

**FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
APERTO DI TIPO RISERVATO “FONDACO
WORLD GOVERNMENT BOND”**

Revisione contabile della relazione di gestione
al 30 dicembre 2024

**Relazione della Società di Revisione
Indipendente**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Ai partecipanti al Fondo di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato “Fondaco World Government Bond”

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato “Fondaco World Government Bond” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2024, 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 2024 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 alla società Fondaco SGR S.p.A., 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.

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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Fondaco SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Fondaco World Government Bond" al 30 dicembre 2024, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo 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 "Fondaco World Government Bond" al 30 dicembre 2024;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Fondaco World Government Bond" al 30 dicembre 2024.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori del Fondo “Fondaco World Government Bond” è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all’art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 39/10, 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Andrea Paiola

Socio

Torino, 4 aprile 2025



**RELAZIONE DI GESTIONE
PARTE GENERALE
- 30 dicembre 2024 -**

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.....	4
Mercato obbligazionario.....	5
Mercato monetario.....	7
Mercato azionario.....	7
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	8
Criteri Contabili e Criteri di Valutazione.....	9
Principi contabili.....	9
Criteri contabili.....	9
Criteri di valutazione.....	9
Regime fiscale.....	10
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 Narval Investimenti S.p.A. La Società ha sede in Torino.

Gli organi sociali della società sono così composti:

Consiglio d'Amministrazione:

Ing. Alberto Giuseppe Dal Poz	(Presidente)
Dr. Davide Tinelli	(Amministratore Delegato)
Dr. Matteo Bordone Molini	(Amministratore)
Dr. Andrea Nascè	(Amministratore)
Rag. Vincenzo Dicembre	(Amministratore)
Dr. Michelangelo Matteo Pellegrino	(Amministratore)
Dr. Raffaele Zenti	(Amministratore Indipendente)
Prof. Carlo Bottari	(Amministratore Indipendente)
Prof.ssa Paola Valbonesi	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Chiara Palmieri	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Irene Mastelli	(Amministratore Indipendente)

Collegio Sindacale:

Dott.ssa Maria Gabriella Rossotti	(Presidente)
Dr. Enzo Nalli	(Sindaco Effettivo)
Dr. Antonio Bumbaca	(Sindaco Effettivo)
Dr. Paolo Bressy	(Sindaco Supplente)
Dott.ssa Bianca Steinleitner	(Sindaca Supplente)

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

Fondaco Euro Short Term	(fondo obbligazionario a breve termine)
Fondaco World Government Bond	(fondo obbligazionario internazionale)
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	(sicav obbligazionaria internazionale)
Effepilux - Alternative - REAL ESTATE	(fondo alternativo)
Fondaco Lux International PE Fund I	(fondo di private equity)
Fondaco LUX S.A. SICAV SIF Fondaco Alternative Abs. Return	(sicav speculativa)
Fondaco LUX S.A. SICAV SIF Fondaco Alternative Abs. Return II	(sicav speculativa)
Fondaco Thematic SIF - Fondaco Italian Loans Portfolio Fund	(fondo chiuso)
Fondaco SIF - Fondaco Partners Fund	(fondo flessibile)
Fondaco SIF - Fondaco Carigo	(fondo flessibile)
Fondaco Global Private Markets Fund II	(fondo di private equity)
Fondaco Global Private Markets Fund III	(fondo di private equity)
Fondaco Global - Fondaco Lux Global Core Allocation	(fondo flessibile)
Fondaco Global - Fondaco Lux Active Investment Return	(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.

Fondaco SGR ha inoltre siglato un contratto di outsourcing, secondo quanto previsto dalle vigenti disposizioni in materia, avente ad oggetto il calcolo del valore della quota, la gestione amministrativa e contabile per i fondi gestiti.

La Società di revisione

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2024 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 di Deloitte & Touche S.p.A.

Quadro Macroeconomico

Il 2024 è stato comprensibilmente dominato da modifiche spesso repentine delle attese su crescita e inflazione e dai riflessi di queste ultime sulla politica monetaria delle principali Banche Centrali. Al di là del "rumore di fondo" di dati economici talora contraddittori, a consuntivo si può concludere che è proseguito il processo di normalizzazione delle principali economie dagli eccessi, tra loro connessi, di crescita dei prezzi e mercato del lavoro. Tale aggiustamento ha avuto costi limitati, nell'anno in corso, in termini di crescita economica, fra il 2 e il 3%.

Più in concreto, negli Stati Uniti l'indice dei prezzi al consumo "core" (escludendo quindi energia e alimentari) è cresciuto negli ultimi 12 mesi del 3,1%, in discesa rispetto al 3,9% del dicembre 2023. Il dato PCE (Personal Consumption Expenditure), favorito dalla Fed, ha mostrato una maggiore viscosità, passando dal 3% al 2,8%, non lontano dagli obiettivi della Banca Centrale. Il percorso è stato tuttavia più accidentato di quanto rilevabile dai dati: se infatti il primo semestre è stato caratterizzato da una discesa progressiva del ritmo di crescita dei prezzi, nel secondo l'inflazione ha raggiunto una sorta di plateau.

La chiave di volta nel rientro dell'inflazione core è attribuibile in buona parte al maggiore equilibrio di domanda e offerta del mercato del lavoro, come dimostrato dall'indicatore di "Job Openings" (c.d. JOLTS), ovvero di posizioni lavorative aperte. Quest'ultimo è in progressiva diminuzione e, per quanto ancora elevato in termini assoluti, registra dati lontani dai massimi del marzo 2022 (-5 milioni). Allo stesso modo, il tasso di disoccupazione è ad oggi al 4%, anche in questo caso molto superiore rispetto ai minimi di due anni fa (3,4%).

Sul fronte della crescita, come argomentato, l'economia ha registrato un rallentamento molto moderato. Negli Stati Uniti, la crescita "anno su anno" è stata del 2,5%, in rallentamento dal 3,2% di fine 2024. Tale risultato, molto soddisfacente in un quadro di politica monetaria restrittiva, è stato la combinazione di una politica fiscale ancora espansiva e di consumi molto solidi e in espansione anche in termini reali. A quest'ultimo aspetto ha contribuito in maniera decisiva anche l'andamento del mercato azionario, che ha creato un "wealth effect" significativamente positivo, con correzioni limitate dei prezzi nel corso dell'anno.

Anche per quanto riguarda l'Europa, l'anno si è rivelato migliore delle attese della vigilia: sebbene in un contesto di crescita asfittica e frazionale (compresa fra zero e 1% nelle principali economie del continente), l'economia non è scivolata in recessione. Come per gli Stati Uniti, la stabilità del mercato del lavoro (disoccupazione di poco superiore al 6%) ha prodotto una sostanziale tenuta dei consumi.

Questo contesto ha consentito alle Banche Centrali di iniziare un processo di diminuzione progressiva dei tassi ufficiali di politica monetaria. La BCE ha operato il primo taglio del costo del denaro a giugno, mentre la Fed ha tagliato nel complesso 100 punti base a partire da settembre. Resta da determinare quale sarà il "terminal rate", ovvero il tasso obiettivo delle istituzioni monetarie. Le dinamiche di crescita e inflazione rilevabili dagli ultimi dati inducono a maggior prudenza, soprattutto per quanto riguarda la Fed, mentre la BCE sembra orientata a portare i tassi nei prossimi mesi nell'intorno del 2%.

L'Asia presenta infine maggiore eccentricità rispetto a quanto descritto per le economie dei Paesi Sviluppati. Per il Giappone la "normalizzazione" consiste in un processo in direzione opposta, di aumento graduale dei tassi d'interesse, grazie all'uscita del Paese da una deflazione trentennale. La Cina prosegue invece il "deleveraging" della propria economia dagli eccessi di indebitamento del tessuto privato e del settore immobiliare. Questo ha avuto dei riflessi inevitabili sulla crescita, collocatasi nell'anno poco al di sotto del 5%. Nell'ultimo trimestre, tuttavia, le Autorità si stanno adoperando per un rilancio delle politiche espansive, in modo da stimolare nuovamente credito e consumi.

In ultimo, ma non per importanza, il quarto trimestre è stato fortemente caratterizzato dal cambio di amministrazione negli Stati Uniti. La "red sweep", ovvero la vittoria da parte dei repubblicani della Presidenza e la maggioranza ottenuta in entrambe le camere, dà il via libera per una piena implementazione del programma di governo. Queste decisioni potranno avere effetti anche dirimpenti a livello globale, in termini di politiche commerciali (tariffe e dazi), geopolitica e, in ultima istanza, su crescita e inflazione potenziale. E' possibile che, in considerazione di questo, la Fed e le altre principali Banche Centrali adottino politiche attendiste nei primi mesi del 2025, in attesa di determinare più puntualmente la propria funzione di reazione.

Mercato obbligazionario

Nel 2024, i mercati obbligazionari globali hanno attraversato una fase complessa, caratterizzata da dinamiche contrastanti influenzate da politiche monetarie, andamenti macroeconomici e tensioni geopolitiche.

I mercati obbligazionari hanno avuto rendimenti positivi in euro, con l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond che è cresciuto di quasi del 4,87%, ma leggermente negativi in dollari (-1,69%), accompagnati da rendimenti positivi dei principali indici azionari globali (S&P +23,31%, Eurostoxx 50 +11,9%, MSCI EM +7,5%). Gli spread creditizi hanno complessivamente stretto: l'indice delle obbligazioni corporate globali ha avuto un rendimento positivo pari al 9,6% (in dollari) sovraperformando le obbligazioni governative.

La dinamica delle obbligazioni inflation-linked è stata leggermente più negativa quella delle obbligazioni nominali, ma con un andamento relativamente volatile: Il tasso d'inflazione breakeven a cinque anni americano era pari al 2,2% a fine dicembre; nel primo trimestre, il tasso salito fino al 2,8% poiché l'inflazione realizzata è stata superiore a quella attesa, ma si è poi gradualmente ridotto, incorporando le aspettative di una politica monetaria leggermente meno aggressiva. L'indice Inflation-Linked globale ha segnato un risultato negativo e pari a -3,74% (In dollari).

Le curve dei rendimenti globali hanno terminato l'anno a livelli più alti rispetto all'inizio, sia nei paesi sviluppati, sia nei paesi emergenti. In particolare, si è osservato in generale un movimento di steepening, con curve inizialmente invertite e inclinate positivamente a fine dicembre, in particolare nei paesi sviluppati: nel primo semestre dell'anno è proseguito il movimento di inversione negli Stati Uniti (circa -50 centesimi) mentre l'inclinazione è rimasta invariata in Europa (intorno a circa 35 centesimi). Le obbligazioni a breve termine hanno infatti lievemente sottoperformato quelle a lungo termine, con i Treasury a medio termine che hanno reso il 13,32% e i Treasury a breve termine che hanno reso l'11,84%. Nella seconda parte dell'anno, invece, la curva è tornata a inclinarsi positivamente, raggiungendo +32 centesimi negli Stati Uniti e +29 in Europa, poiché i tassi a breve sono scesi in misura maggiore rispetto ai tassi a lungo termine; le obbligazioni a lungo termine hanno sovraperformato quelle a breve termine.

Più in dettaglio, il primo trimestre è stato caratterizzato da un rialzo dei tassi d'interesse, in particolare sulla parte breve della curva, a causa dell'incertezza sulle decisioni delle banche centrali e della persistenza dell'inflazione sopra il target del 2%. Negli Stati Uniti; il flattening della curva dei rendimenti è proseguito fino a fine febbraio: i tassi a breve sono saliti più rapidamente rispetto a quelli a lungo termine, riflettendo l'attesa che la Federal Reserve mantenesse una politica monetaria restrittiva ancora per diversi mesi. In Europa, la BCE ha mantenuto un atteggiamento prudente, aspettando segnali più chiari sulla discesa dell'inflazione prima di valutare eventuali tagli dei tassi. L'inflazione ha continuato a rallentare, ma si è mantenuta sopra il target della Banca Centrale.

Di conseguenza, il rendimento dei Treasury a dieci anni è salito dal 3,87% al 4,20%, mentre il rendimento a due anni è salito dal 4,25% al 4,62%, con conseguente flattening della curva. In Europa, la dinamica è stata più contenuta; il rendimento del decennale tedesco è passato dal 2,02% a 2,29% a fronte di un tasso a due anni sostanzialmente salito da 2,40% al 2,84%. Il rendimento decennale italiano è invece rimasto sostanzialmente invariato intorno al 3,67%.

Nel secondo trimestre, il mercato obbligazionario è entrato in una fase di transizione, con segnali misti tra le aspettative di tagli dei tassi e la resilienza dell'economia globale. Negli Stati Uniti, ha preso avvio un movimento di steepening, con un graduale calo dei rendimenti sulla parte breve della curva e un leggero aumento di quelli sulla parte lunga. Questo movimento è stato alimentato dalle prime indicazioni della Federal Reserve di una possibile inversione della politica monetaria nella seconda metà dell'anno. In Europa, l'inflazione è rimasta sotto controllo, pur essendo ancora sopra il target, e la BCE ha iniziato a discutere un possibile allentamento monetario entro la fine dell'anno. La volatilità sui mercati obbligazionari è rimasta elevata, con gli investitori che hanno iniziato a posizionarsi su scadenze più lunghe in previsione di un possibile taglio dei tassi entro la fine del 2024.

Di conseguenza, il rendimento dei Treasury è passato al 4,75% sulla parte breve e al 4,39% sulla parte media. Sulla curva europea, la dinamica è stata simile, con un incremento della pendenza della curva dei rendimenti sul tratto 2/10 anni di circa dodici centesimi.

Nel terzo trimestre, il mercato obbligazionario globale ha visto un consolidamento dello steepening della curva, con una chiara divergenza tra i rendimenti a breve e a lungo termine. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha effettuato il primo taglio dei tassi a settembre, riducendoli di 50 punti base, portando il range dei fed funds tra il 3,75% e il 4,00%. Questo ha spinto al ribasso i rendimenti dei titoli di Stato a breve scadenza, mentre i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono rimasti più stabili, sostenuti dall'aspettativa di una ripresa economica graduale. In Europa, la BCE ha adottato un approccio più prudente, mantenendo i tassi invariati fino a settembre ma segnalando un possibile allentamento monetario entro la fine dell'anno. Gli spread creditizi si sono ridotti, con una ripresa della domanda di obbligazioni corporate e high yield, grazie a una maggiore propensione al rischio da parte degli investitori.

Nel quarto trimestre, infine, le principali banche centrali hanno accelerato il processo di easing monetario, favorendo, in un primo momento, la ripresa del mercato obbligazionario. Negli Stati Uniti, la Fed ha effettuato due ulteriori tagli di 25 punti base a novembre e dicembre, confermando allo stesso tempo la "data dependency" per le riunioni successive. Questo approccio è stato naturale conseguenza del cambio di amministrazione in atto negli Stati Uniti, e la nuova agenda politica sarà determinante per la nuova funzione di reazione della Banca Centrale. Dal punto di vista dei mercati obbligazionari, la naturale conseguenza è stata un irripidimento della curva: una Fed per il momento accomodante, la presenza di un processo di quantitative tightening, e politiche fiscali che si confermeranno con ogni probabilità generose, creano pressione sulla parte medio-lunga statunitense; in Europa la BCE ha finalmente ridotto il tasso sui depositi, generando una dinamica simile a quella osservata negli Stati Uniti. Inoltre, gli investitori hanno mostrato un crescente interesse per i titoli investment grade e per le obbligazioni dei mercati emergenti, beneficiando della maggiore.

I tassi reali sono aumentati leggermente rispetto livelli di inizio anno, a quota 2,24% negli Stati Uniti. Le obbligazioni corporate hanno registrato una performance positiva anche nel secondo semestre. Sia IG

globale che HY globale hanno registrato un rendimento rispettivamente pari al +1,52% e al +5,82% in dollari.

Le obbligazioni sovrane emergenti hanno avuto un rendimento complessivamente positivo, in valuta locale ma soprattutto in hard currency, nonostante i rischi geopolitici e idiosincratichi, favorite da un quadro macroeconomico globale più favorevole, da una politica monetaria espansiva nei paesi sviluppati, dalla dinamica del dollaro statunitense e di rendimenti nominali e reali ancora attrattivi. Il rendimento dell'indice in valuta locale è stato pari al 4,31%, in Euro (-2,22% in Dollari), mentre il rendimento dell'indice in hard currency è stato pari a 5,69%.

Mercato monetario

Il nuovo indice di riferimento per il mercato interbancario unsecured €STR, ovvero il tasso euro short-term rate, è passato da +3,9% a inizio del 2024 a +2,9% a fine dicembre.

Mercato azionario

I mercati azionari globali, nello scenario favorevole di crescita e rientro dell'inflazione descritto precedentemente, hanno registrato rendimenti ampiamente positivi nel 2024. La crescita economica nominale solida ha infatti creato le premesse per una dinamica di ulteriore espansione degli utili attesi. L'indice globale ha registrato un progresso del 19%, trainato da tutti i principali indici, con un ruolo particolarmente rilevante degli Stati Uniti (S&P500 +25%, Nasdaq +30%), seguiti da Giappone (Nikkei +21%), Europa (Stoxx 600 +10%) e Mercati Emergenti (+8%).

Come si intuisce da questi dati, la sintesi dell'anno appena trascorso è quella di mercati generalmente positivi, ma anche con notevole dispersione dei rendimenti. Una prima distinzione è stata quella osservabile a livello geografico, con una notevole sovra-performance degli indici americani. Tuttavia, anche negli Stati Uniti, ci sono state differenze sensibili fra segmenti e settori.

La maggior parte dei guadagni dell'indice è stata determinata infatti dalla componente "quality growth" e, ancor più nello specifico, dalle prime sette capitalizzazioni dell'indice. L'andamento del titolo Nvidia, favorito dal tema dilagante dell'intelligenza artificiale e dal conseguente megatrend di domanda di semiconduttori, ne è l'esempio più eclatante. I movimenti di mercato hanno prodotto una concentrazione dello S&P500 su questi titoli che ha pochi precedenti nella storia e che spiega, in larga parte, la capacità degli Stati Uniti nell'anno di offrire performance superiori rispetto agli altri indici globali.

Sottotraccia invece, altri segmenti hanno registrato progressi più in linea con il comportamento di altre aree: il titolo medio dello S&P ha guadagnato il 13%, mentre il Russell 2000, rappresentativo delle medie capitalizzazioni americane, l'11%.

In Europa, il comportamento dei prezzi può essere esemplificato da due variabili in particolare. Da un lato la crescita economica ha continuato a smentire i timori di recessione, mantenendosi poco al di sopra dello zero in termini reali. Ciò ha inevitabilmente favorito la dinamica dei prezzi, in funzione di un progresso economico che, almeno in termini nominali, si mantiene su livelli accettabili. D'altro canto, l'esito delle elezioni europee, la conseguente consultazione politica in Francia e le elezioni annunciate per il primo trimestre 2025 in Germania, hanno fatto tornare in auge le storiche debolezze e contraddizioni dell'architettura europea, provocando correzioni nel secondo semestre e una generale risalita dei premi al rischio dell'area. A farne le spese è stata in prima battuta la Francia, il cui indice risente anche di una debolezza, almeno temporanea, registrata a livello di consumi globali, cui l'indice è molto esposto (comparto del lusso in particolare).

L'Asia ha infine presentato singole storie molto positive. Il Nikkei si è giovato ancora una volta della svalutazione dello yen e dell'uscita molto graduale dalle politiche monetarie iper-espansive adottate finora. Taiwan ha beneficiato per larga parte dell'anno del megatrend della tecnologia e dei semiconduttori in particolare. Per la Cina è stato infine un anno nel complesso estremamente positivo, ma contraddistinto da grande volatilità, con due rally significativi (aprile/maggio e soprattutto settembre) e alcune fasi di notevole sottoperformance. Il quadro a questo proposito rimane

contraddittorio: da un lato il mercato presenta valutazioni convenienti e fondamentali incoraggianti, dall'altro rimangono sullo sfondo alcuni rischi, in particolare geopolitici, che limitano i flussi d'investimento stranieri.

L'ultimo trimestre dei mercati è stato contraddistinto dalle elezioni americane e dalle attese riguardanti l'agenda politica della nuova Amministrazione. La scarsa visibilità sulle principali misure, in particolare quelle riguardanti dazi e tariffe, nonché l'effetto incerto su variabili macro come crescita e inflazione, ha prodotto molta volatilità e fenomeni di rotazione a livello settoriale e geografico.

In prospettiva, il quadro rimane favorevole in linea di principio agli investimenti azionari. La crescita nominale ancora elevata dovrebbe continuare a sostenere gli utili. Al tempo stesso le valutazioni elevate inducono alla prudenza, soprattutto se unite all'incertezza che ancora grava sullo scenario geopolitico internazionale.

Ciò che appare evidente è che ulteriori progressi rispetto alle valutazioni attuali, molto costose, sono intimamente legati ad un allargamento del movimento di mercato ad altre aree e regioni. Esempi di questo allargamento possono riguardare, sotto le giuste condizioni, le piccole/medie capitalizzazioni americane, l'Europa e i Mercati Emergenti.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

L'andamento di mercato da inizio anno è stato comprensibilmente dominato dalle notizie riguardanti l'insediamento della nuova Amministrazione USA. Dapprima le speculazioni sulla nuova agenda politica, in seguito i primi provvedimenti, hanno creato volatilità sulle principali asset class. Per il momento, le misure protezionistiche sin qui varate, e per ora posticipate di un mese, riguardano solo Messico, Canada e Cina mentre non è chiaro l'orientamento che prevarrà nei confronti dell'Europa. La tesi di consensus è che il presidente Trump userà i dazi come strumento di negoziazione. L'euro, dopo aver toccato 1.0180 contro dollaro, ha recuperato fino a 1.05. Allo stesso modo, i tassi delle principali curve inizialmente moderatamente scesi dai massimi, ma sono poi tornati a crescere, in particolare negli Stati Uniti: un aumento dei dazi da parte degli Stati Uniti, congiuntamente alle politiche di immigrazione, avranno un impatto sulla dinamica inflazionistica, condizionando di conseguenza le decisioni di politica monetaria.

L'azionario è stato decisamente volatile, con un cambio di leadership rispetto all'anno passato: a cedere il passo sono stati i Mag7 e più in generale il Nasdaq, in favore di comparti value. Resta da vedere se questo tentativo di rotazione sarà sostenibile o se rappresenti una correzione nell'ambito del trend consolidato di lungo periodo.

Criteria Contabili e Criteria 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.

Criteria 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.

Criteria di valutazione

Secondo quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 12 marzo 2024, la Società ha deliberato i criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio dei Fondi. 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.
- 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, NAV o Capital Account Statement (CAS), fornito dalla società di gestione del fondo target alla data di valorizzazione dei Fondi.

Qualora tale dato non sia disponibile alla data di valorizzazione dei Fondi, la SGR effettua la valorizzazione tramite backtesting che somma all'ultima valorizzazione ufficiale disponibile tutti i movimenti di capital call e di distribuzione occorsi fino alla data di valorizzazione. Il Comitato Pricing della SGR effettua un controllo sulle valorizzazioni di backtesting al fine di verificare la significatività del prezzo utilizzato;

- 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/Reuters 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" 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.

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, e successivi aggiornamenti. 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 30/12/2024.

Il presente documento consta di n. 11 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 11.

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE DI GESTIONE

- 30 DICEMBRE 2024 -

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.....	5
Relazione degli Amministratori al 30/12/2024.....	5
Relazione di Gestione al 30 dicembre 2024.....	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	8
SEZIONE REDDITUALE	10
NOTA INTEGRATIVA	12
Parte A – Andamento del valore della quota.....	13
Sezione I - Criteri di valutazione.....	15
Sezione II - Le attività.....	15
Sezione III – Le passività.....	20
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	22
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	23
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	24
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura	24
Sezione II - Depositi bancari.....	25
Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	25
Sezione IV – Oneri di gestione.....	26
Sezione V – Altri ricavi ed oneri.....	28
Sezione VI – Imposte.....	28
Parte D – Altre informazioni	28
Sezione I – Dati globali.....	30
Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione	31
Sezione 3 – Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e total return swap.....	32
Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali	35
Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali	35
Sezione 6 – Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap	36
Eventi successivi al 30/12/2024.....	37

Il Fondo

Fondaco World Government Bond - FIA aperto di tipo riservato - è stato istituito da Fondaco SGR il 26/04/2017, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 01/06/2017.

Il Fondo attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura monetaria e/o obbligazionaria di emittenti governativi mondiali, denominati in Euro o in valute diverse dall'Euro, con una durata media finanziaria del portafoglio di medio - lungo termine.

È prevista la possibilità di investire in depositi bancari. Resta ferma la facoltà di detenere una parte del patrimonio del Fondo in disponibilità liquide e, più in generale, la facoltà da parte del gestore di assumere, in relazione all'andamento dei mercati finanziari o ad altre specifiche situazioni congiunturali, scelte per la tutela dell'interesse dei partecipanti.

Il Fondo combina l'adozione di un modello quantitativo con valutazioni discrezionali e qualitative. Tra gli obiettivi del processo di investimento rientra anche il contenimento dei costi di implementazione.

Nel selezionare gli Investimenti, la SGR si impegna ad integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (environmental, social and governance - ESG) nel suo processo di investimento introducendo specifiche strategie coerenti con il processo di investimento del Fondo, il suo profilo di rischio e gli obiettivi della gestione.

Il Fondo prevede tre classi di quote - Restricted Shares, Classic e Institutional - che si differenziano per i diversi importi minimi di prima sottoscrizione richiesti. Le Restricted Shares sono riservate ai fondi del Gruppo e non hanno limiti minimi di prima e successive sottoscrizioni. 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, pari allo 0,15% annuo del valore complessivo netto del Fondo per le Classic Shares e allo 0,30% annuo del valore complessivo netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevate dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare. La SGR si riserva la possibilità di concedere, sulla base di eventuali accordi con gli investitori, agevolazioni finanziarie nella forma di retrocessioni 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;
- il compenso da riconoscere al Depositario pari al 0,025% annuo calcolato giornalmente sul valore del patrimonio netto del Fondo con un minimo di compenso mensile pari a Euro 2.000 oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Il relativo importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
- il compenso da riconoscere al Depositario, per i servizi connessi al calcolo del valore della quota, pari ad un importo annuo fisso di 23.000 euro a cui vanno aggiunti un importo fisso di 2.000 euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima e una componente variabile annua calcolata sul Totale Patrimonio Netto del Fondo pari ad un massimo di 0,005% oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Tale importo viene prelevato dal

Fondo il giorno 15 (quindici) del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;

- 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 (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 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;
- 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);
- 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);
- il costo di accesso agli indici di riferimento per la gestione del Fondo;
- il costo dei sistemi di terzi utilizzati per l'implementazione del modello di gestione passiva del Fondo (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi dell'applicativo Yield Book);
- 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;
- spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- onorari riconosciuti alla Società di Revisione per la revisione della Contabilità del Fondo e della relativa Relazione di Gestione annuale e di liquidazione, della Relazione di Gestione 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 della Relazione di Gestione di liquidazione, le spese di pubblicazione degli avvisi per mezzo dei quotidiani e le spese di revisione;
- oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (quali le spese di istruttoria);
- contribuzioni di vigilanza riconosciute alla Consob in relazione ai servizi da essa resi in base a disposizioni di legge;
- spese legali e giudiziarie per la tutela dei diritti dei partecipanti al Fondo nell'interesse comune; 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. 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 30/12/2024

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

Il Fondo investe prevalentemente in titoli obbligazionari governativi internazionali, è denominato in Euro e non prevede la copertura del rischio di cambio.

Il Fondo viene gestito tramite un modello quantitativo che combina in maniera efficiente i tre fattori determinanti del profilo rischio/rendimento dei titoli obbligazionari, ovvero carry, duration e rating, consentendo di:

- selezionare un numero ridotto di titoli, per rendere efficiente l'esposizione per Paese e bucket di duration;
- gestire dinamicamente il livello di duration e yield-to-maturity sia a livello di portafoglio che per singolo paese;
- limitare gli scostamenti, in termini di paese e di duration rispetto al parametro di riferimento;
- mantenere sotto controllo il numero di operazioni, per contenere i costi di transazione;

- limitare il livello di Tracking Error Volatility del fondo, ovvero la volatilità degli scostamenti giornalieri dei rendimenti di fondo e benchmark.

Il team di Gestione può effettuare scelte discrezionali tramite il modello, ad esempio includendo o escludendo un paese dall'universo investibile o dandogli un peso massimo/minimo nell'allocazione oppure traducendo le aspettative sulla pendenza della curva dei rendimenti dei singoli Paesi in limiti sui bucket di curva.

Sono consentiti, inoltre, limitati interventi discrezionali in chiave di ribilanciamento tattico.

Il Fondo è stato ribilanciato tendenzialmente su base bimestrale, coerentemente con il processo di Investimento. I principali temi d'investimento del 2024 sono stati:

- Un'esposizione dinamica verso la curva statunitense, con una posizione essenzialmente di steepening, sovrappesando la parte a breve e sottopesando il segmento 7-10 e 10+ della curva dei tassi statunitense, con un contributo di duration complessivo inferiore o neutrale rispetto al benchmark;
- Il sovrappeso della zona core europea, in particolare Belgio e Francia, con un contributo di duration superiore al benchmark e concentrato sulla parte lunga della curva; parallelamente, un sovrappeso di duration sistematico anche per la componente periferica (Italia e Spagna), gestito sporadicamente anche tramite futures per riportarsi verso il benchmark. Al 31 dicembre rimane un sovrappeso di +2% sui paesi core e di 0,8% su paesi periferici.
- Un sottopeso sistematico di duration verso la curva giapponese, con un take profit della posizione a fine novembre, e posizionamento neutrale nel mese di dicembre.
- Un contenuto sovrappeso delle rimanenti aree non-Euro, concentrato su Canada (anche in termini di duration) controilanciato dal sottopeso dei paesi scandinavi, con una presa di profitto a fine novembre e deviazioni molto contenute a dicembre.
- Un posizionamento neutrale sui paesi emergenti inclusi nell'indice di riferimento, ad eccezione della Cina, il cui sottopeso è stato parzialmente colmato nel corso dell'anno per adeguare il portafoglio all'incremento di peso nel benchmark.
- Una esclusione di Israele dall'universo investibile del Fondo, su indicazione del Comitato Investimenti della società.

La performance assoluta del Fondo è stata positiva e pari a +3,64%. I principali indici obbligazionari mondiali hanno continuato a mostrare una significativa volatilità nel 2024, con una prima parte dell'anno segnata dall'incertezza sulle tempistiche dei tagli dei tassi da parte delle banche centrali e una seconda fase caratterizzata da un progressivo allentamento delle politiche monetarie. La seconda parte dell'anno ha dunque segnato una fase di consolidamento, favorito anche dalla dinamica valutaria. In termini relativi, la dinamica del Fondo è stata superiore alla dinamica del mercato obbligazionario globale. La dinamica, seppur positiva, ha però risentito però in una certa misura della volatilità di tasso e verso la fine dell'anno ed è stata penalizzata dal sottopeso di Cina nella prima parte dell'anno.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Non ci stati eventi rilevanti nel corso dell'esercizio.

Linee strategiche future

Il team di Gestione continuerà a monitorare e ad implementare il modello di gestione attuale. Non si prevedono cambiamenti nel breve termine.

Investimenti in OICR collegati

Il Fondo non investe in altri Fondi del Gruppo.

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

In relazione al conflitto in Israele, il Comitato Investimenti Ristretto di Fondaco ha deciso di escludere Israele dall'universo investibile del Fondo.

Relazione di Gestione al 30 dicembre 2024

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 2024, 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 WORLD GOVERNMENT BOND AL 30/12/2024 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	961.510.713	98,990%	922.213.622	98,249%
A1. Titoli di debito	961.510.713	98,990%	922.213.622	98,249%
A1.1 Titoli di Stato	958.217.496	98,651%	910.525.326	97,004%
A1.2 Altri	3.293.217	0,339%	11.688.296	1,245%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			3.163.378	0,337%
B1. Titoli di debito			3.163.378	0,337%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			193.569	0,021%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			193.569	0,021%
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'	2.951.348	0,304%	6.181.630	0,658%
F1. Liquidità disponibile	2.966.554	0,305%	6.110.892	0,650%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.693.156	1,410%	70.738	0,008%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-13.708.362	-1,411%		
G. ALTRE ATTIVITA'	6.858.357	0,706%	6.897.691	0,735%
G1. Ratei attivi	6.820.187	0,702%	6.897.690	0,735%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	38.170	0,004%	1	0,000%
TOTALE ATTIVITA'	971.320.418	100,000%	938.649.890	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	112	1
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'	174.326	103.628
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	105.950	90.835
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68.376	12.793
TOTALE PASSIVITA'	174.438	103.629
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	971.145.980	938.546.261
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	971.145.980	938.546.261
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	9.820.063,440	9.819.187,415
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	98,894	95,583

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	8.017,047
Quote rimborsate	7.141,022

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO WORLD GOVERNMENT BOND AL 30/12/2024 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.740.043		15.830.518	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	24.547.009		20.139.433	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	24.547.009		20.139.433	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.100.778		-2.718.759	
A2.1 Titoli di debito	1.100.778		-2.718.759	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	7.092.256		-1.590.156	
A3.1 Titoli di debito	7.092.256		-1.590.156	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		32.740.043		15.830.518
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	6.210		-60.502	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	6.210		102.840	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6.210		102.840	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-163.342	
B3.1 Titoli di debito			-163.342	
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		6.210		-60.502
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-193.325		-180.764	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-193.325		-180.764	
C1.1 Su strumenti quotati	-193.325		-180.764	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-148.285		144.482	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-584.618		147.004	
E1.1 Risultati realizzati	-546.759		147.004	
E1.2 Risultati non realizzati	-37.859			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	436.333		-2.522	
E3.1 Risultati realizzati	301.805		-92.011	
E3.2 Risultati non realizzati	134.528		89.489	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	772.924		819.368	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	772.924		819.368	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		33.177.567		16.553.102
G. ONERI FINANZIARI	-1.226		-10.899	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.226		-10.899	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		33.176.341		16.542.203
H. ONERI DI GESTIONE	-694.007		-643.259	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR Provvigioni di incentivo Classe RSA				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-65.579		-64.322	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-325.521		-294.541	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.932		-2.793	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-299.975		-281.603	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	57.385		24.999	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	84.104		54.822	
I2. ALTRI RICAVI	7.272		5.474	
I3. ALTRI ONERI	-33.991		-35.297	
Risultato della gestione prima delle imposte		32.539.719		15.923.943
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		32.539.719		15.923.943
Utile/perdita dell'esercizio Classe RSA		32.539.719		15.923.943

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 Restricted A del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Restricted Shares A ("RSA") del Fondo:



29/12/23- 30/12/24	Indicatori	Volatilità
Fondaco World Gov Bond	3,46%	4,52%
Duration media*	6,90	
Yield to maturity medio**	3,42%	
Turnover del portafoglio	0,60	

*Duration modificata media su base mensile

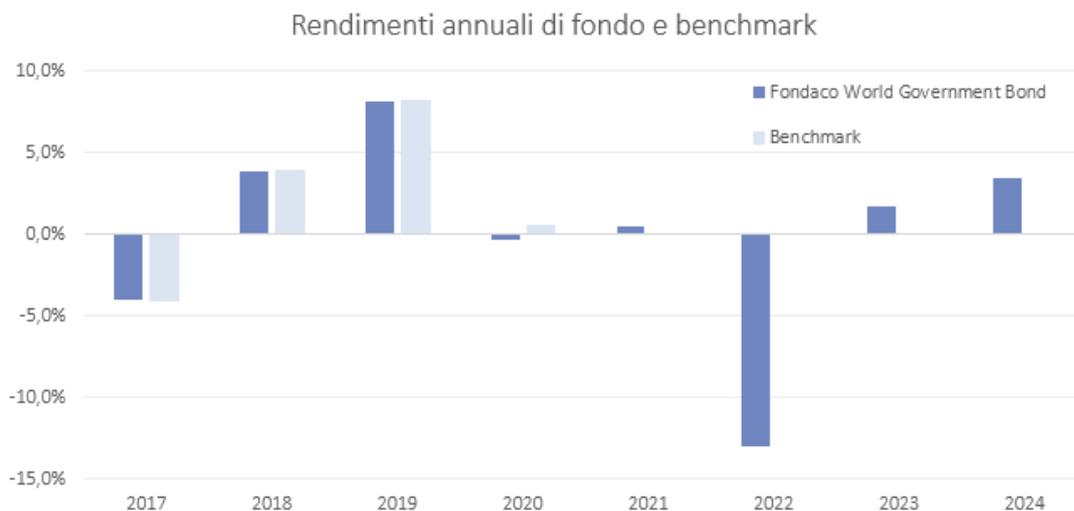
** Yield-to-maturity medio su base mensile

- 2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Restricted A del Fondo e del relativo benchmark (non più presente da fine 2021):

Classe Restricted A	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023	30 dicembre 2022
Rendimento del Fondo	3,46%	1,73%	-13,04%
Rendimento del Benchmark	(*)	(*)	(*)

(*) Benchmark non più presente al 30/12/2021.

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della Classe Restricted A e del benchmark dalla data di partenza del Fondo:



(*) Benchmark non più presente al 30/12/2021.

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
93.317	95.909	100.015

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 la seguente classe di quote attiva:
 - Classe Restricted A, ad accumulazione (ISIN: IT0005254138)
- 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) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 7) La Restricted A del Fondo, essendo ad accumulazione, non ha distribuito proventi.
- 8) Al fine di fornire un indicatore 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:** 4,52%

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.

- **Duration modificata del Fondo:** 6,90

Descrizione

La duration modificata è un indicatore di sensitività dei prezzi dei titoli di debito a movimenti dei tassi di interesse. La duration modificata del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.

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
Australia		12.613.881	
Austria		1.268.573	
Belgio		22.891.435	
Canada		18.418.823	
Cina		91.400.268	
Francia		60.628.490	
Germania		59.898.167	
Giappone		98.227.315	
Gran Bretagna		44.478.911	
Italia		61.404.812	
Malesia		4.358.970	
Messico		6.293.293	
Norvegia		1.078.732	
Nuova Zelanda		2.315.612	
Olanda		4.866.832	
Polonia		4.411.681	
Portogallo		798.272	
Singapore		1.637.011	
Sovranazionali		3.293.217	
Spagna		44.237.062	
Stati Uniti		416.989.356	
Totali		961.510.713	

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
Sovranazionali		3.293.217	
Titoli di Stato		958.217.496	
Totali		961.510.713	

Settore di attività economica degli strumenti non quotati

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

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
US TREASURY N/B 4.375% 23-15/12/2026	USD	90.500.000	87.376.816	8,996%
US TREASURY N/B 4.5% 24-31/03/2026	USD	76.800.000	74.190.068	7,638%
US TREASURY N/B 1.25% 20-15/05/2050	USD	71.942.000	33.093.112	3,407%
US TREASURY N/B 3.5% 24-30/09/2029	USD	30.979.000	28.749.974	2,960%
CHINA GOVT BOND 2% 23-15/06/2025	CNY	162.000.000	21.426.258	2,206%
US TREASURY N/B 2.375% 22-31/03/2029	USD	22.000.000	19.575.918	2,015%
US TREASURY N/B 1.875% 22-15/02/2032	USD	22.500.000	18.281.724	1,882%
US TREASURY N/B 4.625% 24-30/06/2026	USD	18.000.000	17.433.002	1,795%
US TREASURY N/B 3.875% 24-15/08/2034	USD	17.809.000	16.282.312	1,676%
JAPAN GOVT 20-YR 0.5% 21-20/09/2041	JPY	3.127.350.000	15.849.149	1,632%
DEUTSCHLAND REP 0.5% 16-15/02/2026	EUR	15.500.000	15.226.580	1,568%
US TREASURY N/B 3.625% 23-15/05/2053	USD	17.000.000	13.405.996	1,380%
CHINA GOVT BOND 2.35% 24-25/02/2034	CNY	96.200.000	13.317.000	1,371%
ITALY BTPS 2.05% 17-01/08/2027	EUR	12.991.000	12.874.081	1,325%
CANADA-GOVT 2.25% 14-01/06/2025	CAD	18.791.000	12.537.651	1,291%
FRANCE O.A.T. 0% 22-25/05/2032	EUR	15.500.000	12.497.495	1,287%
US TREASURY N/B 3.875% 22-30/09/2029	USD	13.000.000	12.260.293	1,262%
CHINA GOVT BOND 3.19% 23-15/04/2053	CNY	68.400.000	11.231.355	1,156%
FRANCE O.A.T. 0.5% 16-25/05/2026	EUR	11.000.000	10.741.720	1,106%
US TREASURY N/B 4.75% 23-31/07/2025	USD	11.000.000	10.623.284	1,094%
FRANCE O.A.T. 0.5% 20-25/05/2040	EUR	15.994.000	10.387.783	1,069%
SPANISH GOVT 0.85% 21-30/07/2037	EUR	13.600.000	10.232.504	1,053%
US TREASURY N/B 4.5% 24-15/02/2044	USD	10.790.000	9.959.220	1,025%
US TREASURY N/B 3.5% 23-31/01/2028	USD	10.000.000	9.413.684	0,969%
JAPAN GOVT 10-YR 0.6% 24-20/12/2033	JPY	1.546.850.000	9.146.601	0,942%
UK TSY GILT 1% 21-31/01/2032	GBP	9.504.000	9.095.663	0,936%
US TREASURY N/B 3.375% 23-15/05/2033	USD	10.000.000	8.879.329	0,914%
BELGIAN 0.9% 19-22/06/2029	EUR	9.283.000	8.677.563	0,893%
CHINA GOVT BOND 2.55% 23-15/10/2028	CNY	60.650.000	8.328.178	0,857%
JAPAN GOVT 20-YR 0.3% 19-20/06/2039	JPY	1.500.000.000	7.748.583	0,798%
DEUTSCHLAND REP 1.25% 17-15/08/2048	EUR	10.079.000	7.742.486	0,797%
JAPAN GOVT 20-YR 0.5% 21-20/12/2040	JPY	1.470.000.000	7.571.901	0,780%
CHINA GOVT BOND 2.69% 22-15/08/2032	CNY	50.000.000	7.048.548	0,726%
CHINA GOVT BOND 2.54% 23-25/12/2030	CNY	50.550.000	7.010.231	0,722%
BELGIAN 0.4% 20-22/06/2040	EUR	10.700.000	6.988.491	0,719%
AUSTRALIAN GOVT. 0.25% 20-21/11/2025	AUD	11.862.000	6.869.354	0,707%
SPANISH GOVT 1.25% 20-31/10/2030	EUR	7.370.000	6.819.829	0,702%
CHINA GOVT BOND 2.12% 24-25/06/2031	CNY	50.000.000	6.785.075	0,699%
JAPAN GOVT 10-YR 0.1% 18-20/09/2028	JPY	1.100.000.000	6.603.986	0,680%
JAPAN GOVT 20-YR 0.4% 21-20/06/2041	JPY	1.300.000.000	6.510.378	0,670%
US TREASURY N/B 2% 21-15/11/2041	USD	10.000.000	6.493.546	0,669%
US TREASURY N/B 1.875% 21-15/11/2051	USD	12.000.000	6.421.295	0,661%
CHINA GOVT BOND 2.62% 23-25/06/2030	CNY	46.000.000	6.392.986	0,658%
ITALY BTPS 2.25% 16-01/09/2036	EUR	7.285.000	6.385.594	0,657%
CHINA GOVT BOND 2.67% 23-25/05/2033	CNY	44.450.000	6.277.686	0,646%
JAPAN GOVT 10-YR 0.1% 21-20/06/2031	JPY	1.050.000.000	6.152.914	0,633%
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/02/2031	EUR	6.992.000	6.149.044	0,633%
JAPAN GOVT 30-YR 2.5% 08-20/03/2038	JPY	886.550.000	6.141.795	0,632%
US TREASURY N/B 2.875% 22-15/05/2032	USD	7.000.000	6.072.233	0,625%
US TREASURY N/B 4.125% 23-31/07/2028	USD	6.205.000	5.938.793	0,611%
JAPAN GOVT 5-YR 0.005% 22-20/03/2027	JPY	957.800.000	5.796.933	0,597%

US TREASURY N/B 3.75% 24-31/12/2030	USD	6.150.000	5.719.062	0,589%
ITALY BTPS 5% 03-01/08/2034	EUR	5.046.000	5.697.136	0,587%
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/11/2030	EUR	6.692.000	5.696.163	0,586%
DEUTSCHLAND REP 0.25% 19-15/02/2029	EUR	6.000.000	5.585.520	0,575%
DEUTSCHLAND REP 2.3% 23-15/02/2033	EUR	5.500.000	5.510.285	0,567%
SPANISH GOVT 1.45% 19-30/04/2029	EUR	5.750.000	5.508.212	0,567%
UK TSY GILT 0.125% 20-31/01/2028	GBP	5.100.000	5.439.775	0,560%
SPANISH GOVT 2.8% 23-31/05/2026	EUR	5.382.000	5.421.558	0,558%
SPANISH GOVT 2.55% 22-31/10/2032	EUR	5.500.000	5.386.865	0,555%
US TREASURY N/B 2.75% 22-15/08/2032	USD	6.220.000	5.329.139	0,549%
ITALY BTPS 2% 18-01/02/2028	EUR	5.300.000	5.221.295	0,538%
ITALY BTPS 0.95% 21-01/12/2031	EUR	6.000.000	5.202.540	0,536%
JAPAN GOVT 5-YR 0.005% 21-20/09/2026	JPY	850.000.000	5.159.128	0,531%
BUNDESOBL-187 2.2% 23-13/04/2028	EUR	5.077.000	5.102.385	0,525%
UK TSY GILT 1.25% 17-22/07/2027	GBP	4.500.000	5.034.034	0,518%

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	61.404.812	199.000.513	600.415.921	97.396.250
- di altri enti pubblici				
- di banche				3.293.217
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	61.404.812	199.000.513	600.415.921	100.689.467
- in percentuale del totale delle attività	6,322%	20,488%	61,814%	10,366%

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	61.404.812	199.000.513	600.415.921	100.689.467
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	61.404.812	199.000.513	600.415.921	100.689.467
- in percentuale del totale delle attività	6,322%	20,488%	61,814%	10,366%

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	667.209.285	639.268.607
- titoli di Stato	667.209.285	627.489.791
- altri		11.778.816
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	667.209.285	639.268.607

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

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
Dollaro USA	11.570.259	197.077.576	208.341.519
Euro	1.452.039	78.940.350	175.601.255
Yen Giapponese	202.665	18.776.166	79.248.484
Yuan Cinese	21.426.258	11.621.394	61.645.832
Sterlina Inglese	4.292.447	13.368.455	26.818.008
Dollaro Canadese	12.537.651	433.975	5.447.196
Dollaro Australiano	6.869.354	777.461	4.967.066
Peso Messicano	-	4.249.542	2.043.751
Zloty Polacco	2.102.971	92.295	2.216.415
Ringgit Malese	-	3.816.605	542.366
Dollaro Neozelandese	2.315.611	-	-
Dollaro di Singapore	-	784.821	852.190
Corona Norvegese	-	719.390	359.341
Totale	62.769.257	330.658.032	568.083.423

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

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

TITOLI DATI IN PRESTITO	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
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: valore corrente delle attività ricevute in garanzia: - titoli - liquidità - valore corrente dei titoli prestati : - titoli di Stato - altri titoli di debito - titoli di capitale - altri			636.857.616 636.857.616 636.857.616 636.857.616		
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - valore dei titoli prestati: - titoli di Stato - altri titoli di debito - titoli di capitale - altri			241.690.621 14.518.123 227.172.498		

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	862.596
- Liquidità disponibile in divise estere	2.103.958
Totale	2.966.554
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	6.500.000
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	4.800.000
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	2.393.156
- Interessi attivi da ricevere	
Totale	13.693.156
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	-4.800.000
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	-6.500.000
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	-2.408.362
- Interessi passivi da pagare	
Totale	-13.708.362
Totale posizione netta di Liquidità	2.951.348

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Ratei Attivi	6.820.187
Rateo su titoli stato quotati	6.590.255
Rateo su obbligazioni quotate	75.327
Rateo su prestito titoli	71.029
Rateo interessi attivi di c/c	83.576
Risparmio d'imposta	
Altre	38.170
Rateo plusvalenza forward da cambio	29.290
Liquidità da ricevere coupon	8.880
Totale	6.858.357

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Finanziamenti ricevuti	112
- Finanziamenti ricevuti in euro	
- Finanziamenti ricevuti in divise estere	112
Totale	112

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	-105.950
Rateo passivo depositario	-24.343
Rateo passivo oneri società di revisione	-17.195
Rateo spese outsourcing	-414
Rateo comm Amministrazione Fondo	-58.406
Rateo passivo calcolo quota	-5.477
Rateo passivo settlement	-115
Debiti di imposta	
Altre	-68.376
Rateo interessi passivi su c/c	-1.226
Rateo minusvalenza su forward da cambio	-67.149
Arrotondamenti	-1
Totale	-174.326

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 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo	938.546.261	922.222.318	842.774.937
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	760.000	400.000	200.000.000
- sottoscrizioni singole	760.000	400.000	200.000.000
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
- <i>switch</i> da fusione			
b) risultato positivo della gestione	32.539.719	15.923.943	
Decrementi :			
a) rimborsi:	700.000		
- riscatti	700.000		
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			120.552.619
Patrimonio netto a fine periodo	971.145.980	938.546.261	922.222.318

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

Numero totale quote in circolazione RSA	9.820.063.440
Numero quote detenute da investitori qualificati	9.820.063.440
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	5.162.902
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,053%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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
Franco Svizzero					1		1
Nuovo Shekel Israeliano					111	6	117
Dollaro Australiano	12.613.881		109.878	12.723.759		332	332
Euro	255.993.645		6.745.823	262.739.468		173.100	173.100
Yen Giapponese	98.227.315		231.559	98.458.874			
Corona Norvegese	1.078.732		52.976	1.131.708			
Dollaro Neozelandese	2.315.612		13.347	2.328.959			
Dollaro USA	416.989.354		-3.447.866	413.541.488		888	888
Yuan Cinese	94.693.485		5.581.385	100.274.870			
Dollaro Canadese	18.418.823		37.509	18.456.332			
Ringgit Malese	4.358.970		23.903	4.382.873			
Sterlina Inglese	44.478.911		220.903	44.699.814			
Zloty Polacco	4.411.681		44.856	4.456.537			
Dollaro di Singapore	1.637.011		9.814	1.646.825			
Peso Messicano	6.293.293		185.618	6.478.911			
Totale	961.510.713		9.809.705	971.320.418	112	174.326	174.438

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	1.100.778	5.723.664	7.092.256	17.990.071
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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			-193.325	
- opzioni su tassi 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>				

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

Operazioni	Proventi	Oneri	Commissioni
Pronti contro termine e operazioni assimilate: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività			
Prestito di titoli: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività	46.429 726.495		

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-546.759	-37.859
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'	301.805	134.528

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	-1.226
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-1.226

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 provvigioni di base								
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	66	0,007%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	326	0,035%						
5) Spese di revisione del fondo	17	0,002%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,000%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	267	0,028%						
contributo vigilanza Consob	1	0,000%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre	266	0,028%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	679	0,072%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	15		0,002%					
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito	14		0,001%					
- su derivati	1		0,001%					
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			6,942%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	695	0,074%						

(*) 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 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

Il regolamento del Fondo non prevede la commissione di performance.

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

1. retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari;
2. retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione attiva dell'OICR;
3. retribuzione complessiva del Personale più Rilevante della SGR;
4. la proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICR, con indicazione del numero dei beneficiari. Tale informazione non è indicata in quanto non è possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICR.

Remunerazioni	Totale	Componente Fissa*	Componente variabile**
1. Retribuzione complessiva del personale della SGR (35 dipendenti +11 collaboratori)	4.949.725	3.309.954	1.639.771
2. Team di gestione del Fondo (Responsabile del Team 2 + 3 persone)	44.677	28.325	16.352
3. Personale più rilevante (23 persone)	3.074.321	1.900.749	1.173.573

* RAL da busta paga

** variabile realmente pagata nel 2024

MODALITA' DI CALCOLO DELLE REMUNERAZIONI

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 corso degli anni la SGR si è avvalsa della 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 e dai prodotti gestiti.

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 proponendo le necessarie modifiche da adottarsi con delibera dell'Assemblea dei soci.

Con riferimento al Personale Più Rilevante sono previsti, nel caso di attivazione di strumenti aggiuntivi di incentivazione, meccanismi di differimento e corresponsione delle remunerazioni variabili che rafforzano l'orientamento a obiettivi di lungo periodo che tengano anche in considerazione i rischi assunti.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	84.104
Interessi su disponibilità liquide c/c	84.104
Altri ricavi	7.272
Sopravvenienze attive	4.882
Proventi conti derivati	1.530
Altri ricavi diversi	1
Penali positive CSDR	402
Interessi attivi conto collaterale	457
Altri oneri	-33.991
Sopravvenienze passive	-2.343
Commissioni deposito cash	-44
Altri oneri diversi	-31.604
Totale	57.385

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	JPY	739.249.695	1
Compravendita a termine	A	CNY	442.935.319	7
Compravendita a termine	V	USD	13.732.708	2
Compravendita a termine	V	GBP	121.500	1
Compravendita a termine	V	JPY	738.413.370	1
Compravendita a termine	V	MXN	5.861.100	1

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	A	CNY	36.163.200	1
Compravendita a termine	V	USD	6.823.380	1

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			15,385		

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 138,488 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.

Turnover	
- Acquisti	667.209.285
- Vendite	639.268.607
Totale compravendite	1.306.477.892
- Sottoscrizioni	760.000
- Rimborsi	700.000
Totale raccolta	1.460.000
Totale	1.305.017.892
Patrimonio medio	942.334.881
Turnover portafoglio	138,488%

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

Sezione I - Dati globali

I.1 Operazioni di concessione in prestito titoli

Con riferimento alle operazioni di concessione in prestito titoli e merci, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	636.857.616	66,235%
TOTALE	636.857.616	66,235%

I.2 Attività impegnata nelle operazioni nelle operazioni di *finanziamento tramite titoli* e in *total return swap*

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di *finanziamento tramite titoli* e in *total return swap*, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate.

Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avviene con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Importo	In % sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:		
Prestito titoli e merci (*)		
- Titoli dati in prestito	636.857.616	65,578%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
<i>Total return swap</i> (***)		
- <i>total return receiver</i>		
- <i>total return payer</i>		

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Con riferimento alle garanzie reali in titoli ricevute nell'ambito di tutte le operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità dei primi 10 emittenti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

A fine esercizio il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

II.2 Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime dieci controparti in ordine decrescente di controvalore del volume lordo. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	Importo	Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	Importo
Prestito titoli e merci (*) - BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SA	636.857.616	Pronti contro termine (**)	
Acquisto con patto di rivendita (**)		Total return swap (***)	

- (*) valore dei beni oggetto di prestito
- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti
- (***) valore dell'impegno

Sezione 3 - Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e total return swap

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale								
Altri strumenti finanziari								
Liquidità	100,000%							
TOTALE	100,000%							

III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:								
- meno di un giorno (*)	100,000%							
- da un giorno a una settimana								
- da una settimana a un mese								
- da uno a tre mesi								
- da tre mesi ad un anno								
- oltre un anno								
- scadenza aperta								
TOTALE	100,000%							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:								
- Euro	100,000 %							
TOTALE	100,000 %							

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	TOTALE
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:								
Prestito titoli e merci (*)							100,000%	100,000%
- Titoli dati in prestito								
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- total return receiver								
- total return payer								

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese della controparte. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:				
- Francia	100,000%			
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:				
- Bilaterale	100,000%			
- Trilaterale				
- Controparte centrale				
- Altro				
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

Si indica in calce il numero di depositari complessivo.

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	
- BNP PARIBAS SA, MILANO	100,000%
TOTALE	100,000%
Numero di depositari complessivo	1

V.2 – Custodia delle garanzie reali concesse

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali concesse, ripartite per modalità di custodia.

Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Sezione 6 – Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in *total return swap* si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi (quale ad es. l'agent lender) secondo la tabella seguente.

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di Altre parti	Totale Proventi (e)=(a)+(c)+(d)	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a)/(e)	(b)/(e)	
Importo						In % del Totale Proventi	
Prestito titoli							
- titoli dati in prestito	772.924				772.924	100,000%	
- titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- pronti contro termine attivi							
- pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita							
- acquisto con patto di rivendita							
- vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- total return receiver							
- total return payer							

Eventi successivi al 30/12/2024

Gli eventi successivi al calcolo del NAV del 30 dicembre fino al giorno del CDA di approvazione della presente Relazione di Gestione sono così dettagliabili:

CLASSE	30/12/2024 (data Relazione di Gestione)			25/02/2025 (NAV alla data CDA di approvazione)			VARIAZIONE PERCENTUALE DEL VALORE DELLA QUOTA
	PATRIMONIO	NUMERO QUOTE	VALORE QUOTA	PATRIMONIO	NUMERO QUOTE	VALORE QUOTA	
RSA	971.145.979,89	9.820.063,440	98,894	978.082.102,10	9.814.900,538	99,653	0,77%

Il presente documento consta di n. 37 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 37.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)