

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n° 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato
“Fondaco Active Investment Return”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato “Fondaco Active Investment Return” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l’esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e Fondaco SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Altri Aspetti

L’attività di revisione contabile si è svolta nel contesto eccezionale e del tutto imprevedibile che si è creato a causa dell’emergenza Covid-19 e dei connessi provvedimenti, anche di natura restrittiva alla circolazione, emanati dal Governo italiano a tutela della salute dei cittadini.

In considerazione di ciò, le procedure di revisione previste dagli standard professionali sono state

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

eseguite mediante (i) una rimodulata organizzazione del personale improntata ad un ampio uso di smart working; (ii) una diversa modalità di esecuzione delle attività, anche con riferimento alla raccolta delle evidenze probative, utilizzando prevalentemente documentazione in formato elettronico trasmessaci da remoto; (iii) l'utilizzo di strumenti tecnologici per le interlocuzioni, a distanza, con i referenti aziendali e con gli organi di governance.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un

- errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
 - abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
 - siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
 - abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010

Gli amministratori di Fondaco SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Fondaco Active Investment Return" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Padova, 2 aprile 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink that reads 'Alessandra Mingozzi' in a cursive script.

Alessandra Mingozzi
(Revisore legale)



RELAZIONE DI GESTIONE

-30 DICEMBRE 2019-

Fondaco SGR S.p.A.

10128 Torino – Corso Vittorio Emanuele II, 71 - T 011 2309029 – T 011 2309030
Capitale Sociale € 5.000.000,00 i. v. - Codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese Ufficio di Torino 08362300017
Iscritta al R.E.A. di Torino al n. 966370 - Iscritta all'albo delle SGR - FIA Italiani al n. 56
www.fondacosgr.it

Sommario

La Società di gestione	3
La Banca Depositaria.....	4
La Società di revisione	4
Quadro macroeconomico	5
Mercato obbligazionario	6
Mercato monetario.....	7
Mercato azionario	7
Criteri Contabili e Criteri di Valutazione.....	7
Principi contabili.....	7
Criteri contabili	7
Criteri di valutazione	8
Regime fiscale	9
Forma e contenuto della Relazione di Gestione	10

La Società di gestione

Fondaco SGR S.p.A., iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio – FIA Italiani - al numero 56, è autorizzata all'esercizio con provvedimento Banca d'Italia del 17 marzo 2003 ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino con il numero 08362300017, sito internet www.fondacosgr.it.

Il capitale sociale è di Euro 5.000.000, detenuto da cinque delle maggiori fondazioni di origine bancaria italiane (38% dalla Compagnia di San Paolo, 23% dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, 8% dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, 8% dalla Fondazione Roma e 4% dalla Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna) e per il 19% da Ersel Finanziaria S.p.A. La Società ha sede in Torino.

Gli organi sociali della società sono così composti:

Consiglio d'Amministrazione:

Dr. Alberto Dal Poz	(Presidente)
Dr. Davide Tinelli	(Amministratore Delegato)
Dr. Nunzio Cappuccio	(Amministratore)
Dr. Matteo Bordone Molini	(Amministratore)
Dr. Roberto Giordana	(Amministratore)
Dr. Andrea Nascé	(Amministratore)
Rag. Vincenzo Dicembre	(Amministratore)
Dr. Giorgio Baratti	(Amministratore)
Dr. Raffaele Zenti	(Amministratore Indipendente)

Collegio Sindacale:

Dr. Enzo Nalli	(Presidente)
Dr. Antonio Bumbaca	(Sindaco Effettivo)
Dr. Paolo Bressy	(Sindaco Effettivo)
Dott.ssa Luisa Girotto	(Sindaco Supplente)
Dr. Maurizio Ferrero	(Sindaco Supplente)

Fondaco SGR ha istituito e gestisce i seguenti fondi comuni di investimento riservati:

Fondaco Euro Short Term	(fondo obbligazionario a breve termine)
Fondaco Global Opportunities	(fondo flessibile)
Fondaco World Government Bond	(fondo obbligazionario internazionale)
Fondaco Emerging Markets Bond	(f.do obblig. paesi emergenti governativo)
Fondaco PPP Italia	(fondo chiuso di private equity)
Fondaco Multi Asset Income	(fondo flessibile)
Fondaco Growth	(fondo flessibile)
Fondaco Diversified Growth	(fondo flessibile)
Fondaco Active Investment Return	(fondo flessibile)

Fondaco SGR gestisce in delega i seguenti fondi di diritto lussemburghese:

Effepilux SICAV-Titoli di Stato ed Inflazione	(fondo obbligazionario internazionale)
Fondaco Lux International PE Fund I	(fondo di private equity)
Fondaco LUX S.A. SICAV SIF – Fondaco	Alternative Absolute Return (fondo di fondi speculativo)
Fondaco Thematic SIF – Fondaco Italian Loans Portfolio Fund	(fondo chiuso)
Fondaco SIF - Fondaco Partners Fund	(fondo flessibile)

La Banca Depositaria

Le attività relative al servizio di banca depositaria per i prodotti istituiti da Fondaco SGR sono svolte da Bnp Paribas Securities Services, succursale di Milano, codice fiscale 13449250151, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero 13449250151 e iscritta al numero 5483 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia.

La Società di revisione

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 dei fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi degli art. 9, comma 2 del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 14 del D.Lgs 27/10/2010 numero 39, da parte della PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Quadro Macroeconomico

Il 2019 è stato un anno molto positivo per i mercati finanziari, caratterizzato da performance positive su praticamente tutte le asset class, nonostante un contesto macroeconomico tutto fuorché favorevole.

Il rally è stato alimentato principalmente da due fattori: le politiche monetarie estremamente accomodanti da parte della maggioranza delle banche centrali, con conseguente aumento della liquidità sui mercati, e l'ottimismo su una risoluzione positiva della guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti.

Ciò che colpisce è la decorrelazione tra mercati finanziari e contesto macroeconomico globale, con il primo che ha registrato ottime performance durante l'anno, ma con il secondo sempre più in rallentamento a causa di vari fattori. In particolare permane un clima di incertezza globale soprattutto a causa di elementi geo-politici, come l'evoluzione della trade war, la conclusione della Brexit e il futuro dell'Unione Europea, e il contesto politico italiano.

Anche negli Stati Uniti, dove il mercato del lavoro è ai massimi storici, con tasso di disoccupazione inferiore al 4%, ci sono segni di rallentamento soprattutto considerando l'andamento del settore manifatturiero. Gli indici PMI ISM hanno evidenziato una riduzione costante del sentiment del settore, muovendosi già in area negativa (di recessione) da agosto. Anche i dati PMI Markit (più focalizzati su società di medie dimensioni) hanno subito un rallentamento, seppure di entità minore e sono rimasti stabili o in lieve crescita durante la seconda metà dell'anno.

La dinamica del PIL statunitense è stata leggermente positiva, grazie al contributo della domanda interna e della spesa pubblica, ma segnata da una graduale moderazione nel secondo trimestre, proseguita fino a fine anno. Il principale componente negativo alla crescita è stato l'impatto negativo dei minori investimenti e la variazione delle scorte.

Più modesta la crescita nell'area Euro, ancora in affanno rispetto agli Stati Uniti, la quale ha sperimentato un significativo ridimensionamento di tutte le diverse componenti sia domestiche sia esterne. Ogni trimestre ha mostrato una relativa riduzione rispetto al dato precedente.

Anche in Cina l'incremento del PIL ha avuto un andamento decrescente, confermando i timori di un eventuale rallentamento causato dalla disputa commerciale con gli Stati Uniti. Le autorità hanno intrapreso una serie di iniziative a supporto dell'attività economica e del settore del credito e hanno lasciato deprezzare la valuta per recuperare, almeno in parte, la competitività persa.

L'inflazione a livello globale non ha rappresentato un fattore di preoccupazione nel corso dell'anno e anzi è molto lontana dagli obiettivi delle banche centrali. La pressione sui prezzi al consumo è rimasta moderata o inferiore agli obiettivi di politica monetaria nella maggior parte delle economie globali.

I dazi e le tariffe imposte dall'amministrazione Trump ai principali partner commerciali, in primo luogo verso la Cina, hanno determinato una grande incertezza tra gli investitori, rappresentando un cambio di paradigma rispetto alla globalizzazione dell'economia reale (e finanziaria) degli ultimi due decenni. Una positiva risoluzione di parte delle dispute, con la firma della fase 1 dell'accordo commerciale si è avuta a metà gennaio 2020. Quanto questo accordo influirà sul mercato globale rimane da vedersi.

Come anticipato le politiche monetarie sono state complessivamente molto più accomodanti, sia negli Stati Uniti, dove la Federal Reserve ha proceduto con tre tagli dei tassi di interesse, che nelle altre economie (sviluppate ed emergenti).

A livello locale, da evidenziare la forte volatilità e la complessiva debolezza dell'Italia culminata nella crisi di governo di agosto, che ha portato alla caduta del governo e alla formazione del Conte 2. Con l'uscita di scena della Lega dal Governo lo spread si è ridotto di molto prima di tornare lievemente a salire, per le medesime motivazioni, verso la fine dell'anno.

Da segnalare anche l'evoluzione della situazione *Brexit*, oramai alle battute finali dopo il cambio del parlamento a maggioranza conservatrice. Il nuovo governo guidato da Boris Johnson ha ottenuto l'uscita dall'Unione Europea ma ha ora 11 mesi per negoziare con l'Unione Europea un accordo sulla falsariga di quello ottenuto dal Canada.

Soltanto la diversificazione valutaria, infine, ha offerto un minimo di protezione, almeno dal punto di vista di un investitore denominato in Euro, alla luce del rafforzamento dello Yen (+3,5%) e del Dollaro (+2,2%) e della Sterlina (-5,9%) che si è rafforzata notevolmente nell'ultimo trimestre.

Mercato obbligazionario

La dinamica dei tassi di interesse nel 2019 è stata influenzata dal più ampio allentamento della politica monetaria dal 2009. Le banche centrali di 50 diversi paesi hanno ridotto i tassi di interesse ben 132 volte durante l'anno, introducendo nei mercati finanziari svariati miliardi di liquidità.

Negli Stati Uniti si è assistito a un drastico cambio di politica monetaria, dopo il ciclo di rialzi iniziato nel 2016. La Federal Reserve ha tagliato per ben 3 volte il tasso ufficiale sui Federal Funds, riducendolo a 1,75% (upper bound). Il bilancio della banca centrale statunitense ha, inoltre, ripreso a espandersi a settembre 2019 quando la Fed ha ricominciato ad acquistare t-bill a breve termine per cercare di ridurre i tassi a breve nel mercato monetario. Questo intervento si è reso necessario dopo l'incremento improvviso dei tassi overnight nel mercato dei contratti di pronti contro termine, saliti fino al 10% a causa di problemi di liquidità. Da molti, e nonostante le smentite di Jay Powell, chairman della Federal Reserve, questi interventi sono visti alla stregua di una ripresa del programma di *Quantitative Easing*, interrotto durante la fase di restringimento delle condizioni di politica monetaria.

I rendimenti hanno subito una generale riduzione con il decennale passato da 2,7% a 1,9% (raggiungendo un minimo di 1,45%). La pendenza a fine dicembre della curva è rimasta simile a quella di gennaio, ma è variata notevolmente durante l'anno invertendosi durante la prima metà del 2019. Tale movimento è stato più marcato intorno al mese di agosto, seguito poi da una correzione a ottobre.

Il tasso di interesse a due anni è sceso dal 2,45% fino all'1,45%, rimanendo relativamente stabile fino a fine anno, chiudendo a 1,55%. Il tasso a trenta anni è passato dal 3,0% fino ad un minimo dell'1,9%, risultando pari al 2,4% a fine anno.

Situazione sostanzialmente simile nell'area Euro, dove i rendimenti hanno registrato una riduzione crescente sulle diverse scadenze che ha comportato una riduzione quasi parallela della curva nella prima metà dell'anno, prima di una lieve risalita verso la fine dell'anno, con un leggero accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti (principalmente a causa della parte a breve). Il tasso a due anni tedesco è rimasto negativo e prossimo a -0,60%, con punte di oltre -0,90% nei primi giorni di settembre. Il tasso a dieci è sceso dallo 0,17% a -0,25%, reagendo al rallentamento del ciclo economico, all'assenza di pressioni inflazionistiche e al mantenimento delle politiche accomodanti della BCE, che durante l'anno ha ridotto di ulteriori 10 punti base il proprio tasso di interesse. Da segnalare anche il cambio di leadership dell'istituto, ora presieduto da Christine Lagarde, impegnata da subito a proseguire la linea di Mario Draghi, anche alla luce del nuovo QE lanciato da quest'ultimo prima della scadenza del mandato. La portata del programma è minore, ma non sono stati fissati limiti temporali.

Gli spread dei paesi periferici, nonostante instabilità politica italiana nel mese di agosto, si sono ridotti durante l'anno: il differenziale di rendimento a dieci anni tra Italia e Germania è passato da circa 250 centesimi a 150 centesimi, arrivando a toccare i 130 punti base. Importante è stato anche il restringimento dello spread sui titoli greci, passato da oltre 400 centesimi a 165 centesimi.

La performance dei principali indici obbligazionari governativi è stata significativamente positiva e prossima al 6% a livello globale.

Molto positive anche tutte le classi di attività a spread, sia relativamente ai paesi emergenti, dove l'apprezzamento è stato pari al 15% sia per la componente in valuta locale sia per quella in Dollari. Nel settore del credito, con un incremento di valore superiore al 10% per i titoli IG e prossimo al 12,5% per quelli HY.

Mercato monetario

I rendimenti del mercato monetario non sono variati significativamente, alla luce dell'assenza di interventi da parte della BCE, rimanendo negativi e prossimi a -36 centesimi sia per l'EONIA e -32 centesimi il tasso EURIBOR a tre mesi.

Il tasso a un anno è stato moderatamente più variabile, si è ridotto da -56 centesimi ad inizio anno fino a -74 centesimi a inizio settembre, risultando prossimo ai valori di inizio anno (-58 centesimi) a fine dicembre.

Mercato azionario

La performance dei mercati azionari è stata estremamente positiva nel 2019, condizionata profondamente dal massiccio incremento di liquidità dovuto alle policy dovish della maggioranza delle banche centrali. Dopo un 2018 negativo, l'anno è iniziato con valutazioni azionarie basse, tassi di interesse elevati e un generale sentiment negativo. Dopo il pivot delle banche centrali e l'ottimismo degli investitori per una conclusione almeno parziale del deal Cina-Usa, i mercati azionari hanno iniziato un rally, che escludendo i sell-off di maggio e agosto, è durato per tutto il 2019.

Tutti i mercati azionari sviluppati hanno registrato performance positive, spesso oltre il 20%, muovendosi spesso in maniera sincrona. L'indice S&P 500 ha avuto un rendimento del 29.6% (32.2% considerando il rendimento totale con il reinvestimento dei dividendi), e l'indice Eurostoxx 50 si è apprezzato del 25.5% (rendimento totale del 30.1%). Il Giappone (Topix: +15.2%) e in maniera minore l'azionario dei paesi emergenti (MSCI EM: +23.3%) hanno avuto performance leggermente inferiori. Il Regno Unito, sulla scia dell'incertezza legata alla Brexit si è apprezzato solamente del 12.7% (rendimento totale al 17.8%).

Criteri Contabili e Criteri di Valutazione

Principi contabili

Nella redazione della Relazione annuale vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento dei Fondi in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri, sono riepilogati nei paragrafi seguenti.

La relazione di gestione del fondo è stata predisposta nel presupposto della continuità gestionale in quanto non si ravvedono motivi che possano far presupporre che la continuità di funzionamento del fondo venga interrotta nei prossimi 12 mesi.

Per quanto riguarda il fondo Fondaco Global Opportunities tale presupposto non trova applicazione in quanto il C.d.A. di gennaio ne ha approvato la liquidazione.

Criteri contabili

Gli acquisti e le vendite di titoli 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. Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene invece alla data di attribuzione.

Le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli, ma vengono registrate a voce propria alla data di conclusione del contratto per un importo pari al prezzo a pronti. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene rilevata per competenza lungo la durata del contratto.

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 agli 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 di Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

Secondo quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, la Società ha deliberato i criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del Fondo.

Gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio vengono valorizzati utilizzando i prezzi pubblicati dalle cosiddette "Fonti Primarie di Prezzo". Tali fonti possono essere: *i*) i Mercati regolamentati di quotazione del singolo titolo, *ii*) i Sistemi alternativi di scambio ove è trattato il titolo, ovvero *iii*) i Contributori medi di prezzo. Tali fonti sono ritenute valide, ai fini dell'individuazione dell'unica Fonte Ufficiale di Prezzo, solo se esprimono prezzi significativi per ciascun specifico strumento, intendendosi per prezzo significativo, il prezzo che viene determinato a seguito di un'attività di negoziazione significativa sia in termini di volumi che di frequenza degli scambi.

Per ciascuna tipologia di strumento finanziario presente in portafoglio è stata identificata una Fonte Primaria di Prezzo e una specifica tipologia di prezzo:

- per i **Titoli di Stato e per i titoli obbligazionari (italiani ed esteri)** il prezzo *bid* della fonte Bloomberg BGN. Esclusivamente per la valorizzazione del fondo Fondaco Euro Gov Beta viene utilizzato l'ultimo prezzo disponibile (*last price*) del contribuente IBOXX;
- per le **azioni, i diritti, gli ETF, gli ADR e GDR** il prezzo di chiusura ovvero l'ultimo disponibile (*last price*) del mercato di quotazione, avendo cura di scegliere il più significativo tra quelli disponibili in base ai volumi e alla frequenza degli scambi, all'operatività svolta dal Fondo e alla divisa dello strumento e del mercato;
- per gli **OICR non speculativi** l'ultimo prezzo ufficiale disponibile, mentre per gli **OICR speculativi**, qualora non sia disponibile un prezzo ufficiale aggiornato fornito dal Fund Administrator, possono essere valorizzati utilizzando i valori complessivi netti unitari previsionali;
- per i **derivati a marginazione** il *settlement price* e per i **derivati non a marginazione** il prezzo utilizzato dal *clearer* per la valorizzazione di ogni singola operazione;
- per i **titoli negoziati nei Mercati Regolamentati di nuova acquisizione**, qualora non sia possibile applicare uno dei criteri sopra menzionati, viene utilizzato il minore tra il prezzo di acquisto ed il prezzo di emissione;
- per i **titoli illiquidi per i quali non è disponibile alcuna Fonte Primaria di Prezzo** viene calcolato un prezzo teorico mediante l'utilizzo di specifici modelli di valutazione interna che tengono conto degli *spread* di credito e d'illiquidità;
- per i **titoli quotati sospesi dalla negoziazione** da meno di tre mesi viene utilizzato l'ultimo prezzo disponibile;
- per la conversione in Euro dei titoli e dei conti correnti denominati in divise estere vengono utilizzati i cambi pubblicati da WM Company.

Nei casi in cui i Mercati regolamentati di riferimento risultino chiusi, la valorizzazione del Fondo viene effettuata utilizzando i prezzi relativi all'ultima giornata di mercato aperto.

Regime fiscale

La legge 26 febbraio 2011 nr. 10, di conversione del D.L. nr. 225/10, pubblicata in Gazzetta Ufficiale del 26 febbraio 2011 nr. 47, ha introdotto una nuova disciplina per il regime fiscale dei fondi comuni di investimento a partire dal 1° luglio 2011.

In particolare, la nuova normativa ha previsto l'eliminazione della tassazione sui proventi teorici maturati in capo al Fondo, e l'introduzione, al contempo, di un'imposizione "per cassa" del 12,50% in capo ai partecipanti del Fondo sugli eventuali proventi effettivamente realizzati dai partecipanti del Fondo, in costanza di partecipazione ed in occasione del riscatto, della cessione o della liquidazione della quota, ovvero della liquidazione del Fondo.

Pertanto, gli eventuali redditi derivanti dall'investimento del Fondo sono considerati, da un punto di vista fiscale, redditi di capitale, mentre le eventuali perdite derivanti dal riscatto, della cessione o della liquidazione della quota, ovvero della liquidazione del Fondo sono fiscalmente considerate quali minusvalenze e, quindi, compensabili con redditi diversi in capo ai partecipanti del Fondo.

Con riferimento alla tassazione dei partecipanti al Fondo, la suddetta legge ha previsto l'applicazione di una ritenuta sugli eventuali proventi di cui sopra effettivamente percepiti dai partecipanti al Fondo ed applicata a titolo di acconto nei confronti degli investitori che determinano il reddito imponibile con le regole del reddito d'impresa ed a titolo di imposta per i restanti soggetti persone fisiche. La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (ossia i paesi inclusi nella c.d. "White List"), da OICR italiani (diversi dai fondi immobiliari) e fondi lussemburghesi storici e dai partecipanti che abbiano optato per il regime del risparmio gestito (art. 7 D. Lgs. 461/97). Il sostituto d'imposta che applica la ritenuta è la SGR. La riforma del 1 gennaio 2012, in base a quanto disposto dall'articolo 2, commi 6 e 9, del decreto legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n.148, ha portato l'innalzamento dell'aliquota fiscale dal 12,5% al 20%, ad eccezione dei proventi relativi ai titoli agevolati che, tramite un meccanismo di riduzione della base imponibile, permette di fruire indirettamente della minore tassazione dei proventi di tali titoli mantenendola al 12,50%. La successiva e più recente riforma fiscale, al comma 12 dell'articolo 3 del decreto legge 24 aprile 2014 n. 66, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, ha innalzato ulteriormente l'aliquota di tassazione dal 20% al 26% a decorrere dal 1° luglio 2014, mantenendo inalterate la precedente aliquota prevista per i titoli considerati agevolati nella misura del 12,50%.

La ritenuta del 26% viene applicata sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, considerando l'incremento patrimoniale del Fondo nel periodo di riferimento (delta NAV), corrispondente alla differenza tra il valore di riscatto, liquidazione o di cessione delle quote, ovvero di liquidazione del Fondo ed il valore NAV del Fondo al 30 giugno 2014. Pertanto, sulle plusvalenze maturate al 30 giugno 2014 e, fino al loro complessivo esaurimento, si continuerà ad applicare l'aliquota del 20%.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, occorre altresì verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote possedute a tale data. Difatti, la tassazione con l'aliquota previgente, è riconosciuta limitatamente ad un numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data (cosiddetto "zainetto").

Forma e contenuto della relazione di gestione

La Relazione di Gestione di ciascun fondo si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

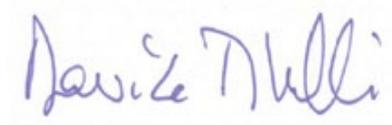
Le voci delle relazioni sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

La presente parte generale contiene le parti comuni della Relazione di Gestione di ciascun fondo, rappresentate dalla parte generale della relazione del Consiglio di Amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati.

La situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa di ciascun fondo sono invece riportate nella sezione specifica del presente fascicolo. Nella stessa sezione viene riportata la parte della relazione del Consiglio di Amministrazione riferita ai singoli fondi gestiti. I dati contabili sono relativi al 30/12/2019.

Il presente documento consta di n. 10 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 10.

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE DI GESTIONE

- 30 DICEMBRE 2019 -

Fondaco SGR S.p.A.

10128 Torino – Corso Vittorio Emanuele II, 71 - T 011 2309029 – T 011 2309030
Capitale Sociale € 5.000.000,00 i. v. - Codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese Ufficio di Torino 08362300017
Iscritta al R.E.A. di Torino al n. 966370 - Iscritta all'albo delle SGR – FIA Italiani al n. 56
www.fondacosgr.it

Sommario

Il Fondo	3
Spese ed oneri a carico del Fondo.....	3
Sottoscrizione e riscatto delle quote	4
Destinazione del risultato d'esercizio	4
Relazione degli Amministratori – Parte specifica.....	5
Relazione di Gestione al 30 dicembre 2019.....	9
Sezione Patrimoniale	10
Movimenti delle quote nell'esercizio.....	11
Sezione Reddittuale	12
Nota Integrativa.....	14
Parte A – Andamento del valore della quota	15
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	21
SEZIONE I - I criteri di valutazione	21
SEZIONE II - Le attività	21
SEZIONE III - Le passività	25
SEZIONE IV - Il valore complessivo netto.....	26
SEZIONE V - Altri dati patrimoniali	27
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio.....	28
SEZIONE I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura.....	28
SEZIONE II - Depositi bancari.....	28
SEZIONE III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	28
SEZIONE IV – Oneri di gestione.....	30
SEZIONE V - Altri ricavi ed oneri.....	30
SEZIONE VI - Imposte.....	31
Parte D - Altre informazioni.....	31
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.....	31
Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti.....	31
Utilità diverse ricevute dalla SGR.....	31
Investimenti in deroga alla politica di investimento	31
Turnover.....	31
Modifiche significative ai sensi dell'Art. 106 del Regolamento delegato UE 231/2013.....	31
Utilizzo di Prime Broker.....	32
Percentuale degli asset del FIA oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida, nonché qualsiasi nuova misura adottata per gestire la liquidità del FIA.....	32
Valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia, nonché tra questi ultimi e il totale delle attività.....	32
Livello di leva utilizzata dal FIA	32
Consulenti esterni (denominazione, residenza, ecc..) di cui la SGR si è avvalsa per l'attività di investimento	32
Informazioni sugli strumenti derivati OTC.....	32
Trasparenza sull'uso delle operazioni di <i>Finanziamento tramite titoli</i> e dei <i>Total Return Swap</i> nell'informativa periodica degli OICR.....	33
Eventi successivi al 30/12/2019	33

Il Fondo

Fondaco Active Investment Return - FIA aperto di tipo riservato - è stato istituito da Fondaco SGR il 23 febbraio 2016, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 08 aprile 2016.

Lo scopo del Fondo si realizza attraverso l'investimento collettivo del capitale versato dai partecipanti in strumenti finanziari selezionati con l'obiettivo di incrementare nel tempo il valore dei conferimenti e di distribuire periodicamente i proventi generati dalla gestione, mediante l'utilizzo di strumenti diversificati e nel rispetto dei divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio previsti dal Regolamento di Gestione. Trattandosi di un FIA aperto riservato, non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati. Il processo di selezione degli investimenti si basa su un'attività di costruzione del portafoglio di tipo bottom-up che combina analisi sia quantitative sia di tipo fondamentale, una valutazione opportunistica degli investimenti su un orizzonte temporale annuale e un rigoroso controllo del rischio sia a livello complessivo del portafoglio sia valutando il contributo al rischio di ciascuna strategia e componente del portafoglio. La Società di Gestione si propone di ottenere un rendimento target annualizzato ("l'obiettivo di rendimento del Fondo") del 4% associato ad un livello di volatilità tendenzialmente inferiore al 7%. La Società di gestione non garantisce il raggiungimento di tale obiettivo di rendimento. L'orizzonte temporale di allocazione del portafoglio nelle diverse asset class e strategie è di medio-breve termine e l'esposizione netta ai mercati azionari non potrà superare il 35%.

Le tipologie di strumenti finanziari ammesse sono:

- quote di OICR, italiani ed esteri, armonizzati e non armonizzati (OICVM e FIA);
- ETF;
- Fondi chiusi quotati e non quotati;
- strumenti finanziari derivati sia quotati sia over the counter;
- strumenti di natura monetaria ivi compresi depositi bancari stipulati con primarie istituzioni finanziarie;
- strumenti obbligazionari di qualsiasi natura e strumenti finanziari azionari.

Tutti gli strumenti finanziari di cui ai punti precedenti potranno essere denominati in Euro o altre valute, ma l'esposizione netta al rischio valutario non dovrà eccedere il 35%.

Il Fondo prevede quattro classi di quote - Restricted Shares, Classic, Professional e Institutional - che si differenziano per i diversi importi minimi di sottoscrizione richiesti. Ciascuna di queste quote viene successivamente distinta tra classe "A", ad accumulazione dei proventi e classe "B" a distribuzione che prevede la possibilità da parte della SGR di procedere alla distribuzione infrannuale di proventi.

Spese ed oneri a carico del Fondo

Come dettagliatamente indicato nel regolamento del Fondo sono a carico dello stesso le seguenti spese ed oneri:

- la commissione di gestione a favore della SGR. Esse sono pari a zero per le Restricted Shares, allo 0,08% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Classic Shares, pari allo 0,23% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Professional Shares e pari allo 0,58% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare. E' fatta salva la facoltà per la SGR di concedere agevolazioni ai partecipanti mediante la retrocessione di parte delle commissioni di gestione;
- la commissione per la costituzione, amministrazione e mantenimento del Fondo a favore della SGR stabilita nella misura dello 0,02% annuo del valore complessivo netto del Fondo, calcolata e accantonata giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare;
- la commissione di incentivo a favore della SGR. Tale commissione viene calcolata su un periodo annuale che termina l'ultimo giorno dell'anno di borsa aperta. Tale commissione sarà pari al 10% dell'excess performance, definita come la minore tra: i) il differenziale positivo tra il rendimento del Valore Lordo della Quota nell'anno di riferimento e l'Obiettivo di rendimento del Fondo per ogni anno e ii) la variazione percentuale positiva tra il Valore Lordo della Quota a fine anno e il Massimo Valore Lordo della Quota mai conseguito dal Fondo alla fine di ciascun anno precedente (cd "High Water Mark"). L'ammontare complessivo della commissione viene determinato moltiplicando tale valore per il minore tra il Valore Complessivo Lordo del Fondo e il Valore Complessivo Lordo Medio del Fondo nel corso dell'anno. La commissione di performance massima pagabile su base annua alla SGR ammonta allo 0,30% del Valore Complessivo Lordo

Medio del periodo di riferimento. La commissione di performance viene liquidata annualmente entro quindici giorni lavorativi dalla data di calcolo del valore della quota di fine anno in cui si sono determinate tali commissioni;

- il compenso da riconoscere al Depositario per il servizio di custodia degli strumenti finanziari del Fondo pari allo 0,003% annuo e un compenso per le altre attività di controllo pari allo 0,007% con un minimo di compenso annuo pari a Euro 20.000;
- il compenso da riconoscere al Depositario, per i servizi connessi al calcolo del valore della quota, costituito da una componente variabile annua calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo pari allo 0,0135%, con un compenso minimo annuo di 40.000 Euro, a cui va aggiunto un importo annuo fisso di 2.000 Euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima;
- costi una tantum in occasione di operazioni straordinarie (quali ad esempio liquidazioni, fusioni, trasformazioni di classi di quote, ecc...) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- costi relativi alle altre attività amministrative esternalizzate al Depositario (quali ad esempio i costi per le segnalazioni di vigilanza e per le segnalazioni sull'operatività in strumenti finanziari derivati – EMIR, la gestione del Registro dei Partecipanti, le spese relative alla contabilità dei fondi e all'operatività in strumenti derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- i costi connessi all'attività di middle office per la gestione e regolamento delle operazioni impartite dal Fondo, i diritti di regolamento applicati dai sistemi di scambio (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di OMGEO e SWIFT) e i costi dei sistemi informatici utilizzati per l'attività di middle office (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di Bloomberg AIM);
- i costi connessi al regolamento, alla contabilizzazione e valorizzazione delle operazioni (es: diritti di regolamento riconosciuti al Depositario; commissioni di contabilizzazione e valorizzazione dei derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es: costi ed oneri accessori di intermediazione inerenti la compravendita di titoli e i costi relativi all'avvio dell'operatività sui singoli mercati, con le singole controparti e più genericamente sostenute nella gestione del Fondo);
- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione sui quotidiani del valore unitario del Fondo, i costi della stampa dei documenti periodici destinati al pubblico e le comunicazioni effettuate per mezzo dei quotidiani purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità e comunque al collocamento di quote del Fondo;
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- gli onorari riconosciuti alla Società di Revisione per la revisione della Relazione annuale di gestione e di liquidazione, del Relazione di distribuzione per le sole Quote B e per ogni altra attività di consulenza prestata a favore del Fondo;
- tutte le spese relative alla liquidazione del Fondo quali a mero titolo esemplificativo le spese di calcolo del Relazione di Gestione di liquidazione, le spese di pubblicazione degli avvisi per mezzo dei quotidiani e le spese di revisione;
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (quali le spese di istruttoria);
- le contribuzioni di vigilanza riconosciute alla CONSOB in relazione ai servizi da essa resi in base a disposizioni di legge;
- le spese legali e giudiziarie per la tutela dei diritti dei partecipanti al Fondo nell'interesse comune;
- le imposte e oneri fiscali di legge.

Sottoscrizione e riscatto delle quote

Le quote del Fondo possono essere sottoscritte e rimborsate in qualsiasi momento, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse nazionali, nei giorni di festività nazionale e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

Destinazione del risultato d'esercizio

Come stabilito dal Regolamento, la SGR può procedere alla distribuzione dei ricavi: essi sono distribuibili, anche infrannualmente, sulla base di un'apposita Relazione di Gestione approvata dal Consiglio di Amministrazione e certificata da parte della Società di Revisione. La SGR pone in distribuzione a favore

dei partecipanti parte o tutti i ricavi conseguiti dal Fondo. Per ricavi si intendono la somma algebrica dei proventi da investimenti in strumenti finanziari quotati e non quotati, degli utili da realizzo su strumenti quotati e non quotati, delle plusvalenze su strumenti finanziari quotati e non quotati, del risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati non di copertura, degli interessi e proventi assimilati su depositi bancari, del risultato della gestione cambi, dei proventi da altre operazioni di gestione e dagli altri ricavi. Poiché non vengono prese in considerazione tutte le voci del conto economico, i sopra citati ricavi differiscono dall'utile/perdita netta di periodo e l'importo complessivo posto in distribuzione potrà anche essere superiore a detto risultato di periodo. La SGR stabilisce, altresì, se i ricavi conseguiti e non distribuiti in anni precedenti - al netto delle eventuali perdite di esercizio - concorrano alla formazione dei ricavi da distribuire nel corso dell'anno. Nella relazione di accompagnamento alla Relazione di Gestione redatta dagli Amministratori viene specificata, oltre all'ammontare complessivo posto in distribuzione, la somma eccedente l'utile/perdita netta del periodo. Si considerano aventi diritto alla distribuzione dei ricavi i sottoscrittori di Quote B del Fondo al giorno di quotazione precedente a quello della quotazione ex cedola. Il giorno ex cedola è fissato al giorno lavorativo precedente a quello di delibera di distribuzione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR. Il valore unitario della quota ex cedola viene calcolato il giorno di delibera della distribuzione dei ricavi.

L'ammontare dei ricavi nonché la data di inizio della distribuzione vengono indicati nella relazione di accompagnamento della Relazione di Gestione redatta dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

I ricavi sono distribuiti agli aventi diritto entro il decimo giorno dalla data di distribuzione deliberata dal Consiglio di Amministrazione della SGR e menzionata nella Relazione di Gestione.

I ricavi distribuiti vengono automaticamente reinvestiti in quote B del Fondo, in esenzione di qualsiasi commissione e al netto di eventuali oneri fiscali. In tali casi il numero delle quote da assegnare al sottoscrittore viene determinato sulla base del valore unitario della quota relativo al primo giorno di distribuzione dei ricavi. Il numero delle quote B attribuite a fronte dei ricavi distribuiti viene comunicato ai singoli partecipanti aventi diritto. In limitati casi è consentito al sottoscrittore di richiedere il pagamento di detti proventi mediante accredito su un conto corrente da questi indicato. Tale richiesta deve pervenire alla SGR almeno 10 giorni prima della data di approvazione della Relazione di Gestione di distribuzione.

I ricavi sono corrisposti dalla SGR agli aventi diritto secondo le istruzioni ricevute.

La distribuzione dei ricavi non comporta in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o frazione di esse, ma avviene sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

Relazione degli Amministratori al 30/12/2019

Illustrazione dell'attività di gestione e direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento

Il rendimento del Fondo da inizio anno al 30 dicembre 2019 è stato positivo e pari a +5%, superiore dell'1% rispetto al rendimento obiettivo nel periodo di riferimento (pari al 4% annuo); la volatilità annualizzata è stata superiore al limite superiore della fascia di oscillazione attesa (3% - 5%) per i primi tre mesi dell'anno, con i valori massimi a gennaio (6,25%), per poi decrescere costantemente nei mesi successivi, riportandosi nel range atteso da aprile; il valore al 30/12/19 è pari al 3,95%.

I principali drivers delle performance possono essere così riassunti:

- Contributo negativo (-0,86%) derivante dalla strategia di "portable alpha" realizzata attraverso il fondo Fondaco Quality Equity Fund;
- Contributo totale negativo (-0,6%) derivante dal posizionamento lungo volatilità sull'azionario;
- Contributo positivo (+4%) derivante dal posizionamento lungo sui titoli obbligazionari periferici, in particolare Portogallo e Grecia.
- Contributo complessivamente positivo (+1,30%) sull'azionario, dove la performance positiva derivante dalle posizioni lunghe è stato controbilanciato dalla performance negativa delle posizioni corte,
- Contributo positivo (+0,85%) derivante dall'esposizione verso il mercato obbligazionario dei paesi emergenti.

Il mese di gennaio è stato particolarmente favorevole per il fondo Fondaco Active Investment Return, ottenendo un rendimento positivo pari al 4%. La performance positiva da inizio anno è da attribuire al posizionamento "risk-on" del portafoglio. I mercati, infatti, hanno rimbalzato bruscamente dopo la violenta correzione di fine anno. Dopo un mese di dicembre dominato da un incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori, il mese di gennaio è stato positivo per tutte le attività rischiose.

I maggiori contributi sono derivati dal posizionamento verso i mercati azionari, il cui peso è stato incrementato nel corso del mese fino al raggiungimento del limite massimo del 35%, con un bias verso mercati emergenti, settore finanziario europeo e Italia, dall'esposizione verso i titoli periferici dell'area Euro, Grecia e Portogallo in particolare, dall'esposizione verso valute sensibili ai prezzi delle materie prime (NOK e AUD) e dal debito dei paesi emergenti, esposizione realizzata attraverso l'investimento diretto in un basket di titoli di debito in valuta locale di paesi high yielders (Russia, Indonesia, Brasile ed Egitto), attraverso l'investimento nell'ETF Ishares JPM EM bond per l'investimento in hard currency e attraverso il fondo di Natixis per titoli di debito e credito a breve termine.

Le prime settimane di febbraio sono state ancora positive, ma alla luce dell'eccellente performance conseguita è stato ridotto in modo significativo il profilo di rischio del portafoglio, prendendo profitto sulle posizioni che hanno offerto il maggior contributo in termini di rendimento (chiusura delle posizioni lunghe sull'azionario e riduzione dell'esposizione valutaria) e introducendo delle posizioni più difensive in un'ottica di protezione del portafoglio complessivo (lungo dollaro statunitense e tasso decennale US e posizione corta su azionario).

Il fondo ha raggiunto i livelli massimi nella prima settimana di marzo, sfiorando il 5%, per poi subire una correzione nelle settimane successive. Il rendimento è stato penalizzato principalmente dalla componente corta azionaria, compensato solo parzialmente dal rendimento positivo della componente governativa dei paesi periferici dell'area Euro e dei paesi emergenti. Il mese di marzo è stato interessato nel complesso dall'apprezzamento dei mercati azionari, seppur in un contesto di maggior volatilità, alternando settimane di avversione al rischio a fasi di generale risk-on. Il posizionamento corto ha, quindi, penalizzato la performance del portafoglio, offrendo, tuttavia, protezione nelle fasi negative di mercato, limitando la volatilità complessiva del fondo.

Nel corso del mese, inoltre, significativa è stata la riduzione dei tassi d'interesse sulla scorta di aspettative di politiche monetarie ancora più espansive da parte delle principali banche centrali mondiali.

Il mese di aprile è stato ancora negativo: dai massimi raggiunti ad inizio marzo il fondo ha subito una correzione di oltre due punti percentuali. Due sono stati i fattori principali. Il contributo negativo più importante è derivato dalla posizione di volatilità aperta nel corso del mese: la volatilità implicita, infatti, è collassata nel mese di aprile poiché gli indici azionari hanno continuato a crescere con variazioni giornaliere molto limitate. Nello specifico è stata aperta una posizione lunga sulla volatilità dello Eurostoxx dati i livelli assoluti molto bassi della volatilità (sui minimi storici in Europa), ritenendo difficile e poco probabile un'ulteriore riduzione. Tuttavia, nel corso del mese tale posizione ha contribuito negativamente. Il secondo contributo negativo è derivato dalla posizione corta sull'azionario aperta nel mese di marzo dopo i dati deboli relativi al PMI in Europa. I mercati hanno reagito alla notizia in maniera negativa solo inizialmente, per poi riprendere il sentiero di crescita. Altri contributi negativi, seppur di minor entità, sono da attribuire ad una posizione di relative value in ambito azionario (lungo S&P versus Eurostoxx), e dal peggioramento dell'excess return negativo derivante dalla strategia di portable alpha realizzata attraverso l'investimento nel fondo Fondaco Quality Equity Income, in quanto nell'ultimo periodo i titoli ciclici hanno sovraperformato i titoli difensivi.

Positivo, invece, il contributo derivante dalla componente di debito grazie all'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse a livello globale: il fondo ha beneficiato soprattutto dall'esposizione verso i paesi periferici dell'area Euro, dove si è registrato il movimento più significativo, e verso i paesi emergenti.

Il mese di maggio è stato caratterizzato da un deciso incremento dell'avversione al rischio degli investitori, particolarmente evidente nella dinamica dei mercati azionari, in seguito alle rinnovate tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e la minaccia di nuovi dazi. Tale situazione di incertezza ha portato ad un incremento della volatilità sui mercati dopo settimane di relativa quiete.

Il posizionamento corto sui mercati azionari, incrementato tatticamente nel corso delle settimane, ha offerto un contributo positivo, insieme alla componente di debito e all'apprezzamento del dollaro. Il fondo ha così recuperato le perdite subite nelle settimane precedenti, raggiungendo a fine mese nuovi massimi da inizio anno.

Il mese di giugno è stato nuovamente negativo: il fondo ha sofferto soprattutto sulla posizione corta azionaria, chiusa nella prima settimana del mese, e sulla posizione di volatilità, chiusa in concomitanza con la scadenza delle opzioni a metà mese: le due posizioni hanno determinato una perdita complessiva dell'1%. Negativo è stato anche il contributo derivante dall'esposizione in dollari attraverso i titoli governativi US, con la valuta unica europea apprezzatasi di quasi due punti percentuali nel corso del mese, e dalle posizioni corte sui tassi (BTP e Treasury decennali), a parziale copertura della posizione lunga sui titoli periferici, che ha, invece, continuato a contribuire in maniera significativamente positiva anche questo mese, beneficiando dell'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse a livello globale.

Infine, nel corso del mese, è nuovamente peggiorato il contributo negativo derivante dalla strategia di portable alpha realizzata attraverso l'investimento nel fondo Fondaco Quality Equity Income.

Nei mesi estivi (luglio e agosto) il fondo è cresciuto di circa un punto percentuale: i livelli massimi sono stati raggiunti a fine agosto (+6,7%, in particolare grazie al contributo positivo della posizione lunga di volatilità, sia sullo Eurostoxx che sull'S&P500, realizzata attraverso una strategia in opzioni. Positivo è stato anche il contributo fornito dalla componente obbligazionaria, beneficiando dell'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse sia sui titoli di debito periferici dell'area Euro (Spagna, Portogallo e Italia) sia in US, dove è stato positivo anche il contributo valutario del dollaro statunitense.

Nel mese di settembre il portafoglio gestito ha subito una correzione di circa settantacinque centesimi. Il principale contributo negativo è derivato dalla posizione di volatilità sullo Eurostoxx, seguito dalla posizione di relative value in ambito azionario lungo Eurostoxx contro S&P.

Ancora positivo, invece, il contributo dei titoli di debito dei paesi periferici dell'area Euro, sia per la parte direzionale che per la parte a spread, e della componente di credit secured loans.

Inoltre, a fine mese, è stata aperta una posizione corta sull'azionario che ha contribuito positivamente alla performance del portafoglio.

Nel corso del mese di settembre è stata modificata in maniera significativa la composizione del portafoglio, prima dei due eventi attesi dai mercati finanziari: la riunione della BCE e della FED.

Data l'incertezza nelle decisioni di politica monetaria da parte di entrambe le banche centrali e la relativa reazione dei mercati, si è deciso di ridurre il rischio complessivo del portafoglio, coprendo totalmente l'esposizione lunga ai titoli periferici con una posizione corta sul bund future, trasformando così l'intera posizione da direzionale a spread, e chiudendo il decennale US e la relativa esposizione al dollaro.

A fine mese, dopo l'uscita di dati macroeconomici negativi sia in Europa sia in US, è stata presa una posizione direzionale corta sul mercato azionario ed è stata riaperta una posizione sul decennale US con esposizione aperta al rischio cambio.

Nel corso dell'ultimo trimestre è stato ridotto gradualmente il profilo di rischio del portafoglio.

In ambito obbligazionario è stata più che dimezzata la posizione a spread sui titoli periferici, riducendo la posizione sul decennale sia in Italia sia in Grecia e chiudendo lo spread trentennale sui titoli italiani,

In ambito US, al fine di avere un'esposizione esclusivamente al movimento dei tassi, la posizione sul titolo di debito US è stata prima sostituita da una posizione in future, evitando così l'esposizione alle fluttuazioni del cambio euro-dollaro e successivamente, nel mese di dicembre, è stata poi chiusa l'intera esposizione. In ambito azionario, è stata chiusa completamente ogni esposizione direzionale, mentre è stata mantenuta fino a metà dicembre la posizione lunga di volatilità.

Al 30 dicembre 2019 il portafoglio presenta un profilo di rischio molto contenuto.

In ambito fixed-income, circa il 18% del portafoglio è investito in titoli di Stato dei paesi periferici, diversificando tra Grecia (8% su scadenze 5 e 7 anni), Italia (4% su scadenza 10 anni), Portogallo e Spagna (3% ciascuna su scadenza 10 anni), L'esposizione al rischio tasso è stata quasi completamente coperta attraverso una posizione corta in futures (Euro Bund future). La sensibilità del portafoglio allo spread core-periferia è inferiore a mezzo basis point,

Inoltre, parte della liquidità è stata impiegata in una strategia di carry attraverso una posizione di relative value (duration neutral) costruita, per la parte lunga, con un titolo di Stato portoghese con scadenza a 6 anni e un titolo tedesco con scadenza trentennale, mentre la parte corta è realizzata attraverso la vendita dei futures sul tasso tedesco a 5 anni.

L'esposizione verso il mercato obbligazionario US è stata azzerata nel corso del mese di dicembre, così come anche l'esposizione verso il mercato azionario.

A livello valutario, l'unica posizione diretta in valute è sulla corona ceca, introdotta nel mese di ottobre con finalità di carry attraverso l'acquisto di liquidità in CZK.

La componente "low volatility" rappresenta circa il 19% del portafoglio: il 9% è investito in strategie di credito Senior Secured Loan, realizzate attraverso l'investimento in due fondi terzi gestiti da ECM (ECM European Secured Fund, peso 6%) e da AXA (AXA IM Loan Fund, peso 3%), il 3% è investito in BTPs con scadenza marzo 2020 mentre il 7% è investito in un fondo short-term emerging market debt con rischio di cambio coperto (Natixix Loomis Sayles Short Term Emerging Market).

Per quanto concerne gli strumenti finanziari derivati, l'operatività è consentita sia per finalità di copertura sia per un'efficiente gestione del portafoglio. L'esposizione complessiva non può eccedere il 250% del Valore Complessivo netto del Fondo.

Il Fondo può investire in strumenti finanziari derivati sia quotati sia over the counter ("OTC") e alla data di predisposizione della Relazione di Gestione si avvale delle seguenti tipologie: contratto di cambio a termine forward e futures (su indici e tassi).

In particolare, è presente un contratto forward in valuta (in scadenza a dicembre) di acquisto NOK e vendita SEK pari al 5% per singola gamba con finalità speculativa.

In ambito fixed income, è presente una posizione corta sul Bund future (-8,5%) e una posizione corta sul Bobl future (-13,5%): la posizione totale corta in futures obbligazionari è pari a -22%.

Tutti i contratti futures in portafoglio sono sulla scadenza di marzo 2020 (06/03/20).

La massa gestita, prossima a 168,5 milioni ad inizio anno, si è ridotta per effetto di due rimborsi avvenuti nei mesi di febbraio e marzo, per un ammontare totale di 10 milioni di Euro (5 milioni per singolo rimborso). Tali rimborsi sono stati richiesti dal fondo Fondaco Global Opportunities. Le masse gestite al 30 dicembre 2019 ammontano a 166 milioni di Euro.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Nel corso del 2019 il fondo ha staccato due volte una cedola pari all'1% ciascuna, nei mesi di luglio e ottobre, secondo le seguenti tempistiche:

- data ex-cedola: 19/07/19; data NAV avvaloramento: 18/07/19; data valuta: 22/07/2019
- data ex-cedola: 25/10/19; data NAV avvaloramento: 24/10/19; data valuta: 28/10/2019

Linee strategiche future

Nel corso dei prossimi mesi la gestione del Fondo mirerà alla ricerca delle opportunità con il miglior trade-off in termini di rischio-rendimento, tenendo in considerazione i principali rischi che potrebbero avere un impatto significativo sui mercati nel 2020.

Il 2019 è stato un anno eccezionale in termini di rendimento per tutte le classi di attività e ciò è accaduto in un contesto macroeconomico debole e con una situazione geopolitica incerta.

Inoltre, il 2019 è stato un anno eccezionale anche per quanto riguarda l'influenza delle banche centrali sui mercati finanziari. Più di 40 banche mondiali hanno adottato una politica monetaria espansiva, tra cui le più importanti (FED, BCE e BOJ). Parte di questo rally è stato sicuramente alimentato dall'extra-liquidità in circolazione. Rimane da capire se tale situazione può essere sostenibile nel prossimo futuro con i fondamentali che rimangono deboli.

Dopo il significativo apprezzamento di quest'anno, le valutazioni sono elevate per tutte le classi di attività. Sia lo Eurostoxx che l'S&P hanno valutazioni superiori alla media di lungo periodo.

Gli investitori, in termini di posizionamento, hanno un bias verso le attività rischiose, con una percentuale di allocazione in cash ai minimi dal 2016, mentre al contrario quest'anno si è visto un incremento consistente della percentuale detenuta in azioni.

Il "consensus" si aspetta una crescita degli utili del 10% in US. Si tratta di un'attesa estremamente positiva se si considera che la crescita globale è diminuita al 2,5% e che il fondo monetario internazionale ha rivisto al ribasso le stime di crescita nel corso dell'anno. Combinando valutazioni elevate e una crescita degli utili molto ottimistica, considerando un contesto di crescita globale in contrazione, è difficile aspettarsi rendimenti positivi per l'azionario nel 2020.

La guerra commerciale tra US e Cina non è ancora un capitolo chiuso. Nonostante le due nazioni abbiano raggiunto un primo accordo, le controversie non sono finite. È difficile anche aspettarsi una rimozione dei dazi già applicati. Questi avranno in ogni caso un effetto sull'economia nel prossimo futuro, frenando la crescita globale e modificando in qualche modo la catena dell'offerta e dell'approvvigionamento tra le varie nazioni coinvolte.

Dato questo contesto, prevediamo un anno difficile per le attività rischiose. Pensiamo che il mercato obbligazionario dei paesi sviluppati rimanga stabile, in assenza di inflazione e di interventi da parte delle banche centrali, mentre continuiamo ad avere una view negativa sul mercato azionario, non supportato dalla crescita degli utili. Per quanto riguarda i Paesi emergenti adotteremo un approccio selettivo sia in ambito obbligazionario sia in ambito azionario, preferendo i paesi high yield, con un atteggiamento più attivo e dinamico.

A fine gennaio, è emerso un nuovo ed imprevisto fattore di rischio di tipo esogeno, l'epidemia di Covid 19 (di seguito anche "Coronavirus"), le cui conseguenze sul versante economico sono, allo stato attuale,

di ardua quantificazione e valutazione. Si può ritenere che in seguito ad eventi quali il Coronavirus o altri accadimenti di tensione geopolitica, il livello di volatilità assai difficilmente potrà rimanere sui valori alquanto bassi evidenziati lo scorso anno.

Investimenti in OICR collegati

In riferimento ai fondi collegati del gruppo Fondaco, il fondo non è investito in fondi appartenenti alla SGR. Sempre in ottica infragruppo, le classi di quote Restricted Shares sono riservate ai fondi del Gruppo e sono investite dal Fondo Fondaco Global Opportunities (34 milioni di Euro) e dal fondo Fondaco Lux Orizzonte Sant'Andrea (1 milione di Euro).

Illustrazione dell'attività di collocamento e canali distributivi utilizzati

Il Fondo non si avvale di enti collocatori per la distribuzione delle quote in quanto tale attività viene svolta direttamente dalla SGR.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Successivamente al 30 dicembre 2019 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, come determinati dall'OIC 29 § 59 a) e c).

In relazione al recente fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito anche "Coronavirus"), fatte le valutazioni possibili sulla base del quadro informativo disponibile, non essendo possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai governi, dalle autorità competenti nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus - si ritiene che tale circostanza non rappresenti un elemento impattante sul processo di stima con riferimento alla Relazione di gestione al 30 dicembre 2019, né sulla continuità operativa dello stesso.

Relazione di Gestione al 30 dicembre 2019

La Relazione di Gestione del Fondo si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 - Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e successivi aggiornamenti. I dati contabili sono relativi al 30 dicembre 2019, ultima data di calcolo NAV ufficiale dell'esercizio. Questi sono inoltre accompagnati dalla relazione degli amministratori.

La Relazione di Gestione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali.

La nota integrativa è redatta in unità di Euro.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/12/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	73.412.801	44,168%	110.681.673	65,610%
A1. Titoli di debito	46.877.067	28,203%	100.127.419	59,354%
A1.1 Titoli di Stato	46.877.067	28,203%	100.127.419	59,354%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	26.535.734	15,965%	10.554.254	6,256%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			18.855.800	11,177%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR			18.855.800	11,177%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.057.972	0,637%	6.195.852	3,673%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.057.972	0,637%	6.195.852	3,673%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	91.141.608	54,833%	31.524.352	18,686%
F1. Liquidità disponibile	90.985.180	54,739%	31.877.577	18,896%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	156.474	0,094%	40.384.863	23,939%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-46	0,000%	-40.738.088	-24,149%
G. ALTRE ATTIVITA'	600.888	0,362%	1.440.157	0,854%
G1. Ratei attivi	584.774	0,352%	1.229.138	0,729%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	16.114	0,010%	211.019	0,125%
TOTALE ATTIVITA'	166.213.269	100,000%	168.697.834	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	132.881	244.366
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	131.356	243.091
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.525	1.275
TOTALE PASSIVITA'	132.881	244.366
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	166.080.388	168.453.468
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB	101.728.094	97.405.129
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB	1.003.967.888	987.111.225
Valore unitario delle quote CLASSE CLB	101,326	98,677
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INA	30.364.496	29.087.964
Numero delle quote in circolazione CLASSE INA	305.422.521	305.422.521
Valore unitario delle quote CLASSE INA	99,418	95,238
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	33.987.798	41.960.375
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	318.030.710	412.259.656
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	106,870	101,781

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLB	
Quote emesse	16.856.663
Quote rimborsate	

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	
Quote rimborsate	94.228.946



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/12/2019
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.523.189		148.053	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.561.706		1.805.544	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.393.199		1.805.544	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR	168.507			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	6.038.492		-3.397.508	
A2.1 Titoli di debito	5.207.823		-2.878.421	
A2.2 Titoli di capitale	508.630		-283.309	
A2.3 Parti di OICR	322.039		-235.778	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.922.991		1.740.017	
A3.1 Titoli di debito	941.511		2.017.261	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR	981.480		-277.244	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		10.523.189		148.053
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.833.210		-1.882.149	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			138.628	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			138.628	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.833.210		-438.577	
B2.1 Titoli di debito			-406.620	
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR	1.833.210		-31.957	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-1.582.200	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR			-1.582.200	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		1.833.210		-1.882.149
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-3.044.732		-1.886.501	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-3.044.732		-1.886.501	
C1.1 Su strumenti quotati	-3.044.732		-2.060.576	
C1.2 Su strumenti non quotati			174.075	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				



	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-119.958		-1.418.576	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-420.653		-919.886	
E1.1 Risultati realizzati	-420.653		-1.114.897	
E1.2 Risultati non realizzati			195.011	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			-144.403	
E2.1 Risultati realizzati			-144.403	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	300.695		-354.287	
E3.1 Risultati realizzati	361.498		-236.024	
E3.2 Risultati non realizzati	-60.803		-118.263	
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		9.191.709		-5.039.173
G. ONERI FINANZIARI	-3.455			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.455			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		9.188.254		-5.039.173
H. ONERI DI GESTIONE	-926.444		-991.650	
H1. PROVVISGIONE DI GESTIONE SGR	-251.819		-284.418	
Provvigioni di gestione Classe CLB	-81.580		-80.317	
Provvigioni di gestione Classe INA	-176.459		-60.347	
Commissioni di gestione OICR collegati Classe CLB	6.220		11.407	
Provvigione di incentivo classe CLB			-94.766	
Provvigioni di incentivo Classe RSA			-54.551	
Provvigione di incentivo classe INA			-5.844	
Commissioni di gestione OICR collegati				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-44.242		-43.047	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-30.689		-30.123	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-599.694		-634.062	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-180.079		-155.789	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
I2. ALTRI RICAVI	268		716	
I3. ALTRI ONERI	-180.347		-156.505	
Risultato della gestione prima delle imposte		8.081.731		-6.186.612
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		8.081.731		-6.186.612
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLB		4.777.776		-3.320.456
Utile/perdita dell'esercizio Classe INA		1.276.532		-912.036
Utile/perdita dell'esercizio Classe RSA		2.027.423		-1.954.120

NOTA INTEGRATIVA

Indice della nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Sezione II - Le attività

Sezione III - Le passività

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II - Depositi bancari

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV - Oneri di gestione

Sezione V - Altri ricavi e oneri

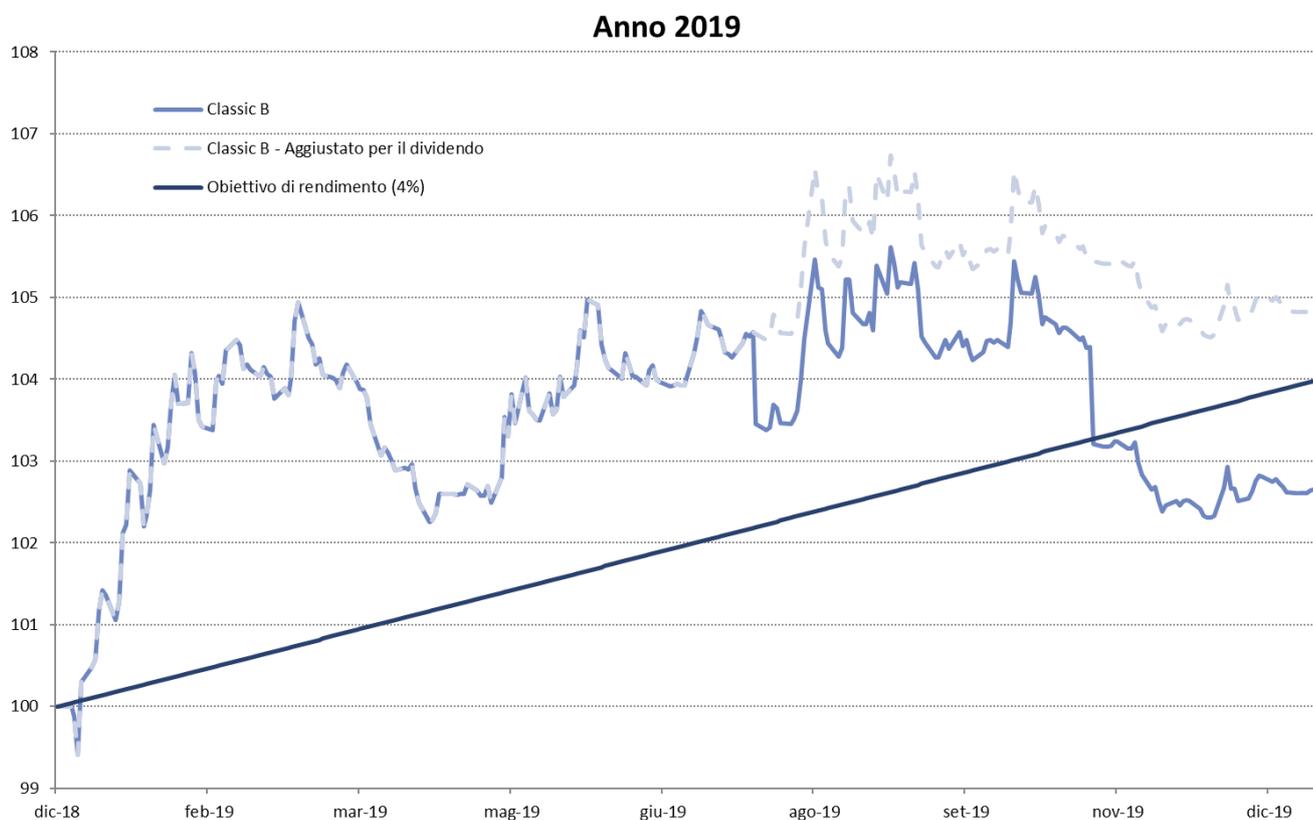
Sezione VI - Imposte

Parte D - Altre informazioni

Parte A – Andamento del valore della quota

Quota Classic B del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Classic B nel corso dell'esercizio, con e senza l'aggiustamento per lo stacco dei due dividendi a luglio e ottobre 2019:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

28/12/18- 30/12/19	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	4,90%	3,96%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A (*)
Turnover (portafoglio funded)	2,63	
Turnover (portafoglio e derivati)	54,02	

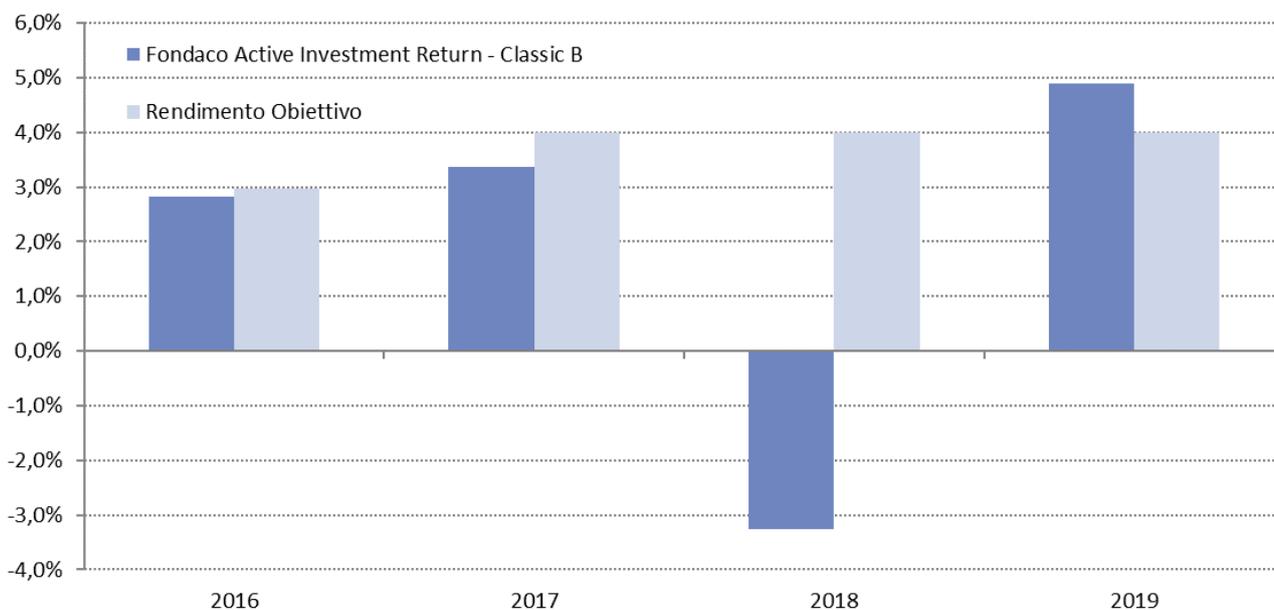
(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

- 2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Classic B del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Classic B	30 dicembre 2019	28 dicembre 2018	29 dicembre 2017
Rendimento del Fondo	4,90%	-3,27%	3,36%
Obiettivo di rendimento	4,00%	4,00%	4,00%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Classic B e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.

Rendimenti annuali di fondo e obiettivo di rendimento



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Classic B ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
98,099	102,232	104,215

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

- 4) Il Fondo presenta tre classi di quote:
 - Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
 - Restricted A, ad accumulazione (ISIN IT0005241325)
 - Institutional A, ad accumulazione (ISIN IT0005335820)
- 5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.
- 6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Il C.d.A. del 23 luglio 2019 ha approvato la distribuzione dei proventi, staccando un dividendo totale di 1.072.692,99 euro (dividendo unitario di 1,08669921 euro) corrispondente al 1,06% sul patrimonio della Classic B del Fondo al giorno precedente a quello della quotazione ex cedola e corrispondente a circa il 10,033 % dei ricavi conseguiti al 28 giugno 2019.

Il C.d.A. del 29 ottobre 2019 ha approvato la distribuzione dei proventi, staccando un dividendo totale di 1.100.000,00 euro (dividendo unitario di 1,10506 euro) corrispondente al 1,07% sul patrimonio della Classic B del Fondo e corrispondente a circa il 8,854%% dei ricavi conseguiti al 30 settembre 2019.

- 9) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.



• **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 3,96%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Quota Restricted A del Fondo - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Restricted A nel corso dell'esercizio:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

28/12/18- 30/12/19	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	5,00%	3,96%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A (*)

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

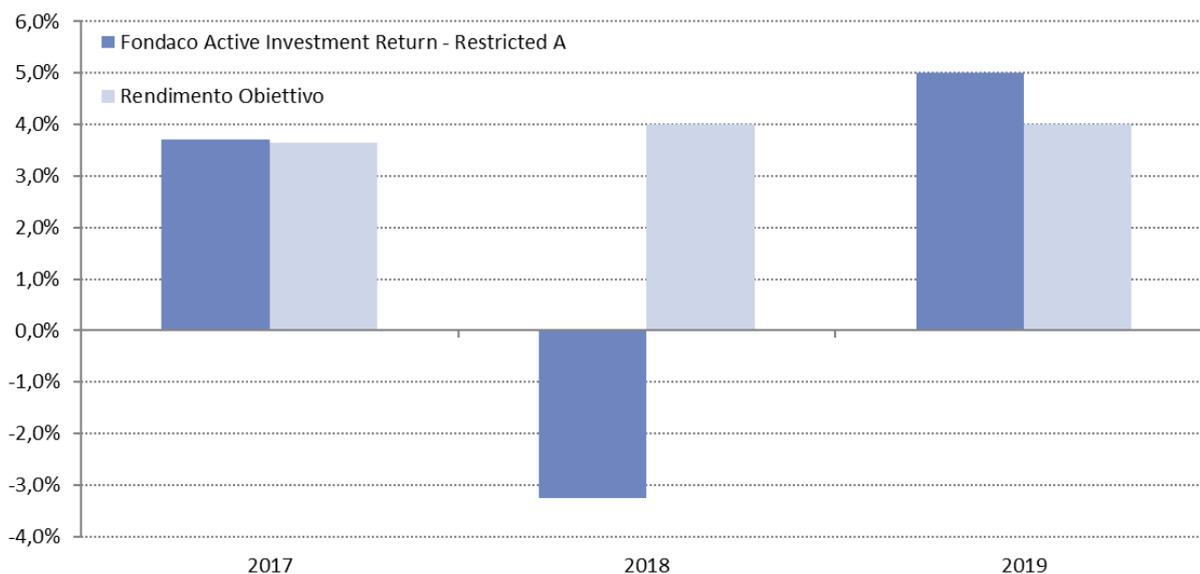
2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Restricted A del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Restricted A	30 dicembre 2019	28 dicembre 2018	29 dicembre 2017
Rendimento del Fondo	5,00%	-3,25%	3,70%
Obiettivo di rendimento	4,00%	4,00%	3,64%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Restricted A e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.



Rendimenti annuali di fondo e obiettivo di rendimento



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Restricted A ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
101,186	106,197	108,689

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

4) Il Fondo presenta tre classi di quote:

- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
- Restricted A, ad accumulazione (ISIN IT0005241325)
- Institutional A, ad accumulazione (ISIN IT0005335820)

5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.

6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.

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

7) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.

- **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 3,96%**

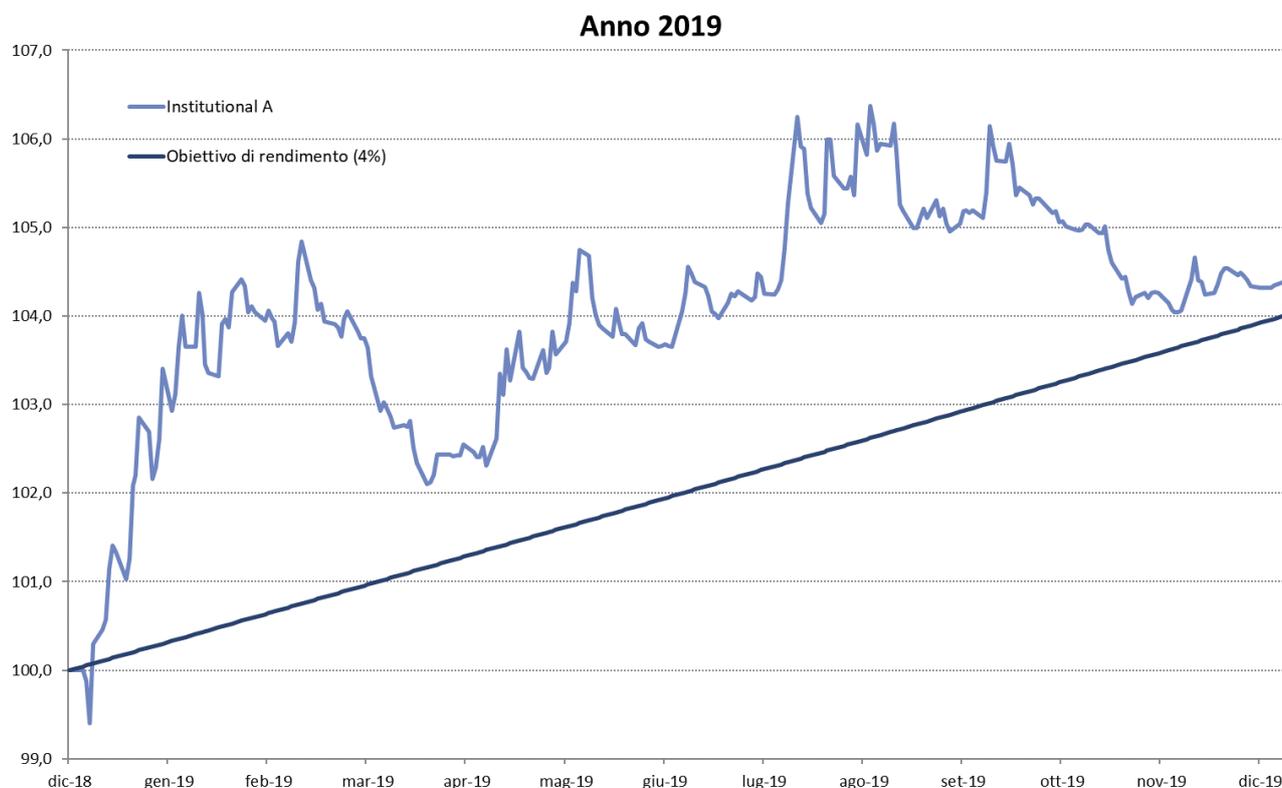
Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.



Quota Institutional A del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Institutional A nel corso dell'esercizio dall'avvio:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

28/12/18- 30/12/19	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	4,39%	3,96%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A (*)

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

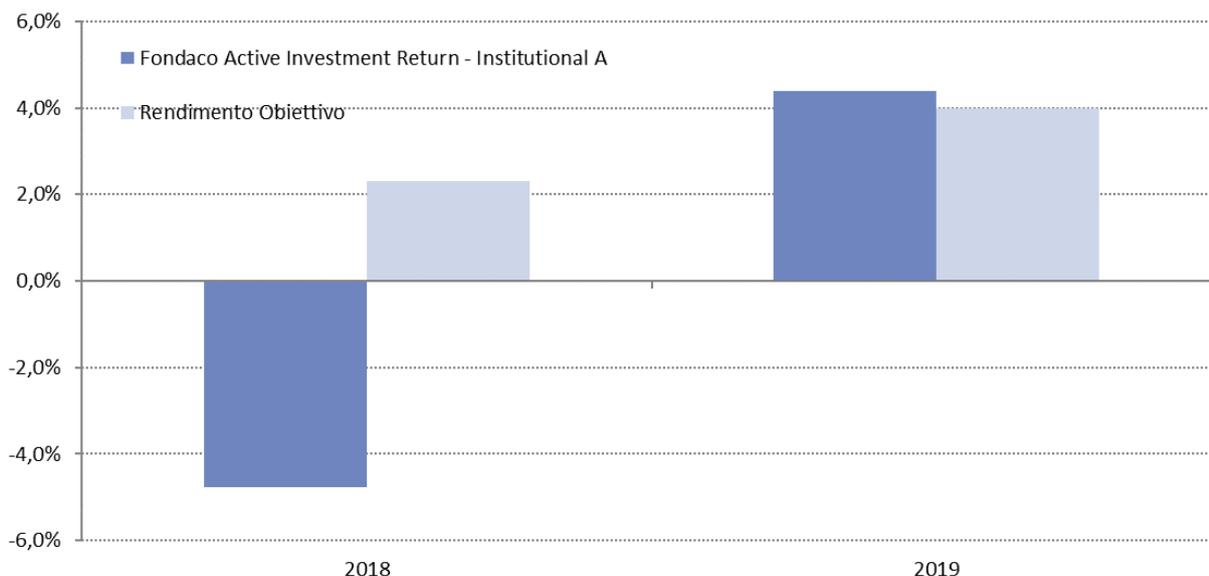
- 2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Institutional A del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Institutional A	30 dicembre 2019	28 dicembre 2018	29 dicembre 2017
Rendimento del Fondo	4,39%	-4,76%	N/A
Obiettivo di rendimento	4,00%	2,31%	N/A

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Institutional A e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.



Rendimenti annuali di fondo e obiettivo di rendimento



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Institutional A ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
94,670	99,080	101,310

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

- 4) Il Fondo presenta tre classi di quote:
- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
 - Restricted A, ad accumulazione (ISIN IT0005241325)
 - Institutional A, ad accumulazione (ISIN IT0005335820)
- 6) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.
- 7) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.
- 8) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 9) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.

- **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 3,96%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.



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

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione, comuni a tutti i fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

Sezione II - Le attività

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo alla fine dell'esercizio, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Germania		1.882.080	
Grecia		13.566.032	
Irlanda			5.098.262
Italia		10.796.550	
Lussemburgo			21.437.472
Portogallo		15.569.055	
Spagna		5.063.350	
Totali		46.877.067	26.535.734

Settore di attività economica degli strumenti quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Finanziario			26.535.734
Titoli di Stato		46.877.067	
Totali		46.877.067	26.535.734

Settore di attività economica degli strumenti non quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Totali			

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NATIX-LS ST EMRKT B-HI/A EUR	EUR	105.416	11.068.684	6,661%
PORTUGUESE OTS 2.875% 15-15/10/2025	EUR	9.000.000	10.442.250	6,282%
ECM SENIOR SECURED FD SIF-C	EUR	79.139	10.368.788	6,238%
HELLENIC REP 3,5% 17-30/01/2023	EUR	6.000.000	6.584.880	3,962%
ITALY BTPS 3% 19-01/08/2029	EUR	5.000.000	5.760.550	3,466%
PORTUGUESE OTS 1.95% 19-15/06/2029	EUR	4.500.000	5.126.805	3,084%
AXA IM LOAN FUND-A	EUR	4.367.194	5.098.262	3,067%
SPANISH GOVT 0.6% 19-31/10/2029	EUR	5.000.000	5.063.350	3,046%
ITALY BTPS 4.25% 09-01/03/2020	EUR	5.000.000	5.036.000	3,030%
HELLENIC REP 3,375% 18-15/02/2025	EUR	3.500.000	3.978.205	2,393%
DEUTSCHLAND REP 1.25% 17-15/08/2048	EUR	1.500.000	1.882.080	1,132%
HELLENIC REP 1,875% 19-23/07/2026	EUR	1.700.000	1.796.067	1,081%
HELLENIC REP 3,875% 19-12/03/2029	EUR	1.000.000	1.206.880	0,726%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	10.796.550	36.080.517		
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		11.068.685		
- FIA aperti retail		15.467.049		
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	10.796.550	62.616.251		
- in percentuale del totale delle attività	6,496%	37,672%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	10.796.550	62.616.251		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	10.796.550	62.616.251		
- in percentuale del totale delle attività	6,496%	37,672%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	186.711.956	246.111.639
- titoli di Stato	176.136.808	235.795.080
- altri	10.575.148	10.316.559
Titoli di capitale	5.522.810	6.031.440
Parti di OICR	27.052.389	12.374.428
Totale	219.287.155	264.517.507

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		20.689.010
Totale		20.689.010

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

Titoli di debito: *DURATION* modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	5.036.000	6.584.880	35.256.187
Totale	5.036.000	6.584.880	35.256.187

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	387.972		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>	670.000		

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: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			387.972		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			670.000		

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	82.255.616
- Liquidità disponibile in divise estere	8.729.564
Totale	90.985.180
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	156.474
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
Totale	156.474
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	-46
Totale	-46
Totale posizione netta di Liquidità	91.141.608

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Ratei Attivi	584.774
Rateo su titoli stato quotati	584.774
Risparmio d'imposta	
Altre	16.114
Liquidità da ricevere coupon	16.113
Arrotondamenti	1
Totale	600.888

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato esclusivamente scoperti di conto corrente concessi dal Depositario al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria. Alla data della Relazione di Gestione non risultano scoperti di conto corrente.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-131.356
Rateo passivo depositario	-2.505
Rateo passivo oneri società di revisione	-13.977
Rateo spese outsourcing	-442
Rateo passivo provvigione di gestione Classe INA	-44.055
Rateo passivo provvigione di gestione Classe CLB	-20.352
Rateo comm Amministrazione Fondo	-10.134
Rateo interessi passivi su c/c	-36.240
Rateo passivo calcolo quota	-3.616
Rateo passivo settlement	-35
Debiti di imposta	
Altre	-1.525
Rateo Passivo Spese Bonifici	-1.525
Totale	-132.881

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi esercizi:

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo	168.453.468	137.065.143	97.139.035
Incrementi			
a) sottoscrizioni:	1.717.882	48.574.937	57.775.940
- sottoscrizioni singole	1.717.882	48.574.937	37.867.980
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			19.907.960
b) risultato positivo della gestione	8.081.731		4.075.801
Decrementi			
a) rimborsi:	10.000.000	10.000.000	19.907.960
- riscatti	10.000.000	10.000.000	
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			19.907.960
b) proventi distribuiti	2.172.693	1.000.000	2.017.673
c) risultato negativo della gestione		6.186.612	
Patrimonio netto a fine periodo	166.080.388	168.453.468	137.065.143

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti in Italia:

Numero totale quote in circolazione CLASSE CLB	1.003.967.888
Numero quote detenute da investitori qualificati	1.003.967.888
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	9.578.452
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,95%
Numero totale quote in circolazione CLASSE INA	305.422.521
Numero quote detenute da investitori qualificati	
% Quote detenute da investitori qualificati	
Numero quote detenute da soggetti non residenti	
% Quote detenute da soggetti non residenti	
Numero totale quote in circolazione CLASSE RSA	318.030.71
Numero quote detenute da investitori qualificati	318.030.71
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	
% Quote detenute da soggetti non residenti	

Sezione V - Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	25.757.345	15,509%
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- <i>future</i> e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- <i>swap</i> e contratti simili		

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			12.920	12.920			
Corona Ceca			8.650.859	8.650.859			
Euro	74.470.773		83.003.770	157.474.543		129.471	129.471
Corona Norvegese			65.783	65.783			
Dollaro USA			1	1		3.410	3.410
Zloty Polacco			9.163	9.163			
Totale	74.470.773		91.742.496	166.213.269		132.881	132.881

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

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

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. Titoli di debito	5.207.823	583.847	941.511	
2. Titoli di capitale	508.630			
3. Parti di OICR	322.039		981.480	
- OICVM	322.039		514.431	
- FIA			467.049	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	1.833.210			

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-803.752	
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-8.531.672	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			6.290.692	

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-420.653	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	361.498	-60.803

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Gli interessi passivi evidenziati alla voce G.1 della Sezione Reddittuale, sono rappresentati da oneri maturati su scoperti di conto corrente utilizzati in corso d'anno per far fronte a temporanee esigenze di liquidità.

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-45
- c/c denominato in divise estere	-3.410
Totale	-3.455

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	251	0,150%						
provvigioni di base	251	0,150%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	44	0,026%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	32	0,019%						
5) Spese di revisione del fondo	38	0,023%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	72	0,043%						
contributo vigilanza Consob								
oneri bancari	17	0,010%						
oneri fiscali doppia imposizione								
altre	55	0,033%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	437	0,261%						
10) Provvigioni di incentivo								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	489		0,097%					
di cui: - su titoli azionari	11		0,095%					
- su titoli di debito								
- su derivati	478		0,002%					
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3			4,000%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	929	0,555%						

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(***) Tale importo è di natura extra-contabile ed è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO

Il regolamento del Fondo non prevede le commissioni di incentivo.

IV.3 REMUNERAZIONI

- retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari;
- retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICR;
- retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione attiva dell'OICR;
- la proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICR, con indicazione del numero dei beneficiari.

Remunerazioni	Totale	Componente Fissa*	Componente variabile**
Retribuzione complessiva del personale della SGR (31 dipendenti + 1 persone distaccate)	3.313.687	2.215.788	1.097.899
Alta dirigenza e Responsabili dei Team di Gestione (5 persone)	1.278.800	742.821	535.979
Team di gestione del Fondo (Responsabile del Team 1 + 3 persone)	155.372	88.648	66.724

* RAL da busta paga

** variabile realmente pagata nel 2018

*** personale medio impiegato nell'esercizio 2019

La remunerazione fissa segue sia le logiche fissate dalla contrattazione collettiva nazionale di riferimento sia l'andamento delle retribuzioni del mercato finanziario italiano, che annualmente viene analizzato con l'ausilio di un'indagine di mercato eseguita da una società specializzata (nel 2018 e 2019 è stata utilizzata la società di consulenza di WTW).

La remunerazione variabile è determinata con riferimento alla performance individuale e alla performance di gruppo e, in ogni caso, è soggetta ai risultati di economici raggiunti dalla SGR.

Il raggiungimento dei risultati individuali è determinato principalmente attraverso un processo di valutazione annuale con la fissazione di obiettivi sia quantitativi che qualitativi.

Il confronto periodico tra risultati conseguiti e risultati attesi è la base per la misurazione della performance individuale.

Fondaco non collega la remunerazione variabile esclusivamente ad una misura meccanica di performance, in quanto la performance dei prodotti gestiti spiega solo una parte non rilevante degli obiettivi personali e di gruppo. Pertanto il raggiungimento di obiettivi di performance non costituisce di per sé l'unico elemento di valutazione del personale e non costituisce neppure un incentivo all'assunzione di rischi oltre al profilo tipico del Fondo. Il rispetto del profilo di rischio del Fondo viene valutato dal Risk Management della SGR, funzione indipendente rispetto al team di gestione.

La SGR ha inoltre adottato sistemi di individuazione di potenziali conflitti di interesse e processi atti a mitigarne gli effetti qualora le situazioni di potenziale conflitto non siano escludibili a priori.

Per quanto riguarda la governance dell'intero processo, l'Assemblea dei soci della SGR è responsabile per l'approvazione delle politiche di remunerazione.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a riesaminare periodicamente le Policy di remunerazione, in attuazione dell'articolo 37 del Regolamento adottato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Consob del 29 ottobre 2007.

Parte della componente variabile per le figure apicali è agganciata al raggiungimento degli obiettivi contenuti nel piano strategico aziendale. Tali somme vengono erogate in forma differita.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	
Altri ricavi	268
Sopravvenienze attive	154
Proventi conti derivati	113
Arrotondamenti	1
Altri oneri	-180.347
Sopravvenienze passive	-155
Commissioni deposito cash	-171.817
Oneri conti derivati	-8.375
Totale	-180.079

Sezione VI – Imposte

Nel corso dell'esercizio, il Fondo, come previsto dalla riforma del regime di tassazione dei fondi comuni di investimento del 26 febbraio 2011, non ha rilevato debiti/crediti d'imposta.

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

A fine esercizio non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	A	NOK	750.765.327	11
Compravendita a termine	A	AUD	63.218.570	4
Compravendita a termine	A	USD	55.114.340	6
Compravendita a termine	A	SEK	366.270.234	4
Compravendita a termine	A	CAD	11.979.135	1
Compravendita a termine	V	NOK	168.644.188	2
Compravendita a termine	V	AUD	28.018.582	2
Compravendita a termine	V	USD	124.380.860	10
Compravendita a termine	V	SEK	807.346.485	11
Compravendita a termine	V	NZD	22.236.470	2
Compravendita a termine	V	CAD	11.979.135	1

Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	11.300		478.128		

Utilità diverse ricevute dalla SGR

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'attività di gestione, la SGR non ha ricevuto utilità non direttamente derivanti da commissioni di gestione dell'OICR (soft commission).

Investimenti in deroga alla politica di investimento

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

Turnover

Il turnover di portafoglio del Fondo nel periodo in esame è pari a 294,649% per la parte funded. Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

Modifiche significative ai sensi dell'Art. 106 del Regolamento delegato UE 231/2013

Nel corso dell'esercizio non sono state apportate modifiche significative.

Utilizzo di Prime Broker

La Società di Gestione del Risparmio non si avvale dell'attività di Prime Broker.

Percentuale degli asset del FIA oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida, nonché qualsiasi nuova misura adottata per gestire la liquidità del FIA

Nel portafoglio del Fondo non sono presenti asset con meccanismi speciali né sono adottati nuovi meccanismi per gestire la liquidità.

Valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia, nonché tra questi ultimi e il totale delle attività

Il Fondo non ha finanziamenti attivi.

Livello di leva utilizzata dal FIA

Il Fondo non ricorre all'utilizzo di leva.

Consulenti esterni (denominazione, residenza, ecc...) di cui la SGR si è avvalsa per l'attività di investimento

La Società di Gestione del Risparmio non si avvale dell'attività di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

A fine esercizio il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel corso del periodo di riferimento della relazione.

Eventi successivi al 30/12/2019

Successivamente al 30 dicembre 2019 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun accadimento che possa determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, come determinati dall'OIC 29 § 59 a) e c).

In relazione al recente fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito anche "Coronavirus"), fatte le valutazioni possibili sulla base del quadro informativo disponibile, non essendo possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai governi, dalle autorità competenti nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus - si ritiene che tale circostanza non rappresenti un elemento impattante sul processo di stima con riferimento alla Relazione di gestione al 30 dicembre 2019, né sulla continuità operativa dello stesso.

Si segnala inoltre che, il patrimonio netto al 03 marzo 2020 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 174,986,496.14.

Il numero di quote in circolazione di classe Classic B a tale data è pari a 1003967.888 con un valore della quota pari a 106.774.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota di classe Classic B ha subito un incremento nel periodo 30 dicembre 2019 - 03 marzo 2020 pari a 5.377%.

Il numero di quote in circolazione di classe Restricted A a tale data è pari a 318030.71 con un valore della quota pari a 112.631.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota di classe Restricted A ha subito un incremento nel periodo 30 dicembre 2019 – 03 marzo 2020 pari a 5.391%.

Il numero di quote in circolazione di classe Institutional A a tale data è pari a 305422.521 con un valore della quota pari a 104.672.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota di classe Institutional A ha subito un incremento nel periodo 30 dicembre 2019 – 03 marzo 2020 pari a 5.285%.

Il presente documento consta di n. 34 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 34.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)



A handwritten signature in blue ink that reads "Davide Tinelli". The signature is written in a cursive style and is enclosed in a thin blue rectangular border.