di mercato pluriennale caratterizzata da un livello molto compresso dei tassi di interesse, dalla limitata remunerazione del rischio di credito, e dalla volatilità associata alla ricerca di ritorni nel mondo azionario, l'obiettivo del Fondo è quello di proporsi come alternativa di investimento nel segmento dei titoli obbligazionari cd. "High Yield" caratterizzati da rating di credito inferiore all'Investment Grade (BBB-, Baa3).

Il Fondo ha registrato, nel corso dell'esercizio 2019, una performance molto positiva e in linea con il mercato di riferimento che ha permesso di recuperare l'andamento negativo dell'anno precedente.

Il supporto alla componente obbligazionaria, soprattutto a quella a spread, è stato determinato dalle politiche monetarie accomodanti, che hanno fornito un sostegno consistente dati i rischi al ribasso per la congiuntura economica e l'aumento dei rischi geopolitici che si sono susseguiti nel corso dell'anno, dall'escalation della guerra commerciale, ai rischi di hard Brexit alle tensioni ad Hong Kong.

Nel complesso il mercato delle emissioni high yield ha mostrato comunque tassi di default ancora contenuti, vicini ai minimi del ciclo, e fondamentali delle aziende ancora senza particolari segnali di pressione a livello sistemico.

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

Il portafoglio continua ad essere estremamente diversificato (oltre 80 emissioni) e si compone prevalentemente di emittenti con qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating. Il Fondo è esposto al rischio di variazione dei tassi di interesse in maniera prudente: la durata media finanziaria a fine giugno era di poco inferiore ai 2 anni, decrescente nel tempo in ragione del progressivo approssimarsi della scadenza dell'Orizzonte Temporale di Investimento.



A livello di rating il Fondo vede una prevalenza di emissioni BB, poco meno del 50%, mentre emissioni high grade e low sub investment grade si attestano a circa il 22%. I titoli di emittenti finanziari, in prevalenza subordinati, rappresentano poco meno di un terzo del portafoglio mentre settori industriali e utilities costituiscono la parte prevalente dell'investimento.

Nel corso dell'anno sono stati reinvestiti su altri titoli, anche di nuova emissione, i flussi di cassa rivenienti da rimborsi anticipati di emissioni e da alcune vendite di titoli che avevano raggiunto il target di rendimento.

Il Fondo utilizza strumenti derivati con finalità di copertura su tassi mentre non sono presenti attualmente coperture su cambi, con titoli in Dollari US e Sterlina che rappresentano meno del 10% del portafoglio, rispettivamente 5% e 4%.

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

Nel mese di marzo 2019 è stata pagata una cedola relativa al periodo gennaio 2018 – dicembre 2018 pari allo 0,15 pro quota.

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

Il mercato di riferimento del Fondo ha iniziato il 2020 con un andamento positivo che ha permesso di proseguire il trend di salita della performance con un'accelerazione nel mese di febbraio. Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo.

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

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel 2020**

dall'inizio operatività del Fondo ad oggi. La selezione di diverse valute e/o di singoli strumenti finanziari potranno variare in base alle analisi macroeconomiche, finanziarie e dei mercati, tenuto conto della durata dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo pur mantenendo un approccio prevalente di buy&hold. I mercati hanno inaugurato l'anno in continuità con il 2019, con azioni e obbligazioni che hanno registrato performance positive e una sostanziale stabilità dal punto di vista valutario. Alla base di questa persistenza identifichiamo sia i segnali di ripresa nel ciclo economico mondiale sia il continuo sostegno offerto dalle banche centrali.

Sulla componente a spread continuiamo ad essere più costruttivi: il mercato obbligazionario corporate, dopo il rally pressoché ininterrotto nel 2019, continua a



beneficiare di uno scenario macroeconomico sostanzialmente benigno e del supporto delle banche centrali anche se le valutazioni, i fattori tecnici e il livello assoluto dei tassi ci portano a maggior cautela nella view complessiva.

Ci attendiamo che nel comparto high yield i rendimenti rimangano relativamente attraenti anche se la relativa illiquidità del mercato ne amplifica la fragilità dal punto di vista tecnico con possibili fasi alterne di volatilità. Riteniamo che ci possa essere un valore aggiunto sui subordinati finanziari, soprattutto sulle scadenze brevi che permangono a nostro avviso i comparti che potrebbero avvantaggiarsi del graduale rialzo dei tassi e di un generale irripidimento delle curve e garantire il rendimento obiettivo al portafoglio.

### **Canali di Collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni data la natura di Fondo a scadenza collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 14 giugno e si è chiuso il 31 marzo 2016 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca.



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

# Relazione di Gestione del Fondo

---



## Relazione di Gestione del Fondo

### Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2019

La Relazione al 30 Dicembre 2019 è stata redatta in conformità agli schemi stabiliti dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota Integrativa.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in euro.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>31.669.172</b>	<b>93,13</b>	<b>33.771.822</b>	<b>95,40</b>
A1. Titoli di debito	31.669.172	93,13	33.271.922	93,99
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	31.669.172	93,13	33.271.922	93,99
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			499.900	1,41
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>608.200</b>	<b>1,72</b>
B1. Titoli di debito			608.200	1,72
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>44.641</b>	<b>0,13</b>	<b>44.955</b>	<b>0,13</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	44.641	0,13	44.955	0,13
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.836.507</b>	<b>5,40</b>	<b>401.573</b>	<b>1,13</b>
F1. Liquidità disponibile	1.824.407	5,37	408.027	1,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.520	0,04	1.210	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.420	-0,01	-7.664	-0,02
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>454.983</b>	<b>1,34</b>	<b>572.395</b>	<b>1,62</b>
G1. Ratei attivi	454.981	1,34	572.395	1,62
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>34.005.303</b>	<b>100,00</b>	<b>35.398.945</b>	<b>100,00</b>



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>46.249</b>	<b>41.244</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.413	22.507
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	19.836	18.737
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>46.249</b>	<b>41.244</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>33.959.054</b>	<b>35.357.701</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe C	<b>2.125.420,000</b>	<b>2.209.420,000</b>
Numero delle quote in circolazione di Classe I	<b>4.348.667,030</b>	<b>4.889.467,030</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe C	<b>11.039.650</b>	<b>10.928.120</b>
Valore complessivo netto delle quote di Classe I	<b>22.919.404</b>	<b>24.429.581</b>
Valore unitario della quote di Classe C	<b>5,194</b>	<b>4,946</b>
Valore unitario della quote di Classe I	<b>5,270</b>	<b>4,996</b>

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C</b>	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	84.000,000

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I</b>	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	540.800,000



## Relazione di Gestione del Fondo

### Sezione Reddituale al 30 dicembre 2019

	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.413.601	1.624.441
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	9.006	34.966
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		
A2.1 Titoli di debito	554.383	-190.444
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	13.954	-19.935
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		
A3.1 Titoli di debito	1.206.222	-2.438.523
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-36.750
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	-23.513	-30.031
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>3.173.653</b>	<b>-1.056.276</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	9.505	10.200
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		
B2.1 Titoli di debito	-8.200	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		
B3.1 Titoli di debito		-3.200
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>1.305</b>	<b>7.000</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>		
C1.1 Su strumenti quotati	-34.498	-82.369
C1.2 Su strumenti non quotati		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
<b>D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI</b>		



	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		-23.625
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-1.988
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	7.138	8.379
E3.2 Risultati non realizzati	-1	125
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>3.147.597</b>	<b>-1.148.754</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-219	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-17.838	-5.182
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>3.129.540</b>	<b>-1.153.936</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-253.902	-288.384
di cui classe C	-110.670	-122.711
di cui classe I	-143.232	-165.673
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-5.940	-6.780
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-16.638	-18.993
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-5.961	-4.408
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-13.875	-14.328
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	368	146
I2. ALTRI RICAVI	32.199	68.686
I3. ALTRI ONERI	-6.034	-5.149
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>2.859.757</b>	<b>-1.423.146</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
di cui classe C		
di cui classe I		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>2.859.757</b>	<b>-1.423.146</b>
di cui classe C	868.026	-473.628
di cui classe I	1.991.731	-949.518



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

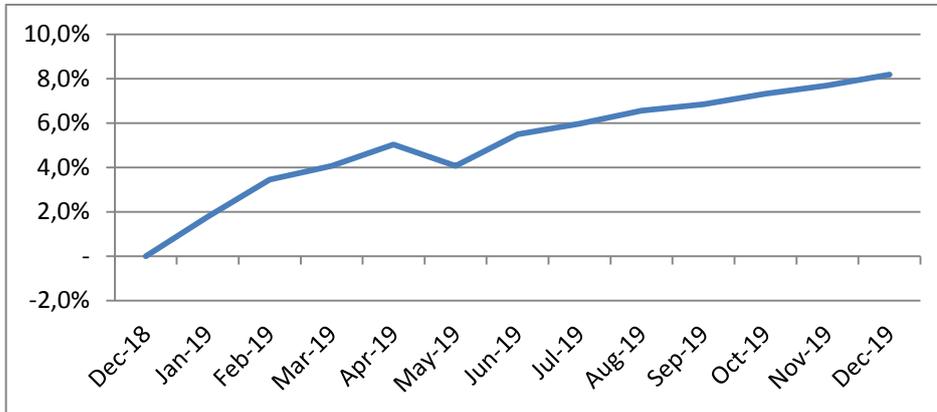
# Nota Integrativa Forma e contenuto della Relazione

---

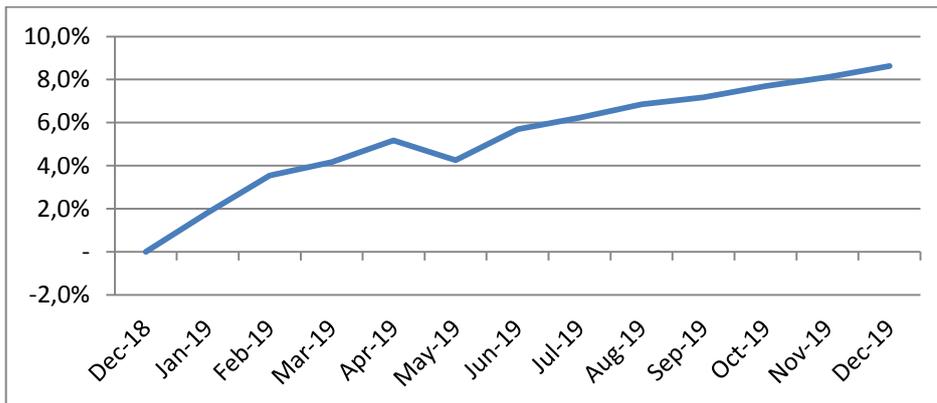
## Nota Integrativa

### Parte A – Andamento del valore della quota

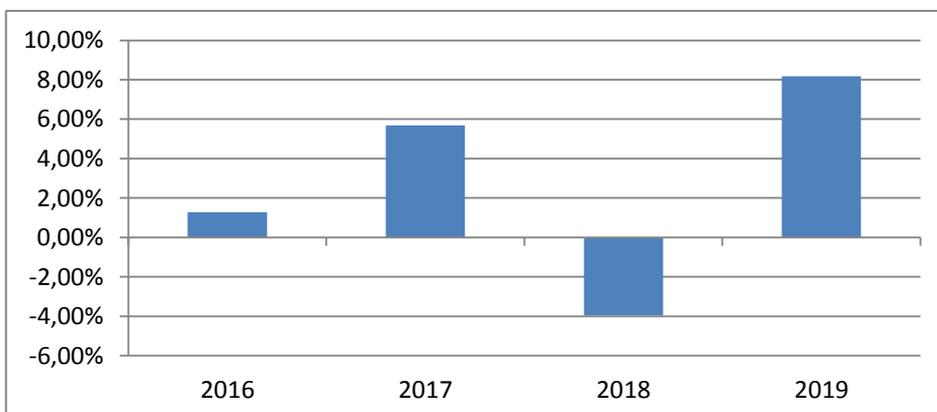
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 8,17%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 8,62%.

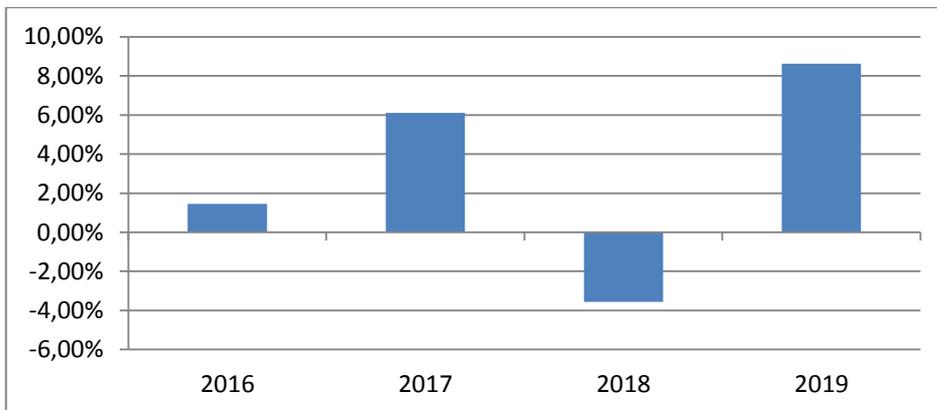


2) Il rendimento annuo della Classe C del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:





Il rendimento annuo della Classe 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 Classe C durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	4,924
valore massimo al 13/12/2019	5,201

Andamento del valore della quota Classe I durante l'esercizio	
valore minimo al 03/01/2019	4,974
valore massimo al 16/12/2019	5,277

Per un commento sull'andamento del valore delle quote durante l'esercizio e sui principali eventi che ne hanno influito il corso, si rimanda alla Relazione accompagnatoria.

4) La differenza riscontrata nel diverso valore delle classi di quote è dovuta al maggior peso commissionale che le quote di Classe C hanno rispetto alle quote di Classe I.

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

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



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

8) Come previsto dal regolamento il CDA di Mediobanca SGR delibera la distribuzione di una cedola del 3% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante, pari a 0,15 euro per ciascuna quota. La cedola sarà pagata nel marzo 2020

9) Il Fondo, coerentemente con il proprio scopo, ha adottato politiche d'investimento concentrate sulla selezione di un portafoglio obbligazionario di emissioni societarie in grado di fornire un rendimento coerente con il profilo di rischio del Fondo. Tale investimento è stato impostato con un obiettivo temporale di medio termine adottando un basso turnover di portafoglio.

I rischi sono sempre stati contenuti a livelli coerenti con il profilo rischio-rendimento del Fondo, gestiti e mitigati attraverso un'attenta diversificazione dei rischi sistematici e di credito specifici degli emittenti. Tali rischi sono giornalmente controllati in modo indipendente dalla struttura di Risk Management, che adotta modelli statistici e strumenti informatici al fine di misurare le esposizioni rilevanti e i diversi rischi finanziari, garantendo che il profilo del Fondo rimanga entro i limiti che internamente vengono di volta in volta stabiliti nell'ambito del processo di investimento, comunque sempre in coerenza con quanto previsto nel regolamento del Fondo.

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

<b>Anno</b>	<b>Volatilità</b>	<b>VaR mensile al 99%</b>
2019	2.52%	1.69%
2018	2.84%	1.90%
2017	1.86%	1.25%

\* La volatilità è una misura statistica che esprime in modo sintetico la dispersione delle variazioni del valore quota. L'annualizzazione è effettuata a partire dalla rilevazione del dato riferito alle variazioni settimanali, applicando un fattore moltiplicativo pari alla radice quadrata del numero di settimane in un anno solare.

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



---

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

---

### SEZIONE I - Criteri di valutazione

Nella compilazione della Relazione di Gestione del Fondo al 30 dicembre 2019 si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Si segnala che Mediobanca SGR S.p.A. ha delegato il calcolo del NAV in outsourcing al depositario State Street Bank International GmbH.

Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della Relazione Semestrale, risultano i seguenti:

#### 1) Criteri Contabili

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

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo, tali poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su 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 2019, ripartito in base alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti e in base ai settori economici di impiego delle risorse del Fondo.

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

### a) Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	7.913.268			24,98
FRANCIA	5.240.890			16,55
PAESI BASSI	3.871.274			12,22
SPAGNA	3.196.102			10,09
REGNO UNITO	2.984.866			9,43
LUSSEMBURGO	2.201.531			6,95
GERMANIA	1.726.003			5,45
IRLANDA	954.815			3,02
STATI UNITI D'AMERICA	913.084			2,88
DANIMARCA	693.223			2,19
MESSICO	622.282			1,97
SVIZZERA	436.932			1,38
SVEZIA	357.515			1,13
JERSEY	339.979			1,07
BRASILE	217.408			0,69
<b>TOTALE</b>	<b>31.669.172</b>			<b>100,00</b>



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

SETTORE DI ATTIVITA ECONOMICA	AL 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
BANCARIO	9.067.030			28,61
DIVERSI	4.968.619			15,69
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	3.587.081			11,33
COMUNICAZIONI	3.141.173			9,92
MINERALE E METALLURGICO	2.624.134			8,29
FINANZIARIO	1.626.963			5,14
ELETTRONICO	1.566.733			4,95
CHIMICO	1.349.584			4,26
CEMENTIFERO	1.258.928			3,98
IMMOBILIARE EDILIZIO	916.667			2,90
COMMERCIO	610.974			1,93
ASSICURATIVO	596.750			1,88
CARTARIO ED EDITORIALE	354.536			1,12
<b>TOTALE</b>	<b>31.669.172</b>			<b>100,00</b>

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UCGIM 6.95 10/22	900.000	116,710000	1	1.050.389	3,07
AFFP 3.75 10/22	800.000	107,414000	1	859.312	2,51
CLNXSM 2.375 01/24	700.000	106,624000	1	746.368	2,18
FCAIM 3.75 03/24	600.000	113,159000	1	678.954	1,98
SPMIM 3.75 08/23	600.000	110,696000	1	664.176	1,95
BKIR 10 12/22	500.000	127,657000	1	638.285	1,88
TELEFO 3 12/49	600.000	104,621000	1	627.726	1,85
TITIM 4 04/24	500.000	110,787000	1	553.935	1,63
NHHSM 3.75 10/23	600.000	101,962000	1	550.109	1,62
BKIASM FR 03/27	500.000	105,410000	1	527.050	1,55
BPIM 6 11/20	500.000	103,881000	1	519.405	1,53
SEVFP FR 12/49	500.000	103,869000	1	519.345	1,53
ORAFP FR 10/49	400.000	110,520000	0,854349	517.447	1,52
IPIGIM 3.75 06/21	500.000	102,512000	1	512.560	1,51
ZFFNGR 1.25 10/23	500.000	102,161000	1	510.805	1,50
ALTICE 5.25 02/23	500.000	102,133000	1	510.665	1,50
ADLERR 1.5 04/22	500.000	101,375000	1	506.875	1,49
EUROCA 2.375 11/22	500.000	101,067000	1	505.335	1,49
ATLIM 1.625 06/23	500.000	97,186000	1	485.930	1,43
VW FR 12/49	400.000	113,612000	1	454.448	1,34
ENELIM 2.875 05/22	500.000	101,230000	1,120350	451.778	1,33
TTMTIN 3.875 03/23	400.000	96,000000	0,854349	449.465	1,32
BNP FR 12/49	400.000	111,849000	1	447.396	1,32
GM 0.2 09/22	450.000	99,376000	1	447.192	1,32
SANTAN FR 12/49	400.000	110,250000	1	441.000	1,30
UBS FR 12/49	400.000	109,233000	1	436.932	1,29
GASSM FR 11/49	400.000	108,387000	1	433.548	1,28
ACAFP FR 12/49	400.000	108,010000	1	432.040	1,27
DANBNK FR 12/49	400.000	107,125000	1	428.500	1,26



EDF FR 01/49	400.000	107,056000	1	428.224	1,26
UCGIM 6.75 PERP FR	400.000	106,875000	1	427.500	1,26
SOLBBB FR 06/49	400.000	106,624000	1	426.496	1,25
ISPIM 7 PERP	400.000	105,757000	1	423.028	1,24
UBIIM FR 09/27	400.000	105,213000	1	420.852	1,24
REPSM FR 12/49	400.000	104,151000	1	416.604	1,23
PEMEX 2.5 11/22	400.000	104,040000	1	416.160	1,22
BAMIM 4.375 09/27	400.000	104,012000	1	416.048	1,22
BAYNGR 2.375 04/75	400.000	102,500000	1	410.000	1,21
ULFP FR 12/49	400.000	102,448000	1	409.792	1,21
GESTAM 3.5 05/23	400.000	101,832000	1	407.328	1,20
LOXAM 3.5 05/23	400.000	101,800000	1	407.200	1,20
BBVASM FR 12/49	400.000	100,750000	1	403.000	1,19
DOUGR 6.25 07/22	400.000	100,127000	1	400.508	1,18
ERAFP 4.196 02/24	400.000	96,794000	1	387.176	1,14
BPEIM FR 05/27	350.000	106,107000	1	371.375	1,09
ASSGEN FR 12/42	300.000	120,500000	1	361.500	1,06
INTRUM 3.5 07/26	350.000	102,147000	1	357.515	1,05
GCLIM FR 04/24	350.000	101,296000	1	354.536	1,04
ASTONM 6.5 04/22	400.000	95,224000	1,120350	339.979	1,00
EDRSM 5.5 09/23	300.000	105,775000	1	317.325	0,93
EIRCMF 3.5 05/26	300.000	105,510000	1	316.530	0,93
MTNA 3.125 01/22	300.000	105,496000	1	316.488	0,93
HTZ 5.5 03/23	300.000	104,063000	1	312.189	0,92
INEGRP 2.875 05/26	300.000	103,250000	1	309.750	0,91
UBIIM 4.25 05/26	300.000	103,125000	1	309.375	0,91
BALTAL 7.75 09/22	400.000	94,900000	1	307.476	0,90
BACR FR 02/28	300.000	101,646000	1	304.938	0,90
NWGLOV FR 11/26	300.000	101,166000	1	303.498	0,89
SCHMAN 7 07/23	400.000	103,476000	1	284.559	0,84
DKTFIN 7 06/23	250.000	105,889000	1	264.723	0,78
LHMCFI 6.25 12/23	250.000	105,637000	1	264.093	0,78
ANSALDO 2.75 05.24	300.000	87,084000	1	261.252	0,77
ENELIM FR 09/79	200.000	108,153000	0,854349	253.182	0,75
UBS 7.625 08/22	250.000	112,510000	1,120350	251.060	0,74
AVLN FR 07/43	200.000	117,625000	1	235.250	0,69
VALEBZ 3.75 01/23	200.000	108,704000	1	217.408	0,64
ZFFNGR 2.75 04/23	200.000	107,416000	1	214.832	0,63
BKIASM FR 12/49	200.000	105,625000	1	211.250	0,62
PEMEX 3.75 04/26	200.000	103,061000	1	206.122	0,61
CAR 4.125 11/24	200.000	103,011000	1	206.022	0,61
AAFFP 4 10/23	200.000	102,930000	1	205.860	0,61
DB 5 06/20	200.000	102,161000	1	204.322	0,60
SHAEFF 1.125 03/22	200.000	102,149000	1	204.298	0,60
ROSINI FR 10/25	200.000	101,669000	1	203.338	0,60
BAMIIM 1.75 04/23	200.000	100,885000	1	201.770	0,59
CVALIM 2 11/22	200.000	100,758000	1	201.516	0,59
MCLIM FR 02/23	200.000	100,529000	1	201.058	0,59
LABFP FR 07/22	200.000	100,301000	1	200.602	0,59
ALTICE 7.5 05/26	200.000	107,634000	1,120350	192.143	0,57
TTMTIN 2.2 01/24	200.000	94,875000	1	189.750	0,56
<b>Totale</b>				<b>31.563.770</b>	<b>92,82</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>105.402</b>	<b>0,31</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>31.669.172</b>	<b>93,13</b>

## II.1 Strumenti finanziari quotati

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

Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi*
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	4.341.259	4.037.781	687.992	
- di altri	3.572.010	17.188.437	1.284.306	557.387
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>7.913.269</b>	<b>21.226.218</b>	<b>1.972.298</b>	<b>557.387</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>23,27</b>	<b>62,42</b>	<b>5,80</b>	<b>1,64</b>

\*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	937.708	29.665.813	436.932	628.719
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>937.708</b>	<b>29.665.813</b>	<b>436.932</b>	<b>628.719</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>2,76</b>	<b>87,24</b>	<b>1,28</b>	<b>1,85</b>

### Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	15.816.256	19.179.611
Titoli di capitale		
Parti di OICR		513.854
<b>Totale</b>	<b>15.816.256</b>	<b>19.693.465</b>



## II.2 Strumenti finanziari non quotati

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

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2019 strumenti finanziari non quotati. Il bond presente a fine 2018 è stato rimborsato.

### Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		600.000
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		<b>600.000</b>

## II.3 Titoli di debito

### Elenco titoli strutturati detenuti in portafoglio

Non sono presenti nel patrimonio del Fondo al 30 dicembre 2019 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	7.756.178	17.662.088	7.888.291
Sterlina britannica		1.234.961	
Dollaro statunitense		1.220.094	

## 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	44.641		
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			44.641		
Operazioni su tassi di cambio: -future su valute e altri contratti simili -opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: -future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili -opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili -swap e altri contratti simili					
Altre operazioni : -futures -opzioni -swap					



## II.5 Depositi bancari

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

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

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

## II.7 Operazioni di prestito titoli

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.824.407</b>
- Liquidità disponibile in euro	1.819.971
- Liquidità disponibile in divise estere	4.436
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>14.520</b>
- Margini di variazione da incassare	14.520
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-2.420</b>
- Margini di variazione da versare	-2.420
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.836.507</b>

## II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>454.981</b>
- Su liquidità disponibile	65
- Su titoli di debito	454.916
<b>Altre</b>	<b>2</b>
- Altre	2
<b>Totale altre attività</b>	<b>454.983</b>

## SEZIONE III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti



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

### **III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate**

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

### **III.3 Operazioni di prestito titoli**

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

### **III.4 Strumenti finanziari derivati**

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni debitorie a carico del Fondo.

### **III.5 Debiti verso partecipanti**

Non ci sono debiti da regolare alla data della Relazione.

### **III.6 Altre passività**

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

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>26.413</b>
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	740
- Provvigioni di gestione	21.081
- Ratei passivi su conti correnti	3.466
- Commissione calcolo NAV	491
- Commissioni di tenuta conti liquidità	635
<b>Altre</b>	<b>19.836</b>
- Società di revisione	12.200
- Spese per pubblicazione	5.961
- Contributo di vigilanza Consob	1.675
<b>Totale altre passività</b>	<b>46.249</b>

## SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 4.348.667,030 pari a 67,17% delle quote in circolazione.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 2.031.227,030 pari a 31,37% delle quote in circolazione.
- 3) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto Classe C				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>10.928.120</b>	<b>14.237.78</b>	<b>14.551.062</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni			
	- sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	868.026		806.908
Decrementi	a) rimborsi	425.083	2.461.268	979.510
	- riscatti	425.083	2.461.268	979.510
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	331.413	374.773	140.671
	c) risultato negativo della gestione		473.628	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>11.039.650</b>	<b>10.928.120</b>	<b>14.237.789</b>

Variazioni del patrimonio netto Classe I				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>24.429.581</b>	<b>30.898.824</b>	<b>30.552.839</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni			
	- sottoscrizioni singole - piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.991.731		1.839.165
Decrementi	a) rimborsi		4.679.029	1.192.054
	- riscatti	2.798.788	4.679.029	1.192.054
	- piani di rimborso - switch in uscita	2.798.788		
	b) proventi distribuiti	703.120	840.696	301.126
	c) risultato negativo della gestione		949.518	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>22.919.404</b>	<b>24.429.581</b>	<b>30.898.824</b>

## 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 opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	4.092.440	12,05
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) A fine periodo il Fondo non ha Attività e Passività nei confronti di altre Società del Gruppo della SGR.

3) Le poste patrimoniali alla fine del periodo erano così ripartite per divisa di denominazione:

Descrizione	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	29.258.758		2.237.915	31.496.673		46.249	46.249
Sterlina Gran Bretagna	1.220.094		31.799	1.251.893			
Dollaro statunitense	1.234.961		21.776	1.256.737			
<b>TOTALE</b>	<b>31.713.813</b>		<b>2.291.490</b>	<b>34.005.303</b>		<b>46.249</b>	<b>46.249</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>568.337</b>	<b>19.047</b>	<b>1.206.222</b>	<b>78.360</b>
1. Titoli di debito	554.383	19.047	1.206.222	78.360
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	13.954			
- OICVM	13.954			
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-8.200</b>			
1. Titoli di debito	-8.200			
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>-23.513</b>		<b>-34.498</b>	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-23.513		-34.498	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>				
future				
opzioni				
swap				



## SEZIONE II - Depositi bancari

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

## SEZIONE III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>7.138</b>	<b>-1</b>

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	-219
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-219</b>

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

Descrizione	Importi
<b>Altri oneri finanziari :</b> - Interessi negativi su saldi creditori	-17.838
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-17.838</b>



## SEZIONE IV – Oneri di gestione

### IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto*	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	C	111	1,01						
1) Provvigioni di gestione	I	143	0,60						
- provvigioni di base	C	111	1,01						
- provvigioni di base	I	143	0,60						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	2	0,02						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	4	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe									
4) Compenso del depositario	C	5	0,05						
4) Compenso del depositario	I	12	0,05						
5) Spese di revisione del Fondo	C	4	0,04						
5) Spese di revisione del Fondo	I	8	0,04						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C	3	0,03						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	3	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	C	1	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo	I	1	0,01						
- contributi du Vigilanza	C	1	0,01						
- contributo di Vigilanza	I	1	0,01						
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>C</b>	<b>126</b>	<b>1,16</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>171</b>	<b>0,73</b>						
10) Provvigioni di incentivo									
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito		2		0,01		2		0,01	
- su derivati									
- su OICR									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo									
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>C</b>	<b>127</b>	<b>1,16</b>			<b>1</b>	<b>0,00</b>		
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>172</b>	<b>0,73</b>			<b>1</b>	<b>0,00</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo



## **IV.2 Provvigioni di incentivo**

Non sono previste provvigioni di incentivo

## **IV.3 Remunerazioni**

Le politiche di remunerazione del personale di Mediobanca SGR recepiscono ed accolgono le Politiche di remunerazione del Gruppo Mediobanca, annualmente approvate dall'Assemblea dei Soci e tengono conto delle specificità e delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del risparmio gestito.

La SGR elabora ed attua politiche di remunerazione ed incentivazione coerenti con le proprie caratteristiche, la propria dimensione e quella degli OICR gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle attività.

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

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR oltre ad essere responsabile per la determinazione delle remunerazioni e per l'assegnazione di eventuali benefici svolge, almeno annualmente, un riesame della politica di remunerazione valutando sia l'attuazione del sistema di remunerazione sia la sua conformità alla normativa tempo per tempo vigente. Il Consiglio di Amministrazione sottopone la politica di remunerazione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2019 le politiche di remunerazione della SGR sono state adeguate per tenere conto delle indicazioni fornite da Banca d'Italia nella comunicazione del 25 marzo 2019,



indirizzata agli intermediari in materia di politiche e prassi di remunerazione, e riflettere le modifiche intervenute nel modello organizzativo delle strutture di gestione. Nello specifico è stato ampliato il perimetro del personale più rilevante in funzione delle mansioni e delle responsabilità presso la SGR, sono stati esplicitati i limiti di incidenza della componente variabile sulla retribuzione complessiva e inserita una specifica sezione sulla remunerazione variabile dei gestori che descrive la struttura della componente variabile e le modalità attraverso le quali viene garantita la correlazione tra rischi e performance. La Politica è stata da ultimo approvata dall'Assemblea dei Soci in data 15 ottobre 2019.

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

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

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

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

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

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

Si segnala inoltre che il Fondo Mediobanca HY Credit Portfolio 2022 è in particolare gestito direttamente da un team di n. 2 persone, la cui retribuzione annua lorda complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 6,93%.

## **SEZIONE V – Altri Ricavi ed Oneri**

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

Descrizione	Importi
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>368</b>
- C/C in divisa Dollaro statunitense	276
- C/C in divisa Sterlina britannica	92
<b>Altri ricavi</b>	<b>32.199</b>
- Sopravvenienze attive	5



Descrizione	Importi
- Commissioni di rimborso	32.194
<b>Altri oneri</b>	<b>-6.034</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-398
- Commissione su operatività in titoli	-2.023
- Spese bancarie	-786
- Sopravvenienze passive	-2.515
- Spese varie	-312
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>26.533</b>

## SEZIONE VI – Imposte

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

## Parte D –Altre informazioni

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

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Future	FUT EURO BOBL 03/19	OBL 19/10.24 0%	EURO	40
Future	FUT EURO BOBL 06/19	OBL 19/10.24 0%	EURO	80
Future	FUT EURO BOBL 09/19	OBL 19/10.24 0%	EURO	80
Future	FUT EURO BOBL 12/19	OBL 19/10.24 0%	EURO	80
Future	FUT EURO BOBL 03/20	OBL 19/10.24 0%	EURO	40

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

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità in posizione
Future	FUT EURO BOBL 03/20	OBL 19/10.24 0%	EURO	-40

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	232	1.817	2.049
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	372		372

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	94,65

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

L'Amministratore Delegato  
Dr. Emilio Claudio Franco