



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025

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 2025 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato a distribuzione di Mediobanca SGR lanciato a gennaio 2019. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile con durata fino al 01 settembre 2025 che mira a realizzare, durante l'Orizzonte Temporale di Investimento (22/03/2019 - 01/03/2025), una crescita del capitale investito tenuto conto della distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio determinato e contenuto.

Dall'inizio dell'operatività si è proceduto a investire il Fondo in strumenti obbligazionari di natura esclusivamente corporate di emittenti in prevalenza High Yield che presentavano un rendimento coerente con l'obiettivo di distribuzione e scadenze o call in linea con l'obiettivo temporale di sei anni.

Il portafoglio in titoli è estremamente diversificato (oltre 175 emissioni) e la durata media finanziaria inferiore ai 5 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, intorno al 55%, mentre le emissioni high grade (prevalentemente subordinati finanziari) si attestano al 30% e low sub investment grade (singola B) si attestano poco sopra il 14%.

I titoli di emittenti finanziari rappresentano poco più del 43% degli attivi mentre settori industriali e utilities costituiscono la parte prevalente dell'investimento.

A livello di esposizione valutaria il Fondo ha investito in Euro oltre l'85% del portafoglio con la restante parte esclusivamente in titoli denominati in US Dollar.

Il Fondo ha registrato, dalla data di inizio operatività alla fine dell'anno, una performance positiva, accumulata progressivamente nel periodo grazie al restringimento degli spread e all'andamento comunque positivo dei mercati.

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 Fondo nel periodo non ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura né sul rischio tasso né sul rischio cambio, lasciato quindi aperto nel periodo.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Il Fondo è stato avviato il 28 gennaio 2019. Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo da tale data alla fine 2019.

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

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

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



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

essere un valore aggiunto sui subordinati finanziari e corporate, soprattutto sulle scadenze intermedie e brevi (call entro il 2025 in linea con l'obiettivo del Fondo), 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 28 gennaio e si è chiuso il 21 marzo 2019 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca e di Che Banca!



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Relazione di Gestione del Fondo



Relazione di Gestione del Fondo

Situazione Patrimoniale al 30 dicembre 2019

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

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

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	152.952.330	93,06		
A1. Titoli di debito	152.952.330	93,06		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	152.952.330	93,06		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	7.926.070	4,82		
F1. Liquidità disponibile	7.926.070	4,82		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.486.331	2,12		
G1. Ratei attivi	2.129.180	1,29		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.357.151	0,83		
TOTALE ATTIVITÀ	164.364.731	100,00		



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.716	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.716	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	173.807	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.771	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.036	
TOTALE PASSIVITÀ	177.523	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	164.187.208	
Numero delle quote in circolazione di Classe M	13.675.434,412	
Numero delle quote in circolazione di Classe L	3.112.967,339	
Numero delle quote in circolazione di Classe I	5.722.853,604	
Numero delle quote in circolazione di Classe C	8.353.564,489	
Valore complessivo netto delle quote di Classe M	72.558.037	
Valore complessivo netto delle quote di Classe L	16.521.259	
Valore complessivo netto delle quote di Classe I	30.588.886	
Valore complessivo netto delle quote di Classe C	44.519.026	
Valore unitario della quote di Classe M	5,306	
Valore unitario della quote di Classe L	5,307	
Valore unitario della quote di Classe I	5,345	
Valore unitario della quote di Classe C	5,329	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe M	
Quote emesse	14.051.953,680
Quote rimborsate	376.519,268

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L	
Quote emesse	3.185.716,064
Quote rimborsate	72.748,725

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	6.729.853,604
Quote rimborsate	1.007.000,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C	
Quote emesse	9.122.763,000
Quote rimborsate	769.198,511



Relazione di Gestione del Fondo

Sezione Reddituale al 30 dicembre 2019

	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.445.593	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.377.730	
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	6.237.838	
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	12.061.161	
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		



	Relazione al 30/12/2019	Relazione esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-23.351	
E3.2 Risultati non realizzati	-313	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	12.037.497	
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-23	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-148.570	
Risultato netto della gestione di portafoglio	11.888.904	
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.311.522	
di cui classe M	-614.817	
di cui classe L	-190.419	
di cui classe I	-147.286	
di cui classe C	-359.000	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-19.021	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-54.247	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.936	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-6.100	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-254.290	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	3.015	
I2. ALTRI RICAVI	67.016	
I3. ALTRI ONERI	-8.636	
Risultato della gestione prima delle imposte	10.300.183	
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-4.064	
di cui classe M	-1.747	
di cui classe L	-397	
di cui classe I	-785	
di cui classe C	-1.135	
Utile/perdita dell'esercizio	10.296.119	
di cui classe M	4.257.291	
di cui classe L	971.510	
di cui classe I	2.118.218	
di cui classe C	2.949.100	



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

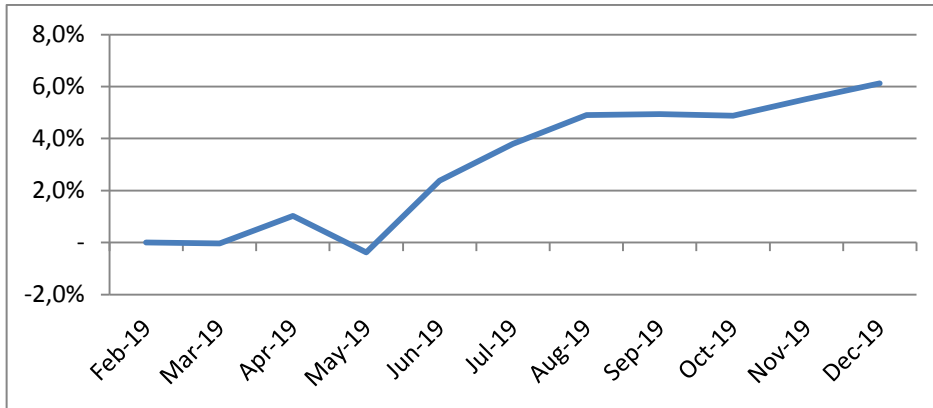
Nota Integrativa

Forma e contenuto della Relazione

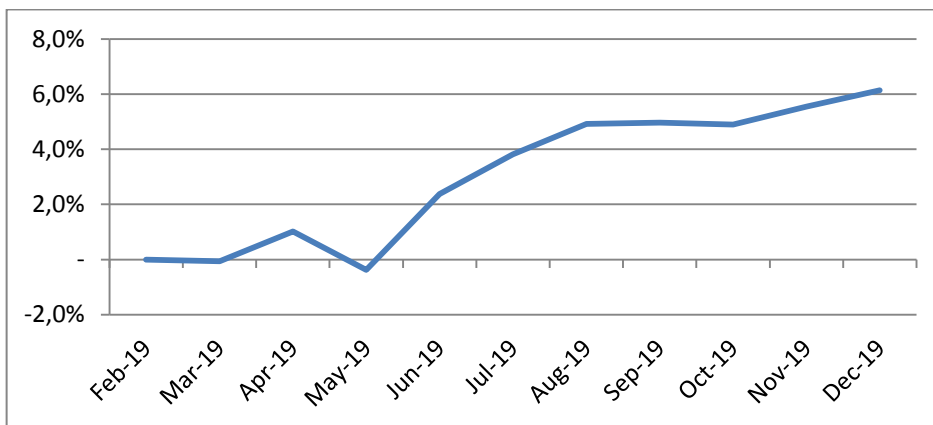
Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

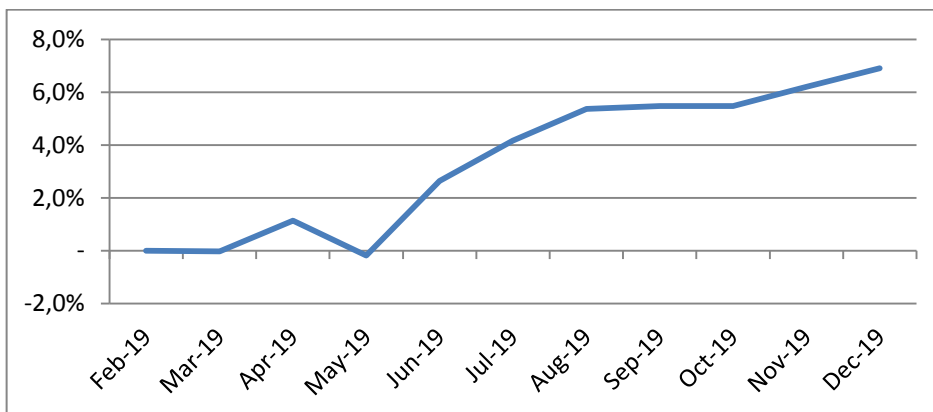
1) Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe M del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6,12%.



Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe L del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6,14%.

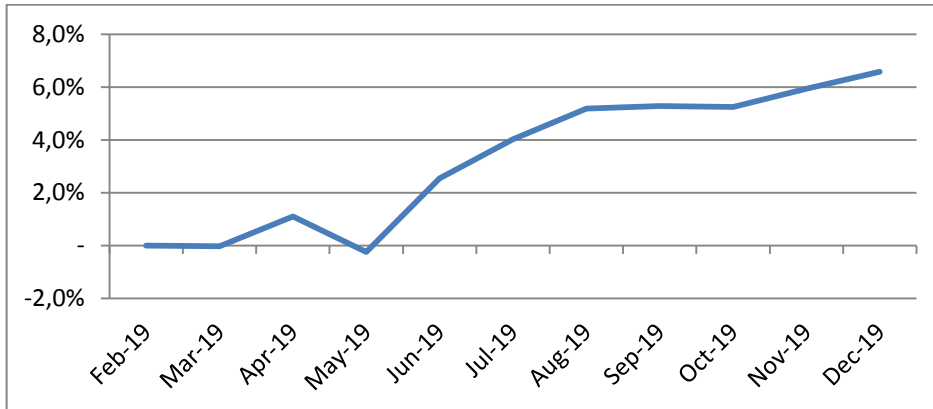


Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe I del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6,90%.

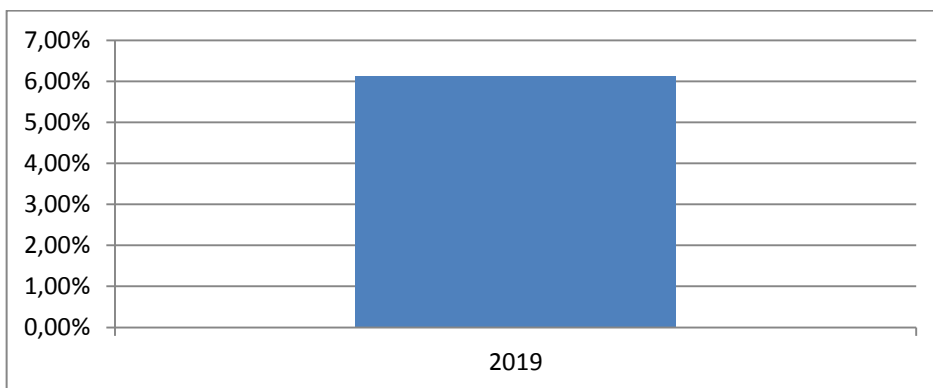




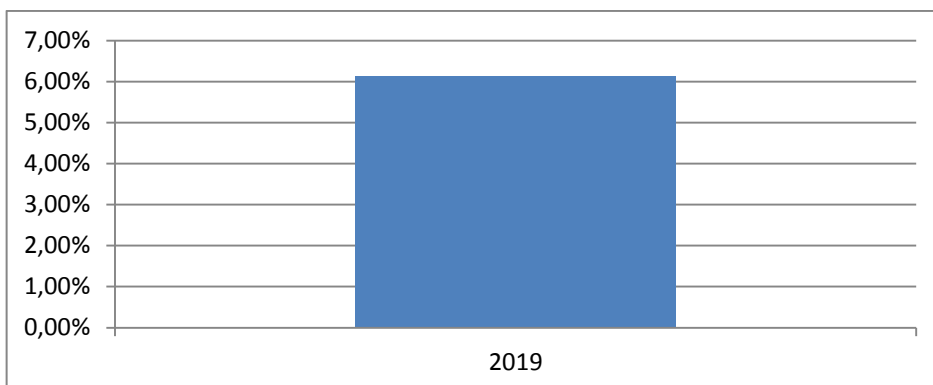
Nel periodo di riferimento, la performance della quota Classe C del Fondo, al netto delle commissioni applicate è stata pari a 6,58%.



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

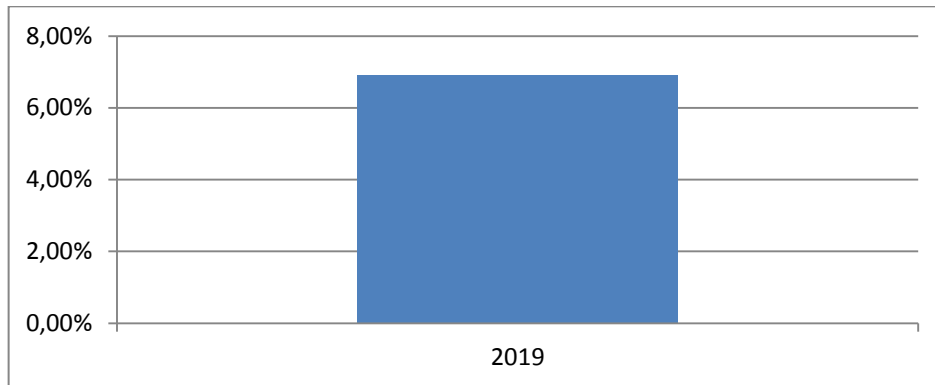


Il rendimento annuo della Classe L del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:

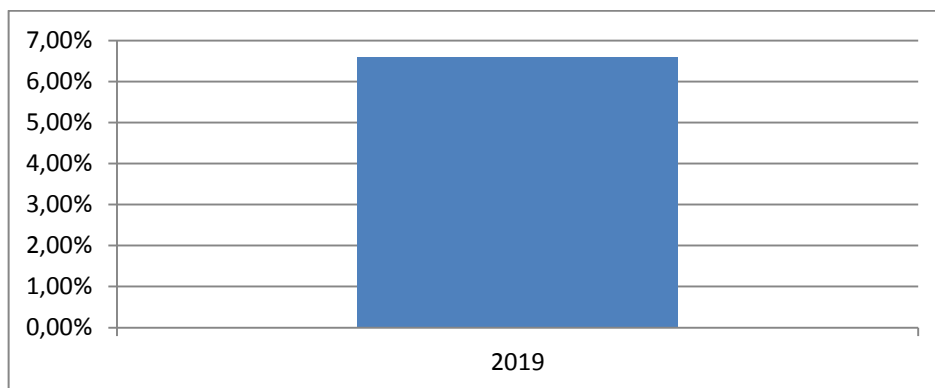




Il rendimento annuo della Classe I del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni, o del minor periodo di vita del Fondo, può essere rappresentato come segue:



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



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

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

Andamento del valore della quota Classe M durante l'esercizio	
valore minimo al 03/06/2019	4,976
valore massimo al 23/12/2019	5,313

Andamento del valore della quota Classe L durante l'esercizio	
valore minimo al 03/06/2019	4,976
valore massimo al 23/12/2019	5,315

Andamento del valore della quota Classe I durante l'esercizio	
valore minimo al 03/06/2019	4,986
valore massimo al 23/12/2019	5,352



Andamento del valore della quota Classe C durante l'esercizio	
valore minimo al 03/06/2019	4,983
valore massimo al 23/12/2019	5,336

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, a partire dal 20 marzo 2020, la distribuzione di

- una cedola del 3% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe C, pari a 0,15 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 3,4% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe I, pari a 0,17 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 2,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe L, pari a 0,125 euro per ciascuna quota,
- una cedola del 2,5% dell'importo sottoscritto da ogni partecipante portatore di quote di classe M, pari a 0,125 euro per ciascuna quota.

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%:

Anno	Volatilità	VaR mensile al 99%
2019	3.27%	2.20%
2018	N.A.	N.A.
2017	N.A.	N.A.

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

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



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

SEZIONE I - Criteri di valutazione

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

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

1) Criteri Contabili

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

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo, tali poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su 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 delle competenze.

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

2) Criteri di valutazione dei titoli

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



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

SEZIONE II – Le attività

Di seguito sono riportati gli schemi che forniscono l'indicazione della composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 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	32.696.647			21,36
FRANCIA	26.844.029			17,55
STATI UNITI D'AMERICA	20.526.907			13,42
PAESI BASSI	15.936.861			10,42
LUSSEMBURGO	9.404.584			6,15
REGNO UNITO	8.951.410			5,85
SPAGNA	6.602.191			4,32
GERMANIA	5.553.200			3,63



PORTOGALLO	4.403.924			2,88
AUSTRIA	3.925.936			2,57
IRLANDA	3.857.259			2,52
SVEZIA	2.853.753			1,87
FINLANDIA	2.464.303			1,61
SVIZZERA	2.420.643			1,58
MESSICO	2.089.580			1,37
DANIMARCA	1.580.245			1,03
BULGARIA	1.097.890			0,72
BELGIO	1.032.070			0,68
GUERNSEY	710.898			0,47
TOTALE	152.952.330			100,00

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	37.815.978			24,71
DIVERSI	18.700.041			12,23
ASSICURATIVO	16.004.324			10,45
ELETTRONICO	13.962.891			9,13
COMUNICAZIONI	13.484.870			8,82
FINANZIARIO	11.147.067			7,29
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	10.567.416			6,91
MINERALE E METALLURGICO	9.262.480			6,06
CHIMICO	7.873.139			5,15
IMMOBILIARE EDILIZIO	4.546.411			2,97
COMMERCIO	3.021.620			1,98
CEMENTIFERO	2.259.785			1,48
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.470.640			0,96
FONDIARIO	1.055.000			0,69
TESSILE	1.035.370			0,68
CARTARIO ED EDITORIALE	745.298			0,49
TOTALE	152.952.330			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.
EDPPL 4.496 04/79	2.000.000	111,760000	1	2.235.194	1,35
TITIM 2.75 04/25	2.000.000	105,664000	1	2.113.280	1,28
SACEIM FR 02/49	1.750.000	104,780000	1	1.833.650	1,11
UNIIM 3 03/25	1.600.000	106,726000	1	1.707.616	1,03
ACAFF FR 01/49	1.500.000	113,124000	1	1.696.860	1,03
SOGESA FR 12/49	1.500.000	112,661000	1	1.689.915	1,03
TELEFO FR 12/49	1.500.000	111,617000	1	1.674.255	1,02
ORANOF 3.375 04/26	1.500.000	107,375000	1	1.610.625	0,98
SPMIM 2.625 01/25	1.500.000	105,750000	1	1.586.250	0,97
BAMIIM FR 10/29	1.500.000	102,368000	1	1.535.520	0,93
F 2.33 11/25	1.500.000	101,911000	1	1.528.665	0,93
BAYNGR FR 05/79	1.500.000	101,500000	1	1.522.500	0,93



RENAUL FR 19/02.30	1.300.000	101,121000	1	1.314.573	0,80
UBIIM 4.25 05/26	1.250.000	103,125000	1	1.289.063	0,78
BNCMCC 1.5 10/24	1.300.000	99,020000	1	1.287.260	0,78
OMVAV 6.25 12/49	1.000.000	127,491000	1	1.274.910	0,78
BAMIM 4.375 09/27	1.200.000	104,012000	1	1.248.144	0,76
INEGRP 2.875 05/26	1.200.000	103,250000	1	1.239.000	0,75
UCGIM FR 12/49	1.000.000	117,000000	1	1.170.000	0,71
LAMON FR 12/49	1.000.000	116,597000	1	1.165.970	0,71
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000	116,012000	1	1.160.120	0,71
SLHNVX FR 06/49	1.000.000	115,937000	1	1.159.370	0,71
EDF FR 12/49	1.000.000	115,500000	1	1.155.000	0,70
PETBRA 4.75 01/25	1.000.000	115,250000	1	1.152.500	0,70
REPSM FR 03/75	1.000.000	115,250000	1	1.152.500	0,70
AXASA FR 05/49	1.000.000	114,250000	1	1.142.500	0,70
MERKGR FR 12/74	1.000.000	112,548000	1	1.125.480	0,69
ACFP FR 12/49	1.100.000	101,859000	1	1.120.449	0,68
BBVASM FR 12.49	1.000.000	111,424000	1	1.114.240	0,68
AEGON FR 4/44	1.000.000	111,366000	1	1.113.660	0,68
ERSTBK FR 12/49	1.000.000	111,000000	1	1.110.000	0,68
ENGIFP FR 12/49	1.000.000	109,843000	1	1.098.430	0,67
BULENR 3.5 06/25	1.000.000	109,789000	1	1.097.890	0,67
ACFP 4.375 12/49	1.000.000	109,000000	1	1.090.000	0,66
AIB FR 12/49	1.000.000	108,647000	1	1.086.470	0,66
ISPIM 6.25 PERP FR	1.000.000	108,512000	1	1.085.120	0,66
ENELIM 3.375 11/81	1.000.000	108,341000	1	1.083.410	0,66
BACRED FR 03/24	1.200.000	101,060000	1,120350	1.082.447	0,66
IGT 3.5 07/24	1.000.000	107,568000	1	1.075.680	0,65
FINBAN 5.875 PERP	1.000.000	107,375000	1	1.073.750	0,65
GAS NAT 12/49 PR	1.000.000	107,363000	1	1.073.630	0,65
VW FR 12/49	1.000.000	106,824000	1	1.068.240	0,65
SBBNOR FR 12/49	1.000.000	106,765000	1	1.067.650	0,65
PEMEX 3.75 02/24	1.000.000	106,649000	1	1.066.490	0,65
SANTAN 5.25 12/49	1.000.000	106,598000	1	1.065.980	0,65
WMG 3.625 10/26	1.000.000	105,799000	1	1.057.990	0,64
EDRSM 5.5 09/23	1.000.000	105,775000	1	1.057.750	0,64
F 3.021 03/24	1.000.000	105,757000	1	1.057.570	0,64
EIRCMF 3.5 05/26	1.000.000	105,510000	1	1.055.100	0,64
LKQ 3.625 04/26	1.000.000	105,500000	1	1.055.000	0,64
VOD FR 01/79	1.000.000	105,132000	1	1.051.320	0,64
DANBNK FR 06/29	1.000.000	105,080000	1	1.050.800	0,64
LHMCFI 4.75 05/25	1.000.000	104,815000	1	1.048.150	0,64
ANSALDO 2.75 05.24	1.200.000	87,084000	1	1.045.008	0,64
LOXAM 6 04/25	1.000.000	104,500000	1	1.045.000	0,64
LIBMUT FR 05/59	1.000.000	104,500000	1	1.045.000	0,64
CAR 4.5 05/25	1.000.000	104,405000	1	1.044.050	0,64
AUCHAN 2.375 04/25	1.000.000	104,173000	1	1.041.730	0,63
HTZ 5.5 03/23	1.000.000	104,063000	1	1.040.630	0,63
BKIR FR 10/29	1.000.000	103,764000	1	1.037.640	0,63
LNCFIN 3.625 04/24	1.000.000	103,713000	1	1.037.130	0,63
SAMISA 3.5 05/26	1.000.000	103,537000	1	1.035.370	0,63
KBCBB FR 12/49	1.000.000	103,207000	1	1.032.070	0,63
BNP FR 12/49	1.000.000	115,466000	1,120350	1.030.624	0,63
CASSIM 4.25 12/47	1.000.000	102,750000	1	1.027.500	0,63
GESTSM 3.25 04/26	1.000.000	102,750000	1	1.027.500	0,63
RBS FR 12/49	1.000.000	115,014000	1,120350	1.026.590	0,63



CEMEX 2.75 12/24	1.000.000	102,309000	1	1.023.090	0,62
VIVION 3 08/24	1.000.000	102,163000	1	1.021.630	0,62
IJSS 3.125 07/24	1.000.000	102,000000	1	1.020.000	0,62
BACR FR 02/28	1.000.000	101,646000	1	1.016.460	0,62
SISAL FR 12/26	1.000.000	101,187000	1	1.011.870	0,62
CRDEM FR 10/25	1.000.000	101,086000	1	1.010.860	0,62
CITCON FR 12/49	1.000.000	100,750000	1	1.007.500	0,61
MGM 5.75 06/25	1.000.000	112,014000	1,120350	999.812	0,61
ICCREA FR 11/29	1.000.000	99,636000	1	996.360	0,61
EUROCA 4.125 11/24	1.000.000	99,289000	1	992.890	0,60
NFLX 5.875 02/25	1.000.000	111,225000	1,120350	992.770	0,60
TAPTRA 5.6 12/24	1.000.000	99,228000	1	992.280	0,60
HCA 5.375 02/25	1.000.000	110,583000	1,120350	987.040	0,60
ACAFP FR 12/49	1.000.000	110,375000	1,120350	985.183	0,60
CS FR 12/49	1.000.000	108,935000	1,120350	972.330	0,59
EUROCA 4 04/26	1.000.000	96,750000	1	967.500	0,59
ATLIM 1.625 02/25	1.000.000	95,780000	1	957.800	0,58
NDASS 6.125 12/49	1.000.000	106,600000	1,120350	951.488	0,58
CSCHLD 6.625 10/25	1.000.000	106,559000	1,120350	951.122	0,58
FCX 4.55 11/24	1.000.000	106,115000	1,120350	947.159	0,58
LEN 4.5 04/24	1.000.000	105,843000	1,120350	944.731	0,58
UBIIM FR 07/29	900.000	104,207000	1	937.863	0,57
BHCCN 7 03/24	1.000.000	104,269000	1,120350	930.682	0,57
CNC 4.75 01/25	1.000.000	103,705000	1,120350	925.648	0,56
TMUS 6.375 03/25	1.000.000	103,516000	1,120350	923.961	0,56
SRENVX FR 12/49	1.000.000	102,792000	1,120350	917.499	0,56
ALVGR FR 09/49	800.000	111,386000	1	891.088	0,54
UCGIM FR 02/29	800.000	111,117000	1	888.936	0,54
ASRNED 5 09/49 FR	750.000	115,799000	1	868.493	0,53
NN GROUP FR 07/49	750.000	114,800000	1	861.000	0,52
AXASA 3.375 07/47	750.000	114,427000	1	858.203	0,52
CMBZ 4 03/26	750.000	112,513000	1	843.848	0,51
ACHMEA FR 12/49	750.000	111,143000	1	833.573	0,51
AVLN FR 12/45	750.000	110,787000	1	830.903	0,51
SABSM 1.75 05/24	800.000	103,228000	1	825.824	0,50
Totale				114.381.174	69,59
Altri strumenti finanziari				38.571.156	23,47
Totale strumenti finanziari				152.952.330	93,06

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	15.607.782	19.506.691	1.990.608	710.898
- di altri	17.088.867	75.000.962	23.046.522	
Titoli di capitale:				



Descrizione	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi*
- con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	32.696.649 19,89	94.507.653 57,51	25.037.130 15,23	710.898 0,43

*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 Titoli in attesa di quotazione	2.494.370	132.662.839	9.934.473	7.860.648
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	2.494.370 1,52	132.662.839 80,72	9.934.473 6,04	7.860.648 4,78

Movimenti nell'esercizio degli strumenti finanziari quotati

Descrizione	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri	210.267.347	64.930.585
Titoli di capitale Parti di OICR		
Totale	210.267.347	64.930.585

II.2 Strumenti finanziari non quotati

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

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

Movimenti dell'esercizio degli strumenti finanziari non quotati

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 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	14.044.189	19.348.731	96.590.858
Sterlina britannica	4.191.212	1.616.930	17.160.410

II.4 Strumenti finanziari derivati

A fine esercizio il Fondo non detiene operazioni in strumenti derivati che evidenziano una posizione creditoria a favore del Fondo.

II.5 Depositi bancari

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

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

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

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è composta dalle seguenti sottovoci:

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	7.926.070
- Liquidità disponibile in euro	7.896.834
- Liquidità disponibile in divise estere	29.236
Totale posizione netta di liquidità	7.926.070



II.9 Altre attività

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

Descrizione	Importo
Ratei attivi	2.129.180
- Su liquidità disponibile	209
- Su titoli di debito	2.128.971
Altre	1.357.151
- Risconto per commissioni di collocamento	1.357.151
Totale altre attività	3.486.331

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Descrizione	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		3.716
- rimborsi	31/12/2019	3.716
Totale debiti verso i partecipanti		3.716



III.6 Altre passività

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

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.771
- Commissioni depositario, custodia e amministrazione titoli	3.041
- Provvigioni di gestione	142.401
- Ratei passivi su conti correnti	12.840
- Commissione calcolo NAV	1.955
- Commissioni di tenuta conti liquidità	2.534
Altre	11.036
- Società di revisione	6.100
- Spese per pubblicazione	4.936
Totale altre passività	173.807

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 5.722.853,604 pari a 18,54% delle quote in circolazione.

2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 3.157.522,61 pari a 10,23% delle quote in circolazione.

3) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

Variazioni del patrimonio netto Classe M				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	70.259.769		
	- sottoscrizioni singole	70.259.769		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	4.257.291		
Decrementi	a) rimborsi	1.959.023		
	- riscatti	1.959.023		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		72.558.037		



Variazioni del patrimonio netto Classe L				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	15.928.581		
	- sottoscrizioni singole	15.928.581		
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	971.510		
Decrementi	a) rimborsi	378.832		
	- riscatti	378.832		
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		16.521.259		

Variazioni del patrimonio netto Classe I				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	33.649.268		
	- sottoscrizioni singole	33.649.268		
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.118.218		
Decrementi	a) rimborsi	5.178.600		
	- riscatti	5.178.600		
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		30.588.886		

Variazioni del patrimonio netto Classe C				
Descrizione		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	45.613.815		
	- sottoscrizioni singole	45.613.815		
	- piani di accumulo - switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.949.100		
Decrementi	a) rimborsi	4.043.889		
	- riscatti	4.043.889		
	- piani di rimborso - switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		44.519.026		



SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

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

Descrizione	Importo	%
Strumenti finanziari detenuti		
- BACRED 3.75 06/26	660.720	0,43
- BACRED FR 03/24	1.082.447	0,71
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività (Rateo)	32.248	
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		

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

Descrizione	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	129.983.779		11.058.279	141.042.058		177.523	177.523
Dollaro statunitense	22.968.551		354.122	23.322.673			
TOTALE	152.952.330		11.412.401	164.364.731		177.523	177.523

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	1.377.730	38.842	6.237.838	82.737
1. Titoli di debito	1.377.730	38.842	6.237.838	82.737
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti derivati.

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	-23.351	-313

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	-22
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-1
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-23

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

Descrizione	Importi
Altri oneri finanziari :	
- Interessi negativi su saldi creditori	-148.570
Totale altri oneri finanziari	-148.570

SEZIONE IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

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

	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
ONERI DI GESTIONE									



1) Provvigioni di gestione	M	615	0,94						
1) Provvigioni di gestione	L	190	1,26						
1) Provvigioni di gestione	I	147	0,47						
1) Provvigioni di gestione	C	359	0,86						
- provvigioni di base	M	615	0,94						
- provvigioni di base	L	190	1,26						
- provvigioni di base	I	147	0,47						
- provvigioni di base	C	359	0,86						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	M	8	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	2	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	4	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	C	5	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe									
4) Compenso del depositario	M	24	0,04						
4) Compenso del depositario	L	5	0,04						
4) Compenso del depositario	I	10	0,03						
4) Compenso del depositario	C	15	0,04						
5) Spese di revisione del Fondo	M	2	0,00						
5) Spese di revisione del Fondo	L	1	0,00						
5) Spese di revisione del Fondo	I	1	0,00						
5) Spese di revisione del Fondo	C	2	0,00						
6) Spese legali e giudiziarie									
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	M	1	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	1	0,01						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	C	2	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul Fondo - contributo di Vigilanza									
9) Commissioni di collocamento	M	254	0,39						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	M	904	1,38						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	L	199	1,32						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	163	0,51						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	C	383	0,91						
10) Provvigioni di incentivo									
11) Oneri di negoziazione di									



strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		8		0,00		8		0,00	
- su titoli di debito									
- su derivati									
- su OICR									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	M	2	0,00						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	L								
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	I	1	0,00						
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	C	1	0,00						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	M	911	1,38			4	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	200	1,32			1	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	165	0,51			1	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	C	386	0,91			2	0,00		

(*) Calcolato come media del periodo

IV.2 Provvigioni di incentivo

Il Fondo non prevede provvigioni di incentivo

IV.3 Remunerazioni

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

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

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

La politica di remunerazione si applica a tutti i membri del Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, all'Amministratore Delegato e al personale della SGR, nonché ai responsabili delle funzioni aziendali di controllo. Il sistema



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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR oltre ad essere responsabile per la determinazione delle remunerazioni e per l’assegnazione di eventuali benefici svolge, almeno annualmente, un riesame della politica di remunerazione valutando sia l’attuazione del sistema di remunerazione sia la sua conformità alla normativa tempo per tempo vigente. Il Consiglio di Amministrazione sottopone la politica di remunerazione all’approvazione dell’Assemblea dei Soci. Nel corso del 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 € 678.085 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 2025 è in particolare gestito direttamente da un team di n. 2 persone, la cui retribuzione annua lorda complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 6,93%.

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
Interessi attivi su disponibilità liquide	3.015
- C/C in divisa Dollaro statunitense	2.233
- C/C in divisa Euro	782
Altri ricavi	67.016
- Commissioni di rimborso	67.016
Altri oneri	-8.636
- Commissione su operatività in titoli	-8.183
- Spese bancarie	-410
- Spese varie	-43
Totale altri ricavi ed oneri	61.395

SEZIONE VI – Imposte

Di seguito si fornisce la composizione delle voci “Risparmio di imposta” e “Altre imposte”:

Descrizione	Importi
Bolli	-4.064
- di cui classe M	-1.747
- di cui classe L	-397
- di cui classe I	-785
- di cui classe C	-1.135
Totale imposte	-4.064



Parte D –Altre informazioni

1) Non si sono effettuate operazioni di copertura dai rischi di mercato sul portafoglio del Fondo.

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

<i>Descrizione</i>	<i>Soggetti non appartenenti al Gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al Gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane SIM Banche e imprese di investimento estere Altre controparti		8.183	8.183

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	66,31

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