



INVESTMENTS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 487 - 00191 Roma

Iscritta all'Albo delle SGR

(n. 24 sezione gestori di OICVM e n. 205 sezione gestori di FIA)

AGORAFLEX

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE APERTO DI DIRITTO ITALIANO
CATEGORIA: FLESSIBILE

RELAZIONE DI GESTIONE AL 29 DICEMBRE 2023

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DELLA SGR	3
1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo	3
2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla <i>performance</i>	5
3. Linee strategiche per l'esercizio 2024	5
4. Attività di collocamento	6
5. Determinanti del risultato di gestione	6
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	6
7. Operatività in strumenti derivati	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE	8
SEZIONE REDDITUALE	9
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA	11
Parte A – Andamento del valore della quota	11
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	15
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	15
<i>Sezione II – Le attività</i>	25
<i>Sezione III – Le passività</i>	29
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	31
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	31
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	32
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	32
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	32
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	32
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	33
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	35
<i>Sezione VI – Imposte</i>	35
Parte D – Altre informazioni	36

Relazione degli Amministratori della SGR alla Relazione di gestione del Fondo

AGORAFLEX

1. Attività di gestione e politica di investimento del Fondo

AGORAFLEX (di seguito il 'Fondo') è stato istituito in data 6 aprile 2001. Il Fondo, appartenente alla categoria Flessibile, si propone di incrementare nel tempo in maniera significativa le somme versate dai Partecipanti. Al Fondo è associato un indicatore sintetico di rischio (da 1 a 7) pari a 3. L'obiettivo di rendimento del Fondo è l'indice *Bloomberg Barclays Euro TSY-Bills 0-3 Months Index* + 1,50%. La politica d'investimento del Fondo si ispira ai criteri del ritorno "assoluto" e dell'adeguata remunerazione del rischio: nel portafoglio del Fondo vengono immesse solamente attività finanziarie ove sia elevato il rapporto tra rendimento atteso e rischio – pertanto senza necessariamente riferirsi alla composizione degli indici o dei benchmark comunemente utilizzati nel risparmio gestito.

Il Fondo è inoltre caratterizzato da un alto margine di discrezionalità da parte della SGR nella ripartizione (*asset allocation*) delle attività finanziarie tra titoli rappresentativi di capitale di rischio, titoli di debito e strumenti derivati. Tali investimenti sono effettuati anche sulla base delle aspettative del gestore sull'andamento nel medio/breve termine dei mercati e dei titoli, con possibilità di elevata concentrazione dei rischi.

Nonostante banche centrali ancora sulla difensiva e persistenti crisi internazionali, il 2023 è stato un anno da incorniciare su molti mercati, permettendo di recuperare, in tutto o in parte, le pesanti perdite del 2022.

L'asset class azionaria ha offerto i migliori rendimenti con una performance del MSCI World nell'ordine del 18% in euro, trainato dai giganti della tecnologia grazie al +40% nel Nasdaq ma anche i settori più difensivi hanno offerto importanti ritorni positivi.

La sovraperformance del settore tecnologico è stata guidata dal boom di investimenti nell'intelligenza artificiale. Interessanti anche i ritorni offerti del mercato obbligazionario con i principali indici obbligazionari governativi dei mercati sviluppati e quelli corporate, sia IG sia HY che mostrano ritorni tra il +5% ed il +10%; a causa dell'inversione delle curve dei rendimenti, c'è stata nell'anno una sovraperformance dei titoli di stato a lunga scadenza rispetto ai titoli monetari o a breve termine. In particolare, in autunno, l'aspettativa di imminenti tagli dei tassi ha provocato una marcata discesa dei rendimenti col decennale Usa passato dal 5% al 4% ed il Bund dal 3% al 2%. Negli ultimi due mesi dell'anno si è assistito nuovamente ad una elevata correlazione positiva tra azioni ed obbligazioni. Le materie prime non hanno dato invece alcuna soddisfazione agli investitori a causa della persistente debolezza della domanda cinese; il petrolio di qualità Brent è sceso da 86\$ a 78\$

mentre il gas è crollato sul mercato europeo da 83€ a 30€ al megawatt/ora; unica eccezione l'oro, passato da 1850\$ a oltre 2050\$ l'oncia sulla scia della geopolitica e dell'aspettativa di allentamento monetario.

Per quanto riguarda il prodotto interno lordo, la crescita negli Usa ha sorpreso in positivo: dopo un rallentamento a metà anno, nel terzo trimestre l'espansione ha raggiunto il 5% e sull'anno la stima è per un +3.1%. L'Europa ha confermato lo scenario di stagnazione a causa della debolezza della manifattura tedesca mentre la Cina continua a deludere per la crisi dell'immobiliare e la frenata dell'export. Sul fronte dei prezzi si è assistito ad una violenta frenata dell'inflazione con l'indice dei prezzi al consumo sceso negli Usa dal 6% al 3% e nell'Eurozona dal 10% al 2.5%, avvicinandosi quindi al target del 2% delle banche centrali.

A marzo è tornato anche d'attualità il tema della stabilità finanziaria con la crisi delle banche regionali negli Stati Uniti ed il salvataggio del credit Suisse in Europa. Il dilemma delle banche centrali si è improvvisamente trasformato in un trilemma ovvero la necessità di combattere l'inflazione e contemporaneamente sia salvaguardare la crescita economica sia garantire la stabilità finanziaria. A fine anno si è anche aggravato il quadro geopolitico con la guerra in Medio Oriente aggiuntasi all'irrisolto conflitto in Ucraina.

L'asset allocation di inizio anno era costruita considerando uno scenario piuttosto positivo sui mercati con un'esposizione al mercato azionario di circa il 35% (equamente distribuita tra settore tecnologico, settore aurifero ed un paniere di titoli difensivi legati al settore militare, farmaceutico e alimentare) ed un portafoglio obbligazionario investito prevalentemente in titoli societari (circa 50% del Fondo) con una duration di circa 4 anni.

Nel primo semestre l'esposizione azionaria è stata progressivamente ridotta intorno al 20% riducendo fortemente il peso del settore tecnologico viste le performance realizzate e le valutazioni raggiunte. Nel secondo semestre, dopo aver raggiunto un minimo di circa il 15% durante l'estate, in coincidenza con la correzione di ottobre il peso azionario è stato riportato oltre il 30% privilegiando etf sui mercati sviluppati ed etf settoriali tecnologici; a fine anno il portafoglio azionario è stato ridotto al 25% per prese di profitto.

L'esposizione al settore aurifero, inizialmente intorno al 15% è stata più che dimezzata nel secondo trimestre e mantenuta intorno al 5%. Nell'anno si è investito circa il 3% sul mercato azionario cinese per questioni di valutazione a sconto e sottoperformance relativa rispetto ai listini mondiali.

Nel portafoglio obbligazionario la duration iniziale è stata ridotta a circa 2.5 anni a fine primo semestre sfruttando una certa volatilità dei rendimenti e l'inversione delle curve che ha portato ad una sovraperformance delle parti lunghe rispetto alle parti a breve termine; è stata incrementata l'esposizione a titoli di stato a breve termine sia in euro sia in dollari per sfruttare gli importanti rendimenti monetari offerti; si è ulteriormente diversificato il portafoglio attraverso il ricorso ad etf

su titoli societari ibridi, At1 finanziari e preference shares. Nel secondo semestre la duration è stata incrementata intorno a 3 a inizio ottobre privilegiando etf sulla parte più lunga delle curve sia euro sia dollaro. L'esposizione valutaria è stata mantenuta tra il 30% ed il 40% e non ha rappresentato un particolare fattore di rischio data la volatilità piuttosto contenuta dei cambi.

I budget di rischio sono stati solo temporaneamente pienamente sfruttati, sia relativamente all'esposizione azionaria sia relativamente alla durata finanziaria media del portafoglio obbligazionario. La volatilità annua del Fondo era circa 9 a inizio anno, è scesa a circa 6.75 a fine primo semestre e a fine periodo si è attestata intorno a 4.5.

La performance del Fondo nell'anno è stata ampiamente positiva e la valorizzazione di fine dicembre è sui valori massimi raggiunti nel periodo.

2. Eventi di particolare importanza per il Fondo ed effetti sulla gestione e sulla *performance*

Non vi sono elementi da segnalare oltre a quanto riportato al precedente paragrafo 1.

3. Linee strategiche per l'esercizio 2024

La ripresa dei mercati finanziari è da collegare alle comunicazioni delle Banche Centrali e ai dati macro. I banchieri centrali sembrano soddisfatti dal livello di normalizzazione dell'attività economica e dal rapido rientro dell'inflazione, soprattutto in Europa, e stanno iniziando a dare maggiore rilevanza alle condizioni finanziarie.

Nelle ultime settimane i dati macroeconomici hanno cominciato a segnalare, anche negli Stati Uniti, un rallentamento dell'attività industriale e della domanda sul fronte dei consumi. I mercati, come sempre, hanno anticipato il ciclo dei tagli dei tassi di interesse scommettendo, in sostanza, contro il paradigma dell'*higher for longer*, traendo conforto dagli ultimi dati inflazionistici deboli. A nostro avviso è eccessiva la profondità dell'allentamento incorporato, essendo prezzati sei tagli dei tassi da parte della Fed contro una *guidance* di soli tre.

La conclusione della fase di repressione finanziaria ci consegna però una nuova asset class: il mondo obbligazionario, uscito da più di un decennio di tassi a zero, o addirittura negativi, torna ad essere un elemento nuovamente cruciale per costruire e diversificare i portafogli degli investitori. Non appena le correlazioni saranno tornate un po' più normali, i ritorni degli investimenti diversificati, quali le strategie multi-asset, torneranno ad avere maggiore continuità.

I mercati azionari dipenderanno in larga parte dall'evoluzione degli utili societari, che secondo le stime degli analisti dovrebbero crescere di oltre 10 punti percentuali, ipotesi anch'essa forse troppo ottimistica in assenza di una nuova accelerazione del ciclo.

Sullo sfondo permangono i rischi geopolitici legati all'esito della guerra in Ucraina e della crisi in Medio Oriente.

Manteniamo per il 2024 un atteggiamento moderatamente favorevole sui mercati ma, in termini di *asset allocation*, preferiamo un approccio più prudente sia sull'investimento azionario sia sul rischio di tasso e di credito. Sul mercato azionario, ci aspettiamo una maggiore volatilità e sarà opportuno puntare su settori esposti a macrotrend (cybersecurity, robotica, lusso) e titoli di qualità con bilanci solidi e un forte posizionamento di mercato. Sul mercato obbligazionario la duration iniziale sarà contenuta e si giudicano molto interessanti i rendimenti monetari.

Riteniamo poco interessante l'esposizione al dollaro per l'andamento dei differenziali d'interesse mentre giudichiamo utile mantenere una limitata esposizione all'oro attraverso il settore azionario aurifero in ottica di diversificazione.

In conclusione, nel 2024 le aspettative di rendimento sono positive ma resterà molto importante un'attenta gestione del rischio.

4. Attività di collocamento

Il collocamento del Fondo avviene presso la sede della SGR ed in particolar modo attraverso l'attività dei consulenti finanziari della SGR e gli intermediari (SIM, Banche) con i quali la SGR ha sottoscritto accordi di collocamento.

5. Determinanti del risultato di gestione

Nel 2023 il rendimento del fondo AGORAFLEX – CLASSE R è stato di +10,23%, mentre quello della CLASSE Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato di +11,34%.

Hanno contribuito molto positivamente sia la componente azionaria sia la componente obbligazionaria.

Particolarmente significativo il contributo del settore tecnologico e delle big cap americane come Nvidia, Apple, Amazon, Microsoft e Meta. Positivo anche il contributo dei settori difensivi come militare, alimentare e farmaceutico.

L'esposizione ai titoli societari ha offerto un contributo superiore rispetto ai titoli di stato grazie al buon andamento degli spread di credito. Sostanzialmente nullo il contributo dei mercati emergenti.

L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo frazionalmente negativo mentre la componente monetaria o liquida di portafoglio ha generato interessi positivi.

6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

La SGR sta seguendo con attenzione l'evoluzione geopolitica e le conseguenze dirette o indirette che possano interessare gli attivi del fondo.

L'esposizione degli attivi riconducibili a entità domiciliate nelle aree coinvolte nel conflitto russo-ucraino è costantemente monitorata in un'ottica di contenimento del rischio per i sottoscrittori; con

riferimento a tali circostanze si rileva che le stesse hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili. L'esposizione è stata ridotta nel corso dell'anno, nonché nel corso dei primi mesi dell'anno 2024.

L'ultimo trimestre è stato funestato dagli accadimenti di Gaza ma la crisi sembra per ora circoscritta senza significativi contraccolpi per le forniture di greggio.

Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano ancora del tutto prevedibili, seppur in generale miglioramento.

7. Operatività in strumenti derivati

Durante l'esercizio non si è fatto uso di strumenti derivati.

Roma, 22 febbraio 2024



Daniele Demartis
Responsabile Investimenti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29.12.2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	53.844.847	93,299	50.177.994	94,944
A1. Titoli di debito	33.121.934	57,392	30.026.538	56,815
A1.1 titoli di stato	9.698.766	16,806	7.414.778	14,030
A1.2 altri	23.423.168	40,586	22.611.760	42,785
A2. Titoli di capitale	9.744.790	16,885	11.231.324	21,251
A3. Parti di O.I.C.R.	10.978.123	19,022	8.920.132	16,878
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			785.448	1,486
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			785.448	1,486
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	3.471.373	6,015	1.619.377	3,064
F1. Liquidità disponibile	3.471.793	6,016	1.593.967	3,016
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			25.710	0,049
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-420	-0,001	-300	-0,001
G. ALTRE ATTIVITÀ	395.846	0,686	267.461	0,506
G1. Ratei attivi	388.319	0,673	264.865	0,501
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.527	0,013	2.596	0,005
TOTALE ATTIVITÀ	57.712.066	100,000	52.850.280	100,000
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 29.12.2023	Situazione a fine esercizio precedente
			Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI				
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ			103.966	102.579
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			103.038	101.779
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			928	800
TOTALE PASSIVITÀ			103.966	102.579
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			57.608.100	52.747.702
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE			7.864.606,848	7.956.374,341
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE			7,325	6,630
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			12.183.958	10.976.485
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			1.494.621,592	1.499.124,659
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			45.424.142	41.771.217
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			6.369.985,256	6.457.249,682
VALORE QUOTA CLASSE Q			8,152	7,322
VALORE QUOTA CLASSE R			7,131	6,469

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	10.096,370
Qte emesse classe Q	9.511,731
Qte emesse classe R	584,639
Quote rimborsate	101.863,863
Qte rimborsate classe Q	14.014,798
Qte rimborsate classe R	87.849,065

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 29.12.2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.520.139		-6.623.272	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.289.551		1.172.715	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	853.429		599.258	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	258.043		452.697	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	178.079		120.760	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	3.534.967		-3.707.175	
A2.1 Titoli di debito	590.944		-2.837.568	
A2.2 Titoli di capitale	1.796.269		-1.812.666	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.147.754		943.059	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.695.621		-4.088.812	
A3.1 Titoli di debito	1.106.917		-1.579.006	
A3.2 Titoli di capitale	164.116		-1.700.210	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	424.588		-809.596	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		6.520.139		-6.623.272
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-3.561		-1.750	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.439			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	2.439			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-6.000			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	-6.000			
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-1.750	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale			-1.750	
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-3.561		-1.750
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su Strumenti non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	57.264		103.460	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	57.264		103.460	
E3.1 Risultati realizzati	86.766		115.688	
E3.2 Risultati non realizzati	-29.502		-12.228	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		6.573.842		-6.521.562
G. ONERI FINANZIARI	-2.529		-1.441	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.529		-1.441	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		6.571.313		-6.523.003

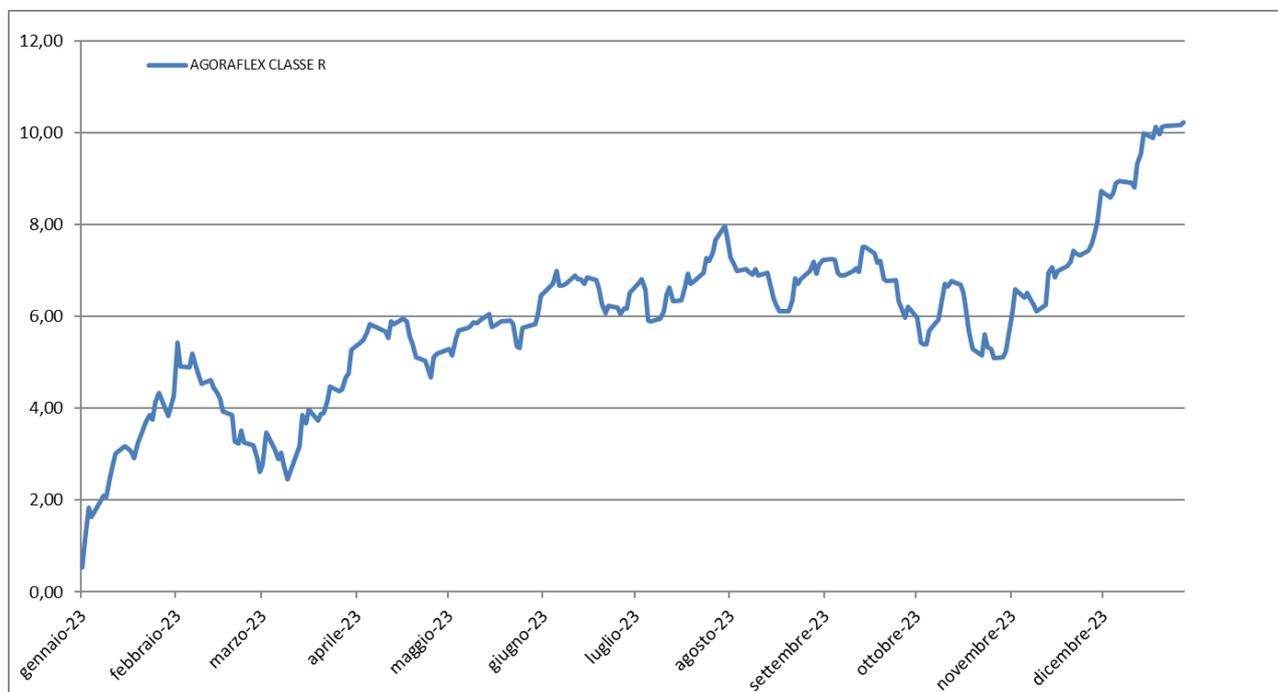
	Relazione al 29.12.2023		Relazione esercizio precedente	
H. ONERI DI GESTIONE	-1.160.400		-1.225.943	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-989.327		-1.013.615	
di cui Classe R	-873.787		-884.848	
di cui Classe Q	-115.540		-128.767	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-41.503		-42.839	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-45.103		-46.515	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-15.370		-18.542	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-69.097		-104.432	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	75.645		18.071	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	72.269		17.573	
I2. Altri ricavi	7.665		8.430	
I3. Altri oneri	-4.289		-7.932	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.486.558		-7.730.875
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/Perdita dell' esercizio		5.486.558		-7.730.875
di cui Classe R	4.443.893		6.274.224	
di cui Classe Q	1.042.665		1.456.651	

Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

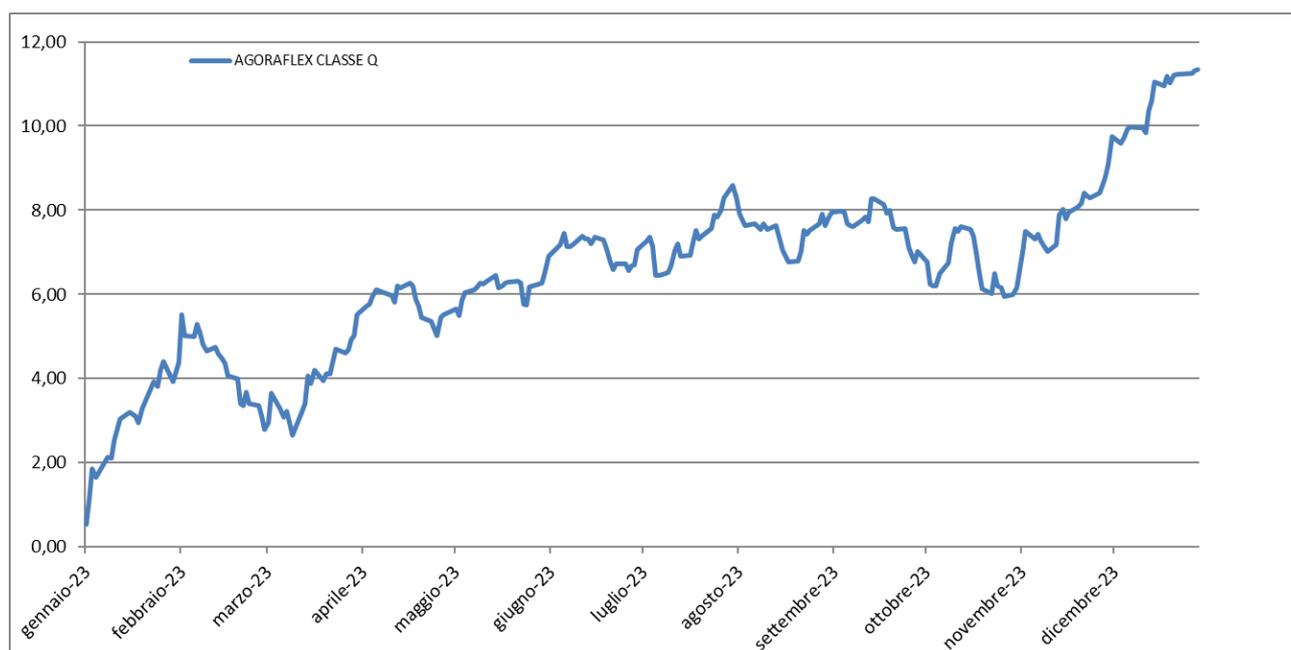
1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Classe R



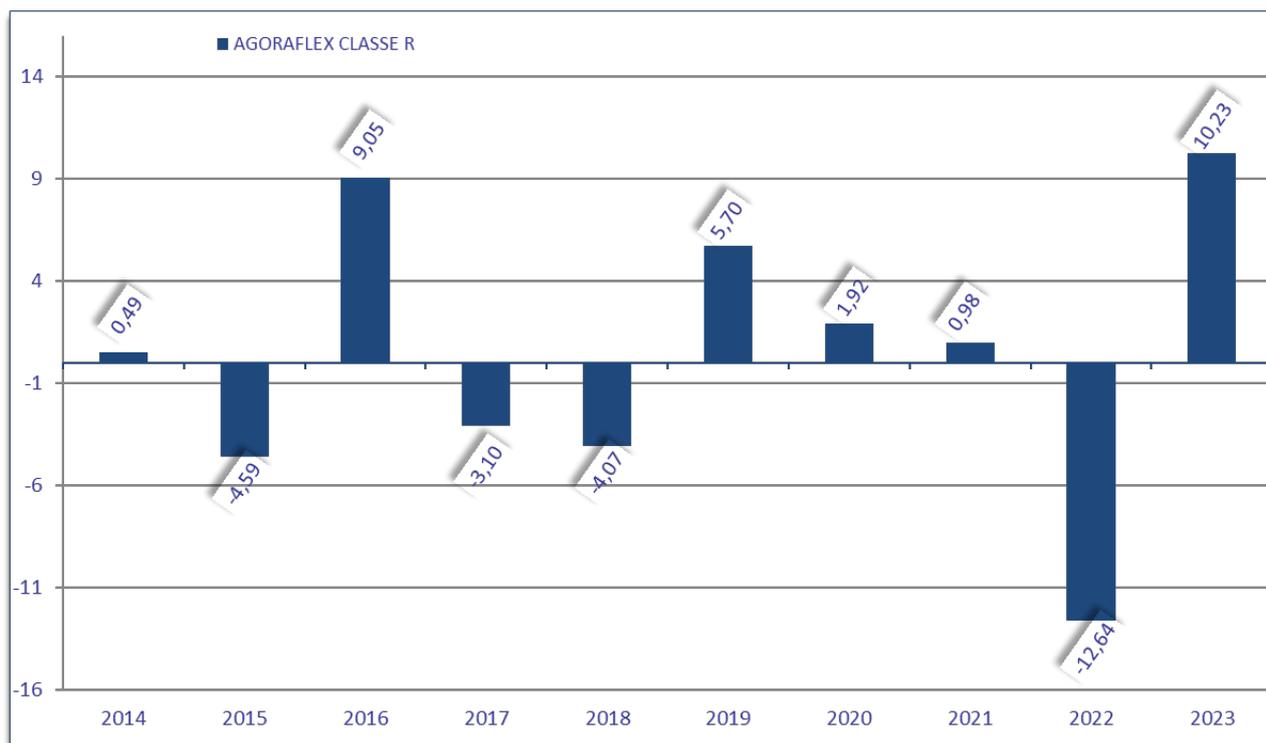
Il rendimento del Fondo Agoraflex classe R nel 2023 è stato di +10,23%.

Classe Q

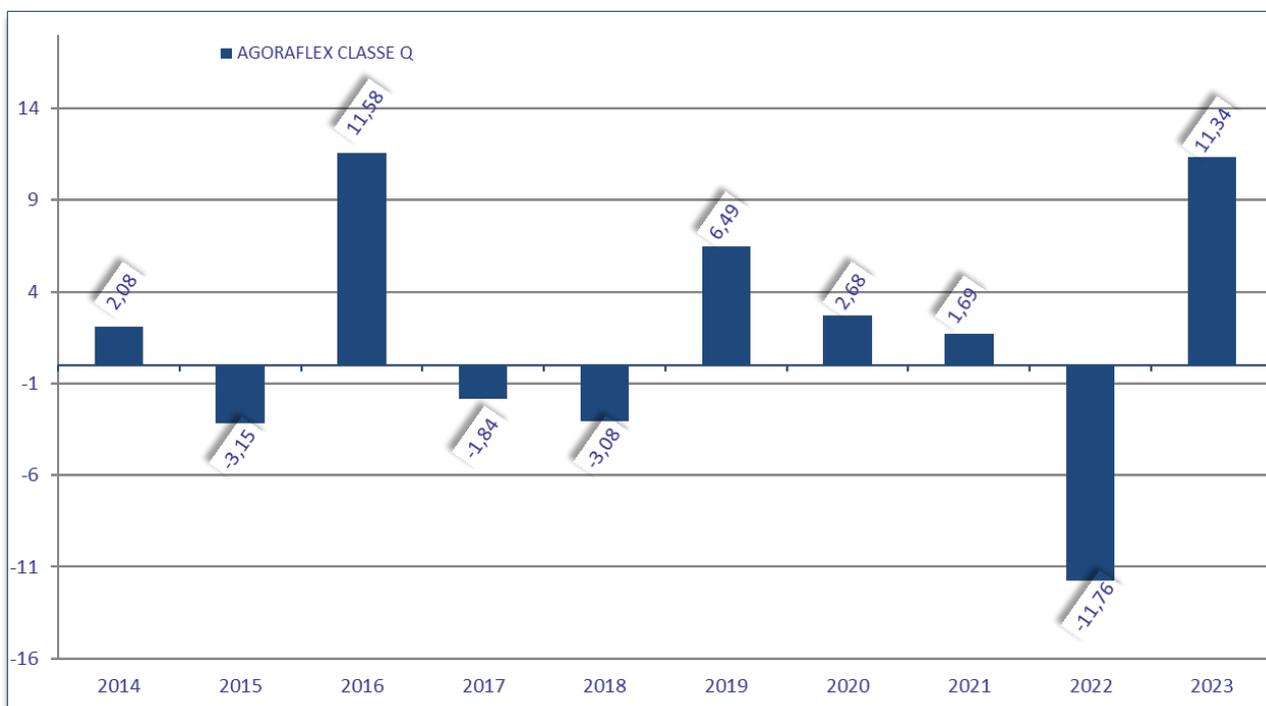


Il rendimento del Fondo Agoraflex classe Q nel 2023 è stato di +11,34%.

2. Rendimento annuo del Fondo (classe R) nel corso degli ultimi dieci anni solari:



Rendimento annuo del Fondo (classe Q) nel corso degli ultimi dieci anni solari:



I dati di rendimento non includono i costi di sottoscrizione, né gli eventuali costi di rimborso, a carico dell'investitore. Dal 1° luglio 2011 la tassazione è a carico dell'investitore.

DESCRIZIONE	29/12/2023	30/12/2022	30/12/2021
valore quota iniziale Classe R	6,469	7,405	7,333
valore quota iniziale Classe Q	7,322	8,298	8,160
valore quota finale Classe R	7,131	6,469	7,405
valore quota finale Classe Q	8,152	7,322	8,298
valore massimo della quota Classe R	7,131	7,420	7,519
valore massimo della quota Classe Q	8,152	8,318	8,422
valore minimo della quota Classe R	6,503	6,317	7,219
valore minimo della quota Classe Q	7,361	7,135	8,047

3. Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2023 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORAFLEX classe R	6,503	7,131
in data	02/01/2023	29/12/2023
AGORAFLEX classe Q	7,361	8,152
in data	02/01/2023	29/12/2023

4. Fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Le due classi di quote del Fondo differiscono unicamente in merito al regime delle spese applicabili a ciascuna di esse.

5. Errori rilevanti di valutazione della quota

Non vi sono stati errori rilevanti di valutazione della quota.

6. Informazioni circa la volatilità del rendimento rispetto al *benchmark (TEV)*

Il Fondo è di tipo "flessibile" e per le sue caratteristiche non è possibile associare ad esso alcun parametro oggettivo di riferimento (*benchmark*). Pertanto, non può essere calcolato il parametro di *Tracking Error Volatility (TEV)*.

7. Andamento delle quotazioni

Il Fondo non è quotato in un mercato regolamentato.

8. Distribuzione proventi

Il Fondo non distribuisce proventi.

9. Informazioni sia qualitative sia quantitative in ordine ai rischi assunti

La natura dei rischi assunti dal Fondo è prevalentemente riconducibile ai rischi di mercato (rischio di tasso d'interesse, di credito, dei corsi azionari e valutario).

Nel 2023 i rischi assunti nel segmento valutario, prevalentemente sul Dollaro USA, sulla sterlina e su un paniere diversificato di valute emergenti, hanno raggiunto complessivamente il 40% del portafoglio del Fondo.

Nel comparto azionario, sono state assunte posizioni sia sul mercato europeo sia sul mercato americano (con focus sul settore tecnologico), per una quota massima del 35% del portafoglio. Sono state assunte posizioni, anche significative, sui mercati emergenti prevalentemente sul mercato obbligazionario.

Durante l'anno, si sono assunti rischi di credito mediante l'utilizzo di obbligazioni societarie denominate in Euro ed in Dollari. Nel segmento sovrano, le posizioni hanno privilegiato emittenti ad elevato merito di credito. La durata finanziaria media è stata mantenuta contenuta, mediamente entro 3 anni.

La SGR utilizza come strumento di controllo e monitoraggio del rischio del portafoglio la metodologia VaR con orizzonte temporale di 1 anno intervallo di confidenza 95% e di 1 mese intervallo di confidenza 99%. Il software e le serie storiche dei dati sono forniti dal *provider* "Bloomberg".

Al fine di verificare l'attendibilità della misura di rischio utilizzata, è stato implementato un processo di Back Testing, che si basa su analisi di tipo quantitativo (coerenza tra il numero delle "eccezioni" e il livello di confidenza adottato per la stima del VaR) e qualitativo (numerosità delle "eccezioni" e relativa entità).

Si riportano, di seguito, i valori di VaR annuo massimo, minimo e medio riscontrati nell'anno:

VaR Massimo	VaR Minimo	VaR Medio
14,30	7,47	10,04

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di Gestione del Fondo, la SGR ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modificazioni ed integrazioni.

Si segnala che la SGR ha delegato il calcolo del NAV in regime di *outsourcing* a Bff Bank. Tali principi e criteri, che sono conformi a quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota e della Relazione semestrale, invariati rispetto all'esercizio precedente, sono qui di seguito riportati.

Il criterio guida nella definizione del “prezzo significativo” di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità). Il prezzo significativo può risultare inoltre da rilevazioni di prezzi multicontribuiti (compositi) nei quali sono aggregati prezzi, di diverse fonti, rilevati da “infoproviders” accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi di calcolo che assicurano la presenza di una pluralità di contributori.

Per la definizione del “prezzo significativo” devono essere utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

Nel caso in cui non sia possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici.

Infine, se non è possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a prezzo teorico.

1.1 Strumenti finanziari quotati

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio gli strumenti finanziari quotati (titolo I, par. 1, n. 45 del Regolamento) sono i titoli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o - se di recente emissione - per i quali, sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, sono da considerarsi parimenti tali anche quei titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano

rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori. (cfr. titolo I, par.1, n. 45, nota 3 del Regolamento).

Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato dalla Banca Depositaria come significativo in relazione al titolo in esame. Nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o Circuiti alternativi, Bff Bank fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo spread bid/ask presso lo stesso.

1.1.1 Titoli azionari quotati presso Borsa Italiana

I titoli azionari negoziati presso la Borsa Italiana sono valutati sulla base del prezzo di riferimento alla data di valutazione rilevato sui mercati dalla stessa gestiti.

CRITERIO: prezzo di riferimento rilevato alla data di valutazione o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definitivo dall'Ufficio Equity Research.

1.1.2 Titoli azionari quotati presso Borse estere

I titoli azionari quotati presso Borse estere sono valutati sulla base del prezzo di chiusura della data di riferimento della valutazione, rilevato sul mercato di quotazione.

CRITERIO: il prezzo di chiusura del titolo alla data di riferimento della valutazione rilevato sul mercato corrispondente o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definitivo dall'Ufficio Equity Research.

1.1.3 Titoli di Stato italiani

I titoli di Stato italiani sono valutati come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo rilevato presso l'EuroMTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread \leq 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 20 bps per i titoli sopra riportati, si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid– Reuters RTF e in sostituzione, quando non presente, l'EJV o Telekurs (Xtrakter bid)

se spread ≤ 40 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 40 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se spread ≤ 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto considera anche le operazioni con quantitativi rilevanti eseguite per buona parte fuori mercato e risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto CBBT bid – il prezzo rilevato presso l'EuroMTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread ≤ 70 bps la scelta è il mercato

se spread > 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque, nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato ufficiale MOT: spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte:

l'operatore provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Reuters o con il prezzo espresso anche da un solo contributore.

Comunque, dal decimo giorno lavorativo, Bff Bank utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

1.1.4 Titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali

I titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali sono valutati sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento bid

se spread \leq 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 20 bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Reuters RTF e in sostituzione, quando non presente, l'EJV o Telekurs (X trakter bid)

se spread \leq 40 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 40 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se \leq 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se $>$ 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento fixing

se spread \leq 70 bps la scelta è il mercato

se spread $>$ 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque, nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte:

Bff Bank provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, Bff Bank utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

1.1.5 Titoli obbligazionari corporate

Le obbligazioni corporate sono valutate sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate come segue:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento bid

se spread ≤ 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 20 bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Reuters RTF o Telekurs (Xtrakter bid) e in sostituzione, quando

non presente, l'EJV

se spread \leq 100 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 100 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se \leq 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se $>$ 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – mercato di riferimento fixing

se spread \leq 70 bps la scelta è il mercato

se spread $>$ 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque, nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score \geq 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

Si analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti allo strumento finanziario o l'emittente etc.

La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte, Bff Bank provvede ad effettuare la quotazione con il prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi. Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata,

con prezzo CBBT o Reuters o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, la Banca Depositaria utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando la SGR.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando la SGR.

1.1.6 Strumenti Finanziari Obbligazionari Illiquidi

Nel periodo di osservazione di illiquidità del titolo, che sempre precede il passaggio a non quotato, è possibile utilizzare quotazioni di Contributori o Broker qualora si ritengano significative o in alternativa il prezzo teorico.

1.2 Strumenti finanziari non quotati

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, gli strumenti finanziari sono definiti non quotati (titolo I, par. 2, n. 45 del Regolamento), ove siano:

- titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati;
- titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi;
- titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi;
- titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l’impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione - sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

Per gli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle Partecipazioni, il Regolamento stabilisce che la valorizzazione deve avvenire al costo di acquisto, opportunamente svalutato, o rivalutato, al fine di ricondurre detto costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato sulla base di un’ampia serie di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti la situazione dell’emittente, del Paese di residenza e del mercato (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2 del Regolamento).

1.2.1 Titoli obbligazionari non quotati

Nel caso di titoli di natura obbligazionaria, Bff Bank verifica la possibilità di valorizzare il titolo attraverso contribuenti che esprimono prezzi negli infoproviders di riferimento. In assenza di contribuenti, il titolo viene valutato giornalmente a Prezzo teorico tramite appositi algoritmi le cui specifiche sono di seguito riportate:

Prezzo teorico

Determinazione della curva “credit quality” come curva base di valutazione associabile al titolo oggetto di Pricing Teorico.

Lo schema di determinazione della curva “credit quality” stabilisce le seguenti priorità, rispettate sempre in funzione della disponibilità del dato:

- 1) corrispondenza emittente titolo-curve emittente (costruita come curva riskfree divisa + curva CDS emittente)
- 2) corrispondenza divisa-settore-rating: nel caso di non esistenza della curva CDS corrispondente all'emittente del titolo;
- 3) corrispondenza divisa-rating: qualora non fossero disponibili delle curve per rating, per ogni settore rappresentato, sarebbe infatti necessario censire nel sistema delle curve per rating generiche, corrispondenti ad ogni divisa al fine di evitare misspricing;
- 4) corrispondenza divisa: nel caso, per la divisa del titolo, non fossero disponibili curve generiche per rating corrispondente a quello del titolo, il titolo verrebbe associato ad una curva riskfree, corrispondente alla sua divisa di denominazione.
- 5) calcolo dello spread rispetto alla curva base: al titolo in oggetto viene associato il prezzo broker ad una determinata data di riferimento; tale prezzo viene individuato in base a differenti criteri come, ad esempio, agli spread ask/bid dei prezzi o ai volumi esposti:
 - viene calcolato uno spread di tasso di credito/liquidità tale da consentire alla data di riferimento l'allineamento tra prezzo teorico e prezzo di riferimento;
 - si costruisce la curva comprensiva di spread come curva base (determinata secondo lo schema precedente) + spread a data nav;
 - si calcola il prezzo teorico del titolo per data nav sulla base della curva di valutazione comprensiva di spread.

Viene inoltre eseguito periodicamente (una volta alla settimana) un controllo sulla presenza del prezzo broker/controparti specializzate più recente rispetto a quello utilizzato per il calcolo dello spread, nel caso in cui non ci sia un prezzo broker valido il prezzo utilizzato è il prezzo teorico calcolato da Bff Bank.

1.2.2 Titoli azionari non quotati

I titoli azionari non quotati sono valutati sulla base di modelli ad hoc.

1.3 Parti di OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati e – nel caso di OICR di tipo chiuso - di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico. Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

CRITERIO: il NAV comunicato dalle Fund House agli Infoproviders oppure direttamente dalle Fund House stesse. La verifica di prezzo è eseguita tramite il confronto degli Infoproviders Bloomberg, Reuters o Telekurs.

1.4 Cambi

Le poste denominate in valuta diverse dall'euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, sulla base delle modalità indicate nei regolamenti dei Fondi. I cambi a pronti (spot) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "ask" calcolate da WM Company e pubblicate da Bloomberg e Reuters.

La valorizzazione dei contratti a termine (forward) avviene utilizzando il tasso spot "ask" al quale è sommato algebricamente il valore del punto forward "ask" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto forward teorico interpolando i punti forward disponibili riferiti alle scadenze più prossime.

Principi contabili

Nella redazione della Relazione di Gestione del fondo, la SGR ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento Banca d'Italia 19 gennaio 2015, modificato dal provvedimento del 28 novembre 2022. Essi sono altresì coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo mensile della quota.

I principi maggiormente significativi, ove applicabili, sono elencati nel seguito:

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data d'effettuazione delle operazioni;

- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della Relazione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati convertendo al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

La Relazione di Gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità operativa.

Non sussistono dubbi e/o incertezze circa la capacità del Fondo di proseguire la propria operatività finalizzata al conseguimento degli obiettivi di gestione previsti dal Regolamento.

Sezione II – Le attività

Al 29 dicembre 2023 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 0% 2021/30.01.2024	EUR	4.500.000,000	4.487.040,00	7,775
BUNDES 2,2% 2022/12.12.2024	EUR	1.500.000,000	1.487.595,00	2,578
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	35.000,000	1.466.675,00	2,541
BUNDES SCHATZ BKO 0,20% 2022/14.06.2024	EUR	1.000.000,000	985.010,00	1,707
FRANCE O.A.T 0% 2022/25.02.2025	EUR	1.000.000,000	967.340,00	1,676
MUL L CHE HUE AC	EUR	12.500,000	938.250,00	1,626
ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	20.000,000	917.600,00	1,590
US TREASURY 2,875% 2018/30/04/2025	USD	1.000.000,000	885.305,88	1,534
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	40.000,000	829.000,00	1,436
INVESCO AT1 CAP BOND EUR HDG ETF	EUR	50.000,000	796.500,00	1,380
AGORA GLOBAL OPPORTUNITIES CL. Q	EUR	132.414,943	739.272,62	1,281
SPDR REFIN GLOBAL CONVERTIBLE BOND-H	EUR	20.000,000	719.300,00	1,246
LYXOR US TRS 10Y+ DR-MH	EUR	10.000,000	701.300,00	1,215
LYXOR S&P 500	EUR	15.000,000	660.075,00	1,144
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	15.000,000	561.956,92	0,974
EURONET WORLDWI INC 1,375% 2019/22.05.26	EUR	600.000,000	560.826,00	0,972
ISHARES BARCLAYS EURO CORP BOND	EUR	4.500,000	542.070,00	0,939
INTESA SAN PAOLO TV 2023-08/03/2028	EUR	500.000,000	516.930,00	0,896
BPP EUROPE 2% 2019/15.02.2024	EUR	500.000,000	498.200,00	0,863
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	10.000,000	496.469,95	0,860
FORD MOTOR CR CO LLC 3.25%20/15.09.2025	EUR	500.000,000	493.015,00	0,854
VIVAT NV 2.375 2017/17.05.2024	EUR	500.000,000	491.685,00	0,852
BARRICK GOLD CORP.	USD	30.000,000	491.220,13	0,851
AZIMUT HOLDINGS SPA 1,625%2019/12.12.2024	EUR	500.000,000	488.150,00	0,846
AFRICAN FIN CORP 2.875% 2021/28.04.2028	USD	600.000,000	472.456,55	0,819
STG GLOBAL FIN BV 1.375% 2020/24.09.25	EUR	500.000,000	467.365,00	0,810
TRITAX EUROBOX-PLC 0.95% 21-02.06.26	EUR	500.000,000	453.765,00	0,786
LYXOR EURSTX600 F&B	EUR	5.000,000	446.900,00	0,774
BLACKSTONE PRIVATE 1,75% 2021-30/11/2026	EUR	500.000,000	445.375,00	0,772
NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	431.752,35	0,748
ANGLOGOLD ASHANTI PLC	USD	25.000,000	422.927,23	0,733
BAT P.L.C 4.,125% 2021/31.12.2049	EUR	500.000,000	421.360,00	0,730
INVESCO PREFERRED SHARES UCITS ETF	EUR	30.000,000	418.380,00	0,725
CASSA DEPO PREST 5% 2023/04.12.2029	EUR	400.000,000	415.252,00	0,720
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	7.500,000	408.807,02	0,708
INVESCO NASDAQ BIOTECH	EUR	10.000,000	408.450,00	0,708
VGPBB 2,25% 2022-17/01/2030	EUR	500.000,000	392.730,00	0,680
ATHORA NETHERLANDS TV (7%) 31.12.2049	EUR	400.000,000	389.716,00	0,675
ALPHA TRAINS 2.064% 2015/30.06.2025	EUR	400.000,000	380.716,00	0,660
AMS 25 WA -S 0%	EUR	400.000,000	375.192,00	0,650
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	25.000,000	369.523,90	0,640
ITALGAS SPA	EUR	70.000,000	362.600,00	0,628
VALE OVERSEAS LTD 6.875% 2023/21.11.2036	USD	360.000,000	353.636,13	0,613
POWER FINANCE 1,841% 2021/21.09.2028	EUR	400.000,000	350.864,00	0,608

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
SNAM RETE GAS	EUR	70.000,000	325.850,00	0,565
ENEL SPA TV 23-31.12.2049	EUR	300.000,000	318.615,00	0,552
FREEPOR T MCMORAN 5,45% 2023/15.03.2043	USD	360.000,000	314.960,90	0,546
AFRICAN EXPORT 3,798% 2021-17/05/2031	USD	400.000,000	305.984,79	0,530
ORANGE SA 5% 2014/29.10.2049	EUR	300.000,000	305.811,00	0,530
AUCHAN HOLDING 6% 2023-22/03/2029	EUR	300.000,000	304.293,00	0,527
BHP 5.625% 2015/22.10.2079	EUR	300.000,000	301.623,00	0,523
MPT OPER PARTER 0,993% 2021/15.10.2026	EUR	400.000,000	300.212,00	0,520
GENERALI TV 2014/30.11.2049	EUR	300.000,000	298.002,00	0,516
ALLIANZ SE TV 2014/31.12.2049	EUR	300.000,000	296.154,00	0,513
AIB GROUP PLC 2.25% 2018/03.07.2025	EUR	300.000,000	294.669,00	0,511
REPSOL INTL FIN T 3,750% 2020/31/12/2049	EUR	300.000,000	293.070,00	0,508
HARLEY DAVIDSON FINL 0,9% 2019/19.11.24	EUR	300.000,000	291.423,00	0,505
NVIDIA CORP.	USD	650,000	291.358,62	0,505
KONINKLIJKE KPN NV 2% 2019/08.02.2068	EUR	300.000,000	290.850,00	0,504

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paesi di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell' UE	Altri paesi dell' OCSE	Altri paesi
Titolo di debito:				
di Stato	4.487.040	3.899.522	1.113.492	671.169
di altri enti pubblici	415.252			305.985
di banche	1.712.298	853.253	310.955	
di altro	2.277.197	10.303.758	6.067.514	704.500
Titoli di capitale:				
con diritto di voto	1.799.575	841.260	6.341.423	352.408
con voto limitato				
altri	16.604			393.519
Parti di OICR:				
OICVM	739.273	10.238.850		
FIA aperti retail				
Altri (da specificare)				
Totali:				
in valore assoluto	11.447.239	26.136.643	13.833.384	2.427.581
in percentuale del totale delle attività	19,835	45,288	23,970	4,206

Di seguito, si riporta la tabella relativa all'esposizione relativa ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 29 dicembre 2023:

Data	Strumenti finanziari	Isin	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
29/12/2023	NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	XS1843435337	USD	600.000,000	431.752,35	0,751
29/12/2023	GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	XS1795409082	EUR	400.000,000	260.000,00	0,452
29/12/2023	OAO ROSNEFT OIL CO GDR	US67812M2070	USD	50.000,000	0,45	0,000
29/12/2023	TATNEFT-GDR ON ORD SHS	US8766292051	USD	5.000,000	0,05	0,000
					Totale	1,203

Il bond NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026 (XS1843435337) è stato venduto il 1° febbraio 2024, controvalore in Euro 393.898.

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

Settore	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Alimentare - Agricolo	0,363	2,244	
Assicurativo		3,302	
Bancario	0,446	4,984	
Cartario - Editoriale	0,217		
Cementi - Costruzioni		0,913	
Chimico	3,100	1,729	
Commercio	0,920	0,670	
Comunicazioni	0,361	2,896	
Elettronico-Energetico	2,092	0,650	
Finanziario	0,234	7,803	18,314
Immobiliare - Edilizio		0,753	
Meccanico - Automobilistico	0,407	3,303	
Minerale - Metallurgico	5,270	3,035	
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato		18,875	
Energetico	1,342	1,652	
Industria	1,259	0,335	
Diversi	0,873	4,249	0,708
Totali:	16,884	57,393	19,022

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	15.165.479	26.845.140	11.834.228	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	15.165.479	26.845.140	11.834.228	
in percentuale del totale delle attività	26,278	46,515	20,506	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato	15.139.686	13.173.886
altri	16.361.847	16.930.110
Titoli di capitale	7.100.614	10.586.732
Parti di OICR	16.445.896	15.960.248
Totale:	55.048.043	56.650.976

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari ad € 1.987.202.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A fine esercizio non erano presenti strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato		
altri	157.903	157.903
Titoli di capitale	398.000	1.138.250
Parti di OICR		
Totale:	555.903	1.296.153

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari ad € 1.460.056.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Al 29 dicembre 2023 non sono presenti i seguenti titoli "strutturati" nell'attivo del Fondo.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

VALUTA	DURATION IN ANNI		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EURO	17.278.770	8.260.061	3.831.946
DOLLARO USA	-	1.482.426	2.268.731

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

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile: Custodia presso la Banca Depositaria, si riferisce a: conto corrente ordinario di cui euro di cui valuta conto corrente operatività futures	 1.990.859 1.480.934
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare: crediti di operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto in euro in divisa	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare: debiti da operazioni stipulate ma non ancora regolate alla data del Rendiconto in euro in divisa	 -420
Totale posizione netta di liquidità	3.471.373

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei attivi per: Interessi su disponibilità liquide Interessi su titoli di Stato Interessi su titoli di debito Proventi Pct Depositi Bancari Ratei attivo premio cds	 21.712 34.826 331.781
Risparmio imposta: Risparmio imposta esercizio Risparmio imposta degli esercizi precedenti	
Altre: Cedole e Dividendi da incassare Retrocessioni da OICR da incassare Crediti inesigibili Crediti commissioni collocatori	 7.527
Totale	395.846

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito e non ne ha utilizzati nel corso dell'esercizio.

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 aveva debiti verso i partecipanti.

III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:	
Commissioni Società di Gestione	80.797
Commissioni di Banca Depositaria	4.828
Spese di revisione	14.129
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	-127
Commissioni di incentivo	
Commissioni Calcolo Nav	3.412
Altre	
Altre:	
Debiti per interessi passivi	925
Oneri Finanziari	2
Totale	103.966

Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO				
DESCRIZIONE		Rendiconto al 29/12/2023	Rendiconto al 30/12/2022	Rendiconto al 30/12/2021
Patrimonio netto a inizio periodo		52.747.702	65.460.986	55.481.683
Incrementi:	Sottoscrizioni:			
	Sottoscrizioni singole	79.000	4.649.339	1.228.312
	Piani di accumulo			
	Switch in entrata		56.063	1.810.778
	Switch da fusione			9.698.002
	Reinvestimento cedola			
	Risultato positivo della gestione	5.486.558		633.235
Decrementi:	Rimborsi:			
	Riscatti	622.622	9.646.014	1.944.986
	Piani di rimborso			
	Switch in uscita	82.536	41.796	1.446.038
	Proventi distribuiti			
	Risultato negativo della gestione		7.730.875	
Patrimonio netto a fine periodo		57.608.101	52.747.702	65.460.986

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Al 29 dicembre 2023 non erano presenti nel Fondo margini per impegni a fronte di strumenti finanziari derivati.
2. La SGR non fa parte di alcun gruppo e quindi necessariamente non detiene alcuna attività e passività nei confronti di società del gruppo.
3. Per quanto riguarda le attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro si rimanda alla tabella seguente:

	Attività				Passività		
	Strumenti Finanziari	Depositi Bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti Ricevuti	Altre passività	TOTALE
DOLLARO CANADESE			2.314	2.314			
FRANCO SVIZZERO	503.841		64.218	568.059			
EURO	43.141.600		2.338.881	45.480.481		-103.194	-103.194
LIRA STERLINA INGLESE			35.329	35.329			
JPY GIAPPONESE			23.425	23.425		-2	-2
DOLLARO USA	10.199.407		1.403.053	11.602.460		-770	-770
TOTALE	53.844.848		3.867.220	57.712.068		-103.966	-103.966

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Strumenti finanziari quotati:	3.534.967	-15.280	1.695.621	-297.770
Titoli di debito	590.944	44.729	1.106.917	-103.105
Titoli di capitale	1.796.269	-60.009	164.116	-194.665
Parti di OICR	1.147.754		424.588	
OICVM	1.147.754		424.588	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:	-6.000			
Titoli di debito				
Titoli di capitale	-6.000			
Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati.

Sezione II – Depositi bancari

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

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

1. Non ci sono proventi e/o oneri derivanti da operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli.
2. Risultato della gestione cambi:

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
OPERAZIONE NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
Futures su valute e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	86.766	-29.502

3. Non è stato fatto ricorso ad alcuna forma di finanziamento ma ad operazioni di indebitamento, nella forma tecnica di “scoperto di conto corrente”, nel rispetto dei limiti previsti dal Provvedimento Banca d’Italia del 19.01.2015 e successive modifiche ed integrazioni, che hanno generato oneri sotto forma di interessi passivi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-2.529

4. Non sono presenti 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	989 989	1,78 1,78						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	42	0,07						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	49	0,09						
4. Compenso del depositario	45	0,08						
5. Spese di revisione del fondo	26	0,05						
6. Spese legali e giudiziarie	-	-						
7. Spese di pubblicazione del valore della quota e del prospetto informativo	15	0,03						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo contributo di vigilanza CONSOB altri oneri	10 2 8	0,02 0,00 0,02						
9. Commissioni di collocamento	-	-						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.176	2,12						
10. Provvigioni di incentivo	-	-						
11. Oneri di negoziazione strumenti finanziari su titoli azionari su titoli di debito su derivati su OICR	34 12 - - 22		0,14 0,07 - - 0,07					
12. Oneri di finanziamento per i debiti assunti dal fondo	3			0,00				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.213	2,19						

(*) Calcolato come media del periodo.

IV.2 PROVVIGIONI D'INCENTIVO

Il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo al 29 dicembre 2023.

IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2023 dalla SGR al personale (compresi gli amministratori, i sindaci, i dipendenti, i consulenti finanziari, gli altri collaboratori e i responsabili delle funzioni aziendali di controllo), per un totale di 25 beneficiari, è stata pari ad € 1.058.100 quale componente fissa e variabile.

Non sono maturate provvigioni di incentivo dal Fondo.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2023 è stata pari a € 165.458 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili.

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2023 dalla SGR al personale "più rilevante", suddiviso nelle seguenti categorie in conformità con le Politiche di remunerazione e incentivazione della SGR, è stata pari ad € 891.121, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (inclusi i responsabili di alcune funzioni aziendali di controllo): € 94.158
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 93.746;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 48.253;
- altri "risk takers" (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 654.964.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 165.458), relativa a 3 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.058.100), per il 2023 è stata pari al 15,64%.

La remunerazione corrisposta al personale è stata determinata tenuto conto: (i) quanto ai dipendenti, della retribuzione annua lorda (RAL), della quota di trattamento di fine rapporto (TFR), del bonus corrisposto per l'esercizio (componente variabile) e dei benefit riconosciuti sotto forma di polizze assicurative; (ii) quanto ai non dipendenti, degli importi riconosciuti come imponibile. Il riesame della Politica di remunerazione e incentivazione realizzato nell'esercizio non ha condotto ad esiti particolari. Non sono state riscontrate irregolarità e non sono state apportate modifiche significative alla Politica di remunerazione e incentivazione della SGR (ultimo aggiornamento: aprile 2023).

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Interessi attivi su disponibilità liquide	72.269
Altri ricavi	7.665
altri ricavi	7.665
retrocessioni commissioni	
Altri oneri	-4.289
Totale	75.645

Sezione VI – Imposte

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

Parte D – Altre informazioni

1. Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

2. Oneri di intermediazione

ONERI DI INTERMEDIAZIONE					
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	TOTALE
Oneri di intermediazione corrisposti a:	6.224	13.849	12.273		32.346
Di cui a società del gruppo					

3. Utilità ricevute dalla SGR in relazione all'attività di gestione

La SGR non ha ricevuto, in relazione all'attività di gestione, utilità da parti terze sotto forma di retrocessioni commissionali o altri ricavi monetari.

Per ulteriori informazioni sugli incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione del servizio di gestione collettiva si rimanda al documento "Informazioni ai Clienti", Punto 4 "Documento sugli Incentivi" disponibile sul sito Internet www.agorasgr.it.

4. Motivazioni che hanno indotto ad effettuare investimenti differenti rispetto alla politica d'investimento del Fondo

Non vi sono stati investimenti non compatibili con la politica d'investimento del Fondo.

5. Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo nell'esercizio (Turnover)

TURNOVER DEL PORTAFOGLIO	
Acquisti / Vendite degli strumenti finanziari	113.551.075
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	784.158
Sottoscrizioni	79.000
Rimborsi	705.158
Patrimonio netto medio del Fondo	55.504.822
Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio	203,166%

Il turnover nel 2023 è stato del 203,166%.

Il turnover è il rapporto espresso in forma percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, ed il patrimonio netto medio su base giornaliera del Fondo.

6. Operazioni in strumenti finanziari derivati OTC

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

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 Comune di Investimento Mobiliare Aperto
AgoraFlex**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto AgoraFlex (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 Agora Investments 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

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori di Agora Investments SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 29 dicembre 2023, 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 al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 29 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), 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.



Gianfrancesco Rapolla
Socio

Roma, 21 marzo 2024