



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 487 - 00191 Roma
Iscritta nell'Albo delle SGR, sezione gestori di OICVM, al n. 24

AGORAFLEX

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

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2021

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>	6
3. Linee strategiche per l'esercizio 2021	6
4. Attività di collocamento	8
5. Determinanti del risultato di gestione	8
6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio	9
7. Operatività in strumenti derivati	9
SITUAZIONE PATRIMONIALE	10
SEZIONE REDDITUALE	11
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO - NOTA INTEGRATIVA	13
Parte A – Andamento del valore della quota	13
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	17
<i>Sezione I - Criteri di valutazione</i>	17
<i>Sezione II – Le attività</i>	25
<i>Sezione III – Le passività</i>	32
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	33
<i>Sezione V – Altri dati patrimoniali</i>	33
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	34
<i>Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura</i>	34
<i>Sezione II – Depositi bancari</i>	34
<i>Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	34
<i>Sezione IV – Oneri di gestione</i>	35
<i>Sezione V – Altri ricavi ed oneri</i>	37
<i>Sezione VI – Imposte</i>	37
Parte D – Altre informazioni	38

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.

L’anno appena chiuso, dal punto di vista degli investimenti, non ha certo deluso. La recessione globale più profonda e più breve della storia è stata seguita da una delle riprese più rapide. Il 2021 ha visto una ripresa a “V” della crescita, dato che i vaccini hanno consentito una diffusa ripresa delle attività e la produzione globale ha raggiunto il picco pre-pandemico. Decisive hanno continuato ad essere le politiche espansive delle maggiori banche centrali ed i programmi di espansione fiscale messi in campo da tutte le principali economie. In questo contesto, la crescita globale continua l’accelerazione, facendo presagire che anche il 2022 sarà un altro anno di crescita sopra il trend. Tuttavia, seppur vigorosa, la ripresa è incompleta e disomogenea, con i mercati emergenti, Cina esclusa, che restano indietro, così come la domanda di servizi. Si prevede che la crescita globale sarà intorno al 6% circa nel 2021 per “rallentare” al 4,5% nel 2022. Pur mantenendosi sopra alla media degli ultimi decenni, ciò implicherà che l’economia globale sarà a fine 2022 comunque in flessione del 4% rispetto alle previsioni precedenti alla pandemia. Unica eccezione sono gli Stati Uniti, che supereranno le previsioni pre-Covid.

Sul fronte sanitario, malgrado la recente impennata dei contagi dovuti alla nuova variante Omicron, la pandemia è sempre più probabile che assuma i toni dell’endemia e di conseguenza le restrizioni sembrano destinate ad una progressiva eliminazione.

Infatti, sebbene dovremo aspettare ancora del tempo per avere maggiori certezze sull’efficacia degli attuali vaccini contro le varianti, se la sintomatologia emergente venisse confermata potremmo aver conosciuto non una nuova variante ma “l’ultima” variante ed assistere alla definitiva evoluzione del Covid-19 verso una forma endemica di influenza e quindi trascurabile da un punto di vista socio-sanitario.

I mercati americani hanno ritoccato decine di volte i massimi storici nel corso dell’anno ed hanno avuto solo una manciata di fasi correttive che non sono mai andate oltre il -6% e il Vix è stato tendenzialmente inferiore al 20%. Il rimbalzo dell’economia mondiale ha fatto volare gli utili

aziendali ed i listini internazionali, con benefici su tutti i settori e una corsa ininterrotta per quasi tutto l'anno. La corsa a pieno regime degli indici azionari è stata frenata solo a metà anno dall'insorgenza della variante Delta ed a dicembre dai timori per la variante Omicron del coronavirus, con una netta battuta d'arresto e pesanti ribassi durati però solo poche sedute. Diversi analisti si attendono da tempo una forte correzione date le valutazioni raggiunte ma per il momento la fiducia e l'ottimismo hanno continuato a guidare ciecamente le scelte d'investimento.

Più in generale, tutti i listini dei Paesi Sviluppati sono cresciuti a doppia cifra (circa più 20%) ad eccezione del Giappone, condizionato negativamente dalle difficoltà della Cina. Analizzando più in profondità i risultati degli indici, l'enorme dispersione a livello settoriale crea tuttavia un effetto ottico fuorviante. Anche a livello intra settoriale bisognerebbe fare dei distinguo; relativamente al Nasdaq, se dalla performance complessiva superiore al 20% depuriamo il contributo dei 5 titoli principali, quello che rimane è un ben più modesto 6%. Sono sintomi di una ripresa che è tutt'altro che generalizzata e che presenta ancora oggi molte fragilità. A livello settoriale è stata ottima la performance del settore delle materie prime e dell'energia sulla scia dei rialzi delle quotazioni. Le politiche ambientali in Cina ed alcune restrizioni dal lato dell'offerta hanno influenzato le quotazioni di molti metalli (rame e zinco in primis) mentre il petrolio è salito ai massimi da 8 anni grazie ad una serie di fattori concomitanti: crisi energetica, in particolare in Europa e Cina, danni alla produzione nel Golfo del Messico, decisione attendista dell'OPEC+. Il 2021 non è stato finora un anno facile per i metalli preziosi, soprattutto negli ultimi due mesi dove si sono indeboliti anche quelli con caratteristiche industriali (argento, platino e palladio). Questi ultimi hanno risentito della minore domanda dal settore auto, oltre che del contesto sfavorevole causato da rafforzamento del dollaro e rialzo dei tassi reali/nominali. Sorprendentemente "muta" la reazione dell'oro nel corso dell'anno nonostante i rischi inflattivi e le fragilità valutative delle altre asset class. Dopo aver toccato 1900\$ a maggio e recuperato quotazioni superiori a 1850\$ a metà novembre, si è nuovamente indebolito e conferma una certa debolezza di fondo in parte causata anche dalla concorrenza delle criptovalute.

L'aumento dell'inflazione è stato uno dei temi centrali del 2021. Inizialmente la pandemia ha prodotto un forte shock deflazionistico ma la violenta ripresa economica del 2021 ha avuto come effetto collaterale quello di far risvegliare l'inflazione in gran parte dei Paesi del mondo. L'aumento del costo delle materie prime, la crisi energetica e la carenza degli approvvigionamenti hanno giocato un ruolo decisivo nel far crescere i prezzi a ritmo sostenuto. Il mercato dei titoli di Stato ne ha immediatamente risentito e a marzo i rendimenti decennali Usa hanno toccato l'1,75%, generando turbolenza in tutti i mercati. Per buona parte dell'anno la Federal Reserve ha considerato l'inflazione un fenomeno temporaneo, non facendo presagire interventi per ridurre l'accomodamento monetario o per inasprire la politica sui tassi. Negli ultimi mesi dell'anno l'indice dei prezzi al consumo ha raggiunto in USA il 7%, come mai successo dal 1982. A quel punto Powell ha dovuto arrendersi all'evidenza, eliminando la parola transitoria dal suo linguaggio istituzionale riferendosi all'inflazione e dando vita a una stretta monetaria che probabilmente inaugurerà nel 2022 la stagione dell'aumento del costo del denaro. A fine anno il decennale americano si è assestato intorno a 1.5% e quello tedesco a -0.2%.

La fase di ripresa acuta dei prezzi è probabilmente in larga parte terminata (verranno meno gli effetti base) e dovrebbero anche ridursi le interruzioni delle catene di approvvigionamento. Tuttavia, è probabile che altri fattori, tra cui le tensioni sui mercati del lavoro, impediranno che i tassi d'inflazione si attestino nuovamente ai livelli pre-pandemia. La ripresa economica nel 2021 ha consentito di recuperare molti posti di lavoro e in diversi Paesi i tassi di disoccupazione sono prossimi ai livelli precedenti la pandemia. La prevista ripresa dell'economia dei servizi nel 2022 potrebbe presto causare difficoltà sul mercato del lavoro, un problema in molti Paesi accentuato dagli sviluppi demografici. Pertanto, anche se nel corso del 2022 si prevede un calo dell'inflazione, il tasso di inflazione medio globale dovrebbe mantenersi elevato al 3,7% contro il 2,5% del 2019.

Dal momento che nel 2022 l'inflazione dovrebbe attestarsi oltre gli obiettivi delle banche centrali (previsioni al 4,5% per gli USA e al 2,8% per l'eurozona), sarà fondamentale vedere come queste

ultime reagiranno. Durante la pandemia, le principali banche centrali hanno implementato consistenti programmi di acquisto di attivi per garantire abbondante liquidità ai mercati finanziari e condizioni a sostegno della ripresa economica. Riteniamo che, prima di procedere al rialzo dei tassi d'interesse, molte banche centrali inizieranno a ridurre gli acquisti di attivi. La Federal Reserve ha già agito in tal senso alla fine del 2021 e nell'eurozona, la Banca Centrale terminerà probabilmente il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) a giugno 2022, ma dovrebbe continuare ad acquistare attivi per tutto l'anno tramite programmi più convenzionali.

Sul mercato si è assistito ad un timido rialzo dei tassi a lunga accompagnato da un sostanziale appiattimento della curva; i tassi a breve dimostrano la preoccupazione dei mercati che la Fed spenga anzitempo la "musica" mettendo fine al party (ormai c'è il 100% scontato di cinque rialzi dei tassi) mentre i tassi a lunga segnalano grandi timori per la crescita e non lasciano presagire una reale normalizzazione delle politiche economiche.

Per quanto concerne il debito societario, solo a fine anno si è assistito solo ad una lieve risalita degli spread di credito a testimonianza della continua "caccia" al rendimento di qualità in un contesto che non continua ad offrire alcuna prospettiva di rendimento privo di rischio agli investitori.

In termini di performance, rendimenti positivi nel comparto obbligazionario si sono conseguiti solo con l'high yield: gli emittenti statunitensi ad alto rendimento hanno registrato rendimenti del 5,8%, le loro controparti europee, comunque, un rispettabile 3,4% mentre tutti gli altri segmenti obbligazionari hanno registrato rendimenti negativi.

Le incertezze sulla variante Omicron si sono riflesse anche sul mercato valutario con le divise rifugio in rafforzamento in un contesto di forte volatilità (l'indice CVIX è salito al massimo da nove mesi). Il dollaro ha rotto delle importanti resistenze ed ha raggiunto 1.12 contro euro.

In termini di asset allocation, nel corso del primo semestre è stato progressivamente incrementato il rischio azionario e l'esposizione massima ha raggiunto circa il 35% cercando di mantenere sostanzialmente equivalente la ripartizione degli investimenti tra il settore minerario globale ed il mercato europeo. A livello settoriale le scelte hanno privilegiato telecomunicazioni (Kpn, Orange), utilities (Snam, Enel) e infrastrutture (Hochtief). Relativamente all'esposizione al settore aurifero, il portafoglio è stato concentrato riducendo l'etf a favore di situazioni specifiche ritenute più interessanti (midcap come Pan African, Centerra, Eldorado).

A fine primo trimestre si è sfruttata la repentina risalita dei tassi a lunga privilegiando emissioni in euro a spread come Romania 2030 e Rolls Royce 2028 per incrementare la duration di portafoglio da 2 anni a circa 3 anni. È stato altresì ulteriormente diversificato il portafoglio crediti individuando opportunità di investimento nel segmento delle obbligazioni convertibili a breve scadenza in euro.

Nel mese di giugno si è assistito ad un violento calo dell'oro in seguito al balzo del dollaro e dei tassi reali. Il metallo è sceso di oltre il 5% ma il settore azionario aurifero ha visto una correzione dell'ordine del 15%.

Nel corso del secondo semestre sul mercato obbligazionario la volatilità dei tassi e degli spread è stata molto contenuta e la gestione ha proseguito selettivamente ad incrementare la duration di portafoglio (entro i 3.5 anni) ancora una volta con preferenza per emissioni societarie in euro. La stabilità degli spread di credito non ha offerto particolari occasioni di trading così come l'andamento piuttosto laterale della fluttuazione dei cambi. L'esposizione azionaria è stata leggermente incrementata sia nella componente più tradizionale (con preferenza per il mercato italiano: Enel, Snam, Fincantieri) che ha raggiunto anche il 15%, sia nella componente mineraria aurifera (con preferenza per larghe capitalizzazioni e prodotti passivi) che ha raggiunto anche il 20%.

La componente rischiosa di portafoglio è mantenuta abbastanza elevata in valore assoluto (superiore al 30%) ma piuttosto difensiva in termini di composizione analitica.

Sorprendentemente negativa la performance del settore aurifero (circa -10% nell'anno) nonostante una sostanziale tenuta delle quotazioni dell'oro e dell'argento.

L'esposizione valutaria è stata mantenuta nell'anno intorno al 30% con il dollaro che ha oscillato tra il 20% ed il 25%. L'esposizione alle valute emergenti (tramite etf e obbligazioni duali) non ha ecceduto il 6%. La volatilità, salvo sporadici episodi, si è mantenuta molto bassa e la gestione tattica del fondo è stata quindi condizionata dall'assenza di particolari opportunità di scelte di breve periodo.

La liquidità è stata mantenuta estremamente contenuta per fuggire l'onere dei tassi negativi di conto corrente.

In assenza di compressione degli spread, la componente obbligazionaria non ha un profilo di rendimento a scadenza sufficiente a compensare la struttura di costo dei prodotti gestiti ed offre di conseguenza un contributo negativo alla performance di periodo.

Nel corso dell'ultimo mese il restringimento degli spread e l'apprezzamento del dollaro non hanno compensato la fase correttiva del portafoglio azionario europeo.

A consuntivo, la performance del Fondo pur avendo subito un'importante ridimensionamento rispetto ai massimi di metà novembre, si è mantenuta positiva da inizio anno e sostanzialmente stabile in valore assoluto rispetto al primo semestre.

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

Il Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2021 ha deliberato la fusione per incorporazione del fondo AGORA VALORE PROTETTO nel fondo AGORAFLEX. Le motivazioni del progetto di fusione sono riconducibili ad una ricerca di maggiore efficienza gestionale e di riduzione dell'impatto dei costi amministrativi nel fondo oggetto di fusione. Il fondo ricevente, AGORAFLEX, presenta maggiore flessibilità quanto a universo investibile e politica d'investimento, consentendo pertanto maggiori *chance* di rendimento. Per effetto dell'operazione di fusione, il nav del fondo AGORAFLEX ha avuto un incremento di circa 9,5 milioni di euro. La fusione si è perfezionata il 23 aprile u.s..

3. Linee strategiche per l'esercizio 2022

Dopo due anni caratterizzati da previsioni semplici (crollo dell'economia globale nel 2020 per le restrizioni e ripresa vigorosa nel 2021 grazie alle iniezioni di capitali senza eguali nella storia), il 2022 si preannuncia come un ritorno alla normalità. Il mondo, sotto il profilo economico-finanziario, sembra riprendere il filo del discorso interrotto due anni fa ma è un filo molto sottile spesso tagliato da eventi fulminei e inattesi (guerre, crisi geopolitiche, elezioni e referendum, tensioni sociali). Oggi, per quanto continui a occupare i titoli dei mass media, la pandemia è diventato solo uno dei fattori di incertezza ma non l'unico; l'inflazione è entrata prepotentemente in campo e si sta muovendo come un elefante in una cristalleria. A cosa sta reagendo il mercato? La minaccia di tassi più alti e un rallentamento della crescita. L'aumento dei tassi sgonfia le valutazioni di tutti gli attivi di rischio e allo stesso tempo, il rallentamento della crescita significa flussi di cassa inferiori alle aspettative, che rischiano di essere già deludenti a causa dell'aumento dei costi (come lavoro, energia, tariffe). C'è chi paventa una ripetizione della "grande inflazione" degli anni Settanta del secolo scorso, quando una fase di forti aumenti salariali, shock sulle materie prime, politiche fiscali espansive e politica monetaria accomodante portò a un periodo di inflazione elevata persistente. Anche se ci sono alcune similitudini fra quanto avvenne allora e l'esperienza attuale, i cambiamenti nel mercato del lavoro e negli obiettivi della politica monetaria sembrano escludere una ripetizione di quell'esperienza. Di conseguenza, l'inflazione potrebbe essere più elevata rispetto agli ultimi 20 anni, ma l'iperinflazione appare improbabile. È probabile che gli investimenti in misure climatiche, automazione, infrastrutture

e nuove tecnologie generino un considerevole aumento della produttività del lavoro ma anche del debito pubblico.

A livello di tassi d'interesse, il 2022 si apre con una grande novità: la conclusione del tapering da parte della Federal Reserve che ha deciso di accelerare i tempi ponendo fine agli acquisti mensili di Treasury e Mbs già dal prossimo mese di marzo ed ha annunciato una serie di aumenti. Le stime attuali indicano cinque rialzi nel 2022 (il mercato ne scontava solo tre due mesi fa!) e altri tre nel 2023 ma Powell ha ribadito ancora una volta che, in caso di modifiche del quadro macroeconomico o di quello pandemico, la Fed potrà in ogni momento ritornare sui propri passi. La vera incognita sarà proprio legata alla capacità della Banca Centrale di arginare le spinte inflattive senza impattare in modo eccessivo sulla crescita economica e senza creare scompensi sui mercati finanziari. Altrettanto cruciale sarà l'efficacia della comunicazione. Le curve dei tassi sono estremamente piatte piuttosto ovunque e segnalano o una grande probabilità che la fiammata inflattiva sia temporanea o che la crescita economica sia molto fragile nel medio periodo.

Per molti versi, la crisi del Covid-19 è stata più simile ad una guerra o ad un disastro naturale che ad una recessione economica e le politiche monetarie e fiscali hanno reagito con determinazione. A livello globale gli impegni di spesa assunti a fronte della pandemia si sono attestati a quasi 20.000 miliardi di dollari, ossia al livello più elevato dalla Seconda guerra mondiale in percentuale del PIL. A tutt'oggi l'energica risposta politica alla pandemia ha sia scongiurato una spirale recessiva sia sostenuto i bilanci di famiglie e imprese ma negli ultimi mesi i timori degli investitori si sono focalizzati sui potenziali rischi sia per la crescita economica che per i rendimenti di mercato. L'inflazione sta complicando la politica delle banche centrali, le strozzature dell'offerta frenano la produzione economica ed il Covid-19 rimane ancora certamente un motivo di preoccupazione per consumatori, imprese e investitori. L'esperienza dei tassi negativi, la moderna teoria della moneta ed un interventismo fiscale senza precedenti hanno portato i mercati su sentieri sconosciuti e potrebbero essere difficilmente valutabili secondo le teorie economiche classiche. Questo cocktail di novità ed incertezza genererà probabilmente fasi di elevata volatilità e gli investitori dovranno convivere contemporaneamente sia con valutazioni sia con livelli di volatilità stabilmente superiori alle medie storiche. Le correnti trasversali, infatti, non mancano; a livello globale è probabile che l'evoluzione del virus continui a incidere sensibilmente sull'economia, negli Stati Uniti la risposta delle autorità monetarie alle spinte inflazionistiche e le condizioni del mercato del lavoro rivestiranno notevole importanza ed infine la transizione in atto in Cina comporta un rischio al ribasso e la necessità di doversi adattare ad una crescita strutturalmente più lenta nella seconda economia mondiale.

Alla luce dell'interazione tra crescita economica e valutazioni dei mercati, anche per il prossimo anno è ravvisabile un potenziale di rendimento per i portafogli di classi di attivo più rischiose allineati a determinati obiettivi. Anche quest'anno le obbligazioni sovrane dovrebbero essere sfavorite, tranne i titoli di Stato dei mercati emergenti. Nel 2022 assisteremo quindi ancora una volta al seguente scenario: le obbligazioni dovrebbero essere uno strumento di diversificazione del portafoglio piuttosto che una fonte di rendimento, soprattutto perché ci attendiamo una maggiore volatilità sui mercati azionari.

È probabile che la crescita degli utili spinga i mercati azionari del mondo sviluppato verso nuovi massimi così come un contesto di espansione persistentemente sostenuta e inflazione elevata giocherà probabilmente a sfavore delle obbligazioni. Tuttavia, data l'elevata incertezza sottostante, sarà necessario mantenere un equilibrio nell'ambito di un posizionamento moderatamente ottimista e l'esposizione al settore aurifero continua a rappresentare un'importante assicurazione (a prezzi, tra l'altro, molto ragionevoli in termini valutativi) contro eventi avversi o scenari di coda. L'esposizione valutaria sarà certamente uno strumento tattico di asset allocation e presumibilmente un buon contributore ai rendimenti futuri considerando la debolezza strutturale dell'euro.

Nelle ultime settimane si è aggiunto un altro timore crescente: la probabilità di una guerra in Ucraina che potrebbe far esplodere le tensioni nella regione. Il tema delle forniture energetiche russe verso l'Europa ha un'enorme rilevanza in un contesto caratterizzato già da livelli bassissimi degli stoccaggi strategici. La geopolitica sarà il cigno nero del 2022?

Nonostante le numerose incertezze, il cash e le emissioni obbligazionarie più sicure continuano a non rappresentare una "scelta" di investimento così come è sconsigliata l'assunzione di importanti rischi di tasso e la duration sarà contenuta entro i 3.5 anni. Il mercato del credito societario offre maggiori opportunità ma gli attuali livelli di spread non garantiscono ritorni assoluti positivi anche con contenute pressioni rialziste sui tassi. I listini azionari, seppur con valutazioni sopra le medie storiche, godono ancora di valutazioni relative favorevoli ma la volatilità è in aumento e tatticamente si cercherà di incrementare le posizioni in occasioni di importanti ribassi. Le preferenze restano per il mercato europeo e specificatamente per i settori più value come farmacia, telecomunicazioni e pubbliche utilità. Il settore minerario ed aurifero in particolare, seppur sofferente per l'attesa di un imminente fase di rialzo dei tassi, offre un importante hedge sia verso l'inflazione sia contro eventi particolarmente avversi. Per il settore obbligazionario high yield in euro, così come per le obbligazioni investment grade, le prospettive sono leggermente migliori rispetto alle controparti statunitensi. Le obbligazioni high yield europee sono ancora favorite dalle previsioni di tassi di default molto bassi e dalla presumibile conferma di una forte domanda di rendimento.

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 2021 il rendimento del fondo AGORAFLEX – CLASSE R è stato di +0,98%, mentre quello della CLASSE Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato di +1,69%.

I risultati sono positivi e soddisfacenti rispetto ai livelli di rischio assunti.

Particolarmente importante il contributo del portafoglio crediti grazie al restringimento degli spread mentre la scelta di avere una duration inizialmente contenuta ha consentito al Fondo di evitare l'impatto negativo della repentina rialzata dei tassi.

La componente azionaria ha offerto complessivamente un contributo positivo nonostante l'esposizione al settore aurifero abbia sottratto oltre 40bp di performance grazie sia all'attività di trading sia al buon andamento del mercato europeo. Significativo il contributo di alcune scelte interessate da operazioni di M&A come Veolia e Dialog Semiconductor o appeal speculativo come Freenet e Nokia.

L'esposizione valutaria ha offerto un buon contributo sia grazie all'apprezzamento del dollaro sia grazie al total return positivo delle valute emergenti.

La componente cash in euro è stata mantenuta pressoché nulla per sfuggire ai tassi negativi di conto corrente.

Grazie ad una volatilità dei mercati inferiore rispetto all'anno precedente, nel corso del 2021 il Fondo ha avuto una volatilità annualizzata inferiore alla sua media storica: intorno a 4 rispetto a circa 6 come media annualizzata a 5 anni.

6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

Quello che il mondo intero temeva ma sembrava improbabile alla fine è successo.

Il clima sui mercati, dopo essersi deteriorato quando il presidente russo Putin ha affermato di riconoscere l'indipendenza delle repubbliche popolari di Donetsk e Lugansk (regioni del sud-est dell'Ucraina) e annunciato l'invio di truppe per una missione di "pace" nel Donbass, si è completamente sgretolato nella giornata di giovedì 24 febbraio.

Si è concretizzato così lo scenario peggiore per i mercati, ovvero quello di un'invasione militare che, tuttavia, dai russi è definita "speciale" e destinata solo a smilitarizzare l'Ucraina e garantire il Donbass. Il presidente russo ha anche minacciato "conseguenze mai viste prima" per "chiunque tenti di creare ostacoli ed interferire".

Gli "alleati" occidentali hanno annunciato nuove e più severe sanzioni e sembrerebbe oggetto di discussione anche una disconnessione completa della Russia dal sistema di pagamenti internazionali SWIFT; si tratta di un'opzione effettivamente circolata tra le agenzie di informazione ma appare estremamente improbabile date le ripercussioni esiziali che avrebbe sul sistema bancario europeo.

Lo scoppio del conflitto ha generato il panico sulle borse, con considerevoli movimenti di avversione al rischio.

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 sarà 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.

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati.

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 prevedibili.

7. Operatività in strumenti derivati

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

Roma, 28 febbraio 2022



Daniele Demartis
Chief Investment Officer

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	63.854.810	97,276	40.341.774	72,323
A1. Titoli di debito	38.599.649	58,802	25.651.436	45,987
A1.1 titoli di stato	4.455.525	6,787	1.203.624	2,159
A1.2 altri	34.144.124	52,015	24.447.812	43,828
A2. Titoli di capitale	20.465.361	31,177	10.161.638	18,217
A3. Parti di O.I.C.R.	4.789.800	7,297	4.528.700	8,119
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	750.000	1,143		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	750.000	1,143		
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	672.509	1,025	15.178.188	27,211
F1. Liquidità disponibile	792.798	1,208	15.805.180	28,343
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			817.661	1,457
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-120.289	-0,183	-1.444.253	-2,589
G. ALTRE ATTIVITÀ	364.982	0,556	260.279	0,466
G1. Ratei attivi	359.343	0,547	255.192	0,457
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.639	0,009	5.087	0,009
TOTALE ATTIVITÀ	65.642.301	100,000	55.780.642	100,000
PASSIVITÀ E NETTO			Situazione al 30.12.2021	Situazione a fine esercizio precedente
			Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ricevuti				
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare				
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			5.000	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati			5.000	
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ			176.316	298.959
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati			174.116	283.829
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre			2.200	15.130
TOTALE PASSIVITÀ			181.316	298.959
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO			65.460.986	55.481.683
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q			17.148.464	12.843.298
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q			2.066.602,602	1.573.871,024
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R			48.312.522	42.638.385
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R			6.524.125,522	5.814.612,668
VALORE QUOTA CLASSE Q			8,298	8,160
VALORE QUOTA CLASSE R			7,405	7,333

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	1.674.255,363
Qte emesse classe Q	669.134,505
Qte emesse classe R	1.005.120,858
Quote rimborsate	472.010,931
Qte rimborsate classe Q	176.402,927
Qte rimborsate classe R	295.608,004

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2021

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30.12.2021	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.839.677	2.600.060
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.365.756	795.404
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	720.077	563.653
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	522.845	120.042
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	122.834	111.709
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.103.322	2.000.488
A2.1 Titoli di debito	182.138	-211.710
A2.2 Titoli di capitale	808.600	650.441
A2.3 Parti di O.I.C.R.	112.584	1.561.757
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-629.401	-195.832
A3.1 Titoli di debito	3.439	109.843
A3.2 Titoli di capitale	-373.620	201.420
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-259.220	-507.095
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.839.677	2.600.060
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		71.767
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		6.000
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		6.000
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		69.617
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		69.617
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-3.850
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		-3.850
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		71.767
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	162.901	-164.174
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'	162.901	-164.174
E3.1 Risultati realizzati	155.820	-94.208
E3.2 Risultati non realizzati	7.081	-69.966
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	2.002.578	2.507.653
G. ONERI FINANZIARI	-1.601	-1.221
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.601	-1.221
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	2.000.977	2.506.432

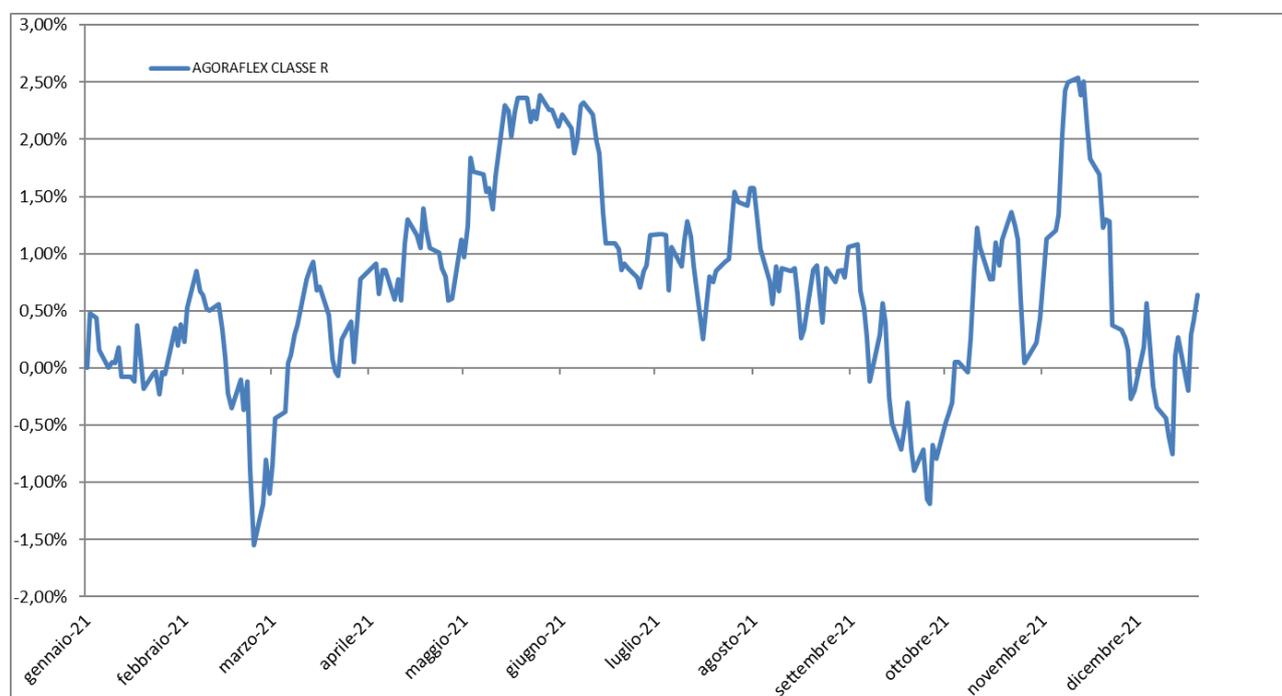
	Relazione al 30.12.2021		Relazione esercizio precedente	
H. ONERI DI GESTIONE	-1.367.849		-1.416.319	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-1.167.421		-1.168.782	
di cui Classe R	-957.243		979.795	
di cui Classe Q	-210.178		188.987	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-47.662		41.425	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-51.615		-45.020	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-16.312		-16.312	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-84.839		-144.780	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	107		21.310	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	64		6.308	
I2. Altri ricavi	45		21.464	
I3. Altri oneri	-2		-6.462	
Risultato della gestione prima delle imposte		633.235		1.111.423
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/Perdita dell' esercizio		633.235		1.111.423
di cui Classe R	480.904		874.668	
di cui Classe Q	152.331		236.755	

Relazione di gestione del Fondo - Nota Integrativa

Parte A – Andamento del valore della quota

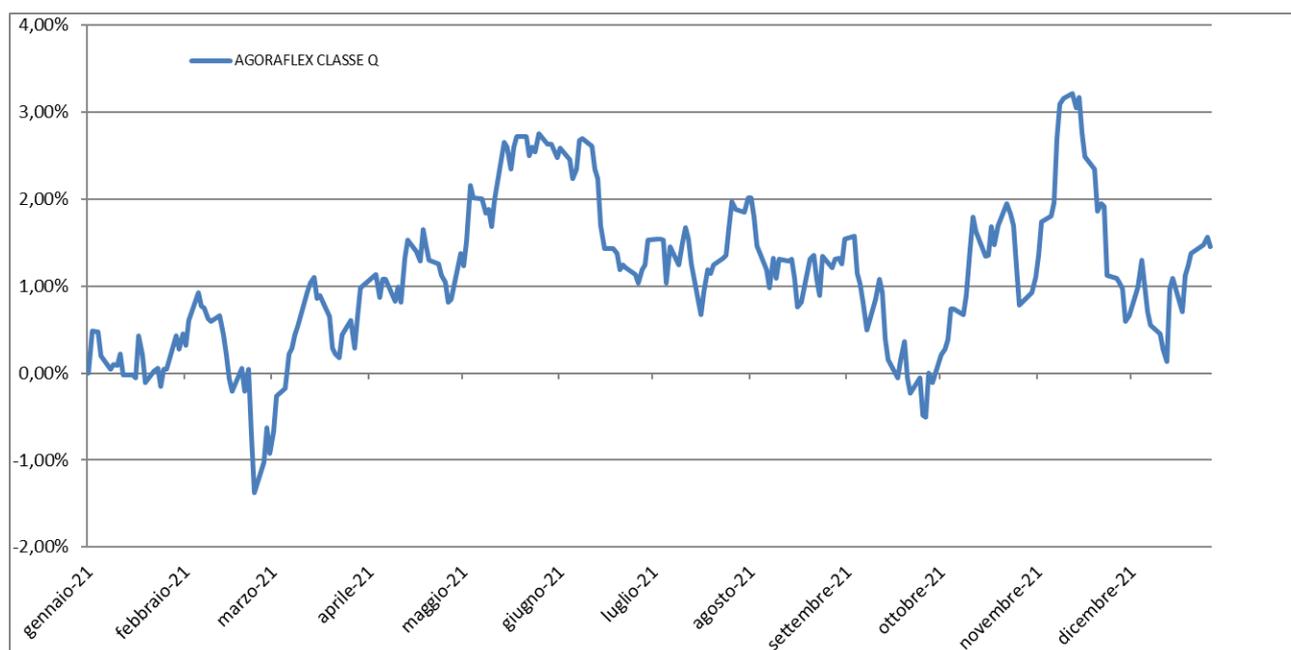
1. Grafico lineare dell'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Classe R



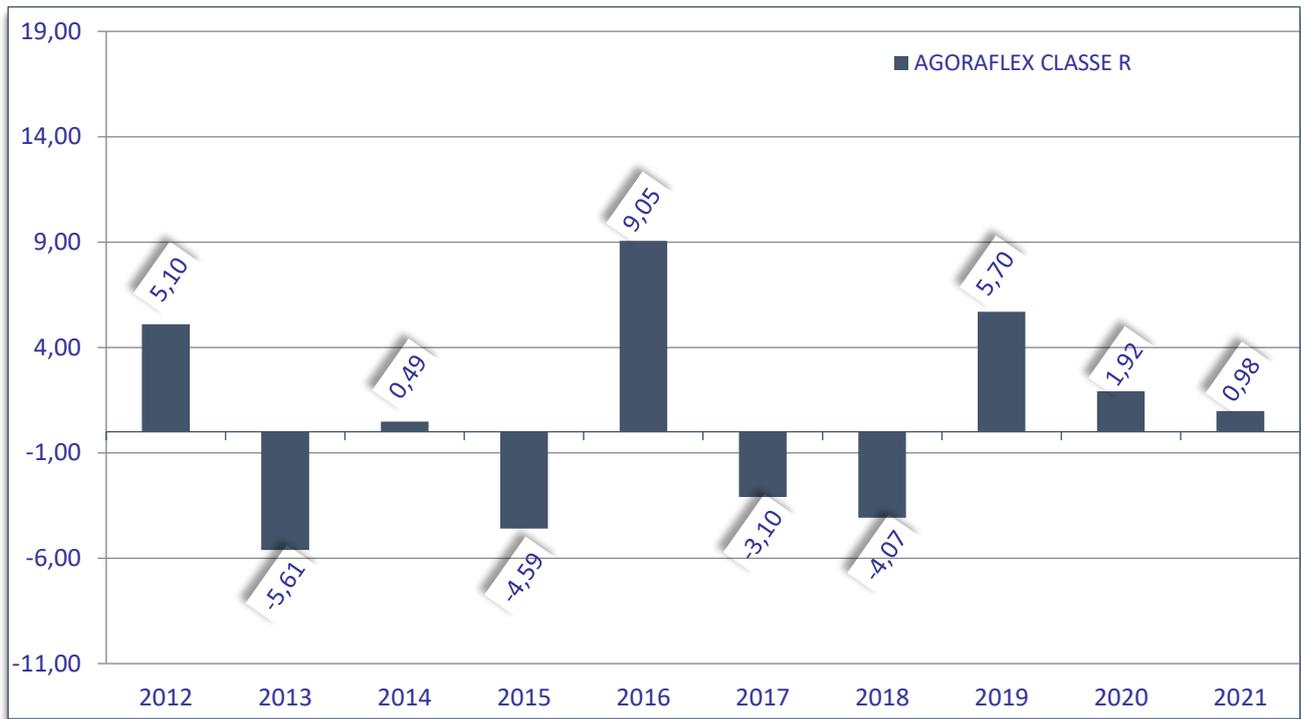
Il rendimento del Fondo Agoraflex classe R nel 2021 è stato di +0,98%.

Classe Q

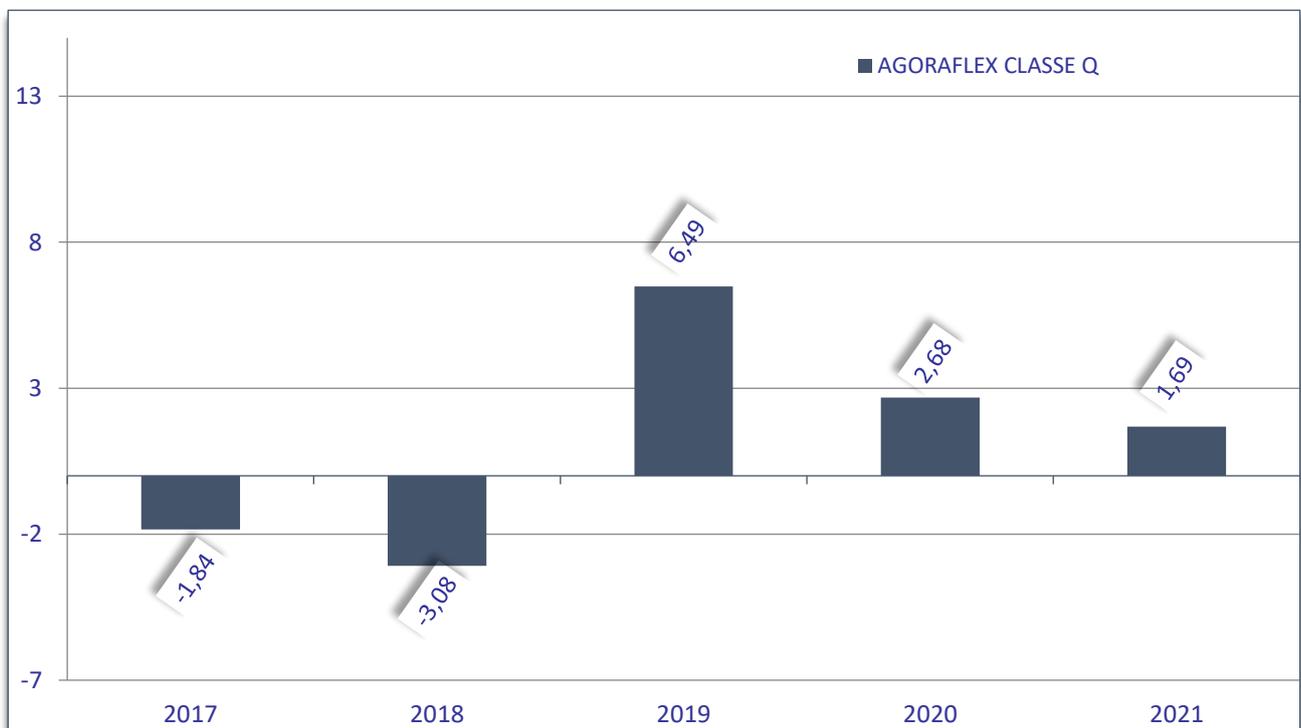


Il rendimento del Fondo Agoraflex classe Q nel 2021 è stato di +1,69%.

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



Rendimento annuo del Fondo (classe Q) nel corso degli ultimi cinque 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	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019
valore quota iniziale Classe R	7,333	7,195	6,807
valore quota iniziale Classe Q	8,160	7,947	7,463
valore quota finale Classe R	7,405	7,333	7,195
valore quota finale Classe Q	8,298	8,160	7,947
valore massimo della quota Classe R	7,519	7,419	7,208
valore massimo della quota Classe Q	8,422	8,240	7,956
valore minimo della quota Classe R	7,219	6,724	6,812
valore minimo della quota Classe Q	8,047	7,443	7,469

3. Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2021 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORAFLEX CL. R	7,219	7,519
in data	26/02/2021	15/11/2021
AGORAFLEX CL. Q	8,047	8,422
in data	26/02/2021	15/11/2021

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 2021 i rischi assunti nel segmento valutario, prevalentemente sul Dollaro USA, sulla sterlina e su un paniere diversificato di valute emergenti, hanno raggiunto complessivamente il 35% del portafoglio del Fondo.

Nel comparto azionario, sono state assunte posizioni sia sul mercato europeo sia sul mercato americano (con focus sul settore minerario aurifero), 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 3,5 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:

Massimo	Minimo	Medio
15,70	9,07	13,66

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.

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 contribuenti.

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 ≤ 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 contribuente) 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 contribuenti 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 contribuente e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

La ricerca di un mercato liquido o contribuenti 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 contribuente.

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 contribuenti sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contribuenti, 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 contribuenti 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 ≤ 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 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 ≤ 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 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, 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 contributori che esprimono prezzi negli infoproviders di riferimento. In assenza di contributori, 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 Titoli strutturati

Ai Titoli Strutturati si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.2 del Regolamento.

Nel caso di titoli “strutturati” quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda.

Nel caso di titoli “strutturati” non quotati, la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

1.4 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.

1.5 Operazioni di Pronti Contro Termine e di Prestito Titoli

Alle operazioni in questione si applicano le disposizioni di cui al Regolamento (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.8) a cui si rimanda per una descrizione più analitica.

Si precisa che, dal momento che, (i) per le operazioni di pronti contro termine e assimilabili, i portafogli degli investimenti dei Fondi non subiscono modificazioni (mentre, a fronte del prezzo pagato/incassato a pronti viene registrata nella situazione patrimoniale una posizione creditoria/debitoria di pari importo) e, (ii) anche per quanto concerne i prestiti di titoli, non avviene alcun movimento di portafoglio; i proventi e gli oneri connessi a dette operazioni vanno considerati come una normale componente reddituale.

1.6 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 23 dicembre 2021, variati – ove necessario – per considerare gli effetti dell'avvio del processo liquidatorio.

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 valutazioni;
- 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. Inoltre, l'emergenza sanitaria epidemiologica Covid-19 non ha comportato effetti sulle stime utilizzate per la determinazione dei saldi della Relazione di Gestione 2021 né sulla continuità operativa del Fondo.

Sezione II – Le attività

Al 30 dicembre 2021 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTP 0% 2021/01.08.2026	EUR	3.000.000,000	2.943.390,00	4,484
ETFX DAXGLOBAL GOLD MINING	EUR	70.000,000	2.015.300,00	3,070
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	40.000,000	1.826.400,00	2,782
LEONARDO SPA 2,375% 2020/08.01.2026	EUR	1.500.000,000	1.551.060,00	2,363
ROMANIA 2,5% 2018/08.02.2030	EUR	1.500.000,000	1.512.135,00	2,304
AMS 25 WA -S 0%	EUR	1.600.000,000	1.435.776,00	2,187
GE CAP EURO FNDG 0% 2005/29.06.2029 TV	EUR	1.400.000,000	1.339.828,00	2,041
FAIRFAX FNCL HLDS 2.75% 2018/29.03.2028	EUR	1.100.000,000	1.191.421,00	1,815
BARRICK GOLD CORP.	USD	70.000,000	1.162.548,54	1,771
GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	EUR	1.100.000,000	1.134.815,00	1,729
PETROLEOS MEX PEMEX 2,75% 2015/21.04.27	EUR	1.200.000,000	1.111.332,00	1,693
NEWMONT CORPORATION - USD	USD	20.000,000	1.087.010,24	1,656
PERUSAHAAN LISTRIK 2,875% 2018-25.10.25	EUR	1.000.000,000	1.063.630,00	1,620
VIVAT NV 2.375 2017/17.05.2024	EUR	1.000.000,000	1.035.440,00	1,577
NOKIA OYJ 2% 2017-15.03.2024	EUR	1.000.000,000	1.031.470,00	1,571
TIME WARNER INC1,95% 2015/15.09.2023	EUR	1.000.000,000	1.024.000,00	1,560
STG GLOBAL FIN BV 1.375% 2020/24.09.25	EUR	1.000.000,000	1.013.890,00	1,545
INTL FINANCE CORP 2014/25.11.2024	INR	80.000.000,000	969.509,56	1,477
TVO POWER 1.125% 2019/09.03.2026	EUR	965.000,000	959.557,40	1,462
ORANGE	EUR	100.000,000	942.600,00	1,436
ELDORADO GOLD CORP	USD	100.000,000	826.861,98	1,260
TELECOM ITALIA 1,125% 2015/26.03.2022 CV	EUR	800.000,000	800.680,00	1,220
CORPORACION ECONOMICA 1% 2016-01/12/2023	EUR	800.000,000	799.040,00	1,217
CELLNEX TELECOM SA 1.875% 2020/26.06.29	EUR	800.000,000	792.944,00	1,208
BAT HOLDINGS 3.125% 2014/06.03.2029	EUR	700.000,000	775.600,00	1,182
SSR MINING-ORD SHS	USD	50.000,000	773.914,58	1,179
CENTERRA GOLD INC.	CAD	115.000,000	773.702,73	1,179
NEMAK SAB DE CV 2,25% 2021/20.07.2028	EUR	800.000,000	767.960,00	1,170
NOKIA OYJ 4.375% 2017/12.06.2027	USD	800.000,000	767.123,19	1,169
NISSAN MOTOR CO 2.652% 2020/17.03.2026	EUR	700.000,000	750.064,00	1,143
IND STARS 4 CUM (PREMIO FEDELTA)	EUR	75.000,000	750.000,00	1,143
DP WORLD 2.375% 2018/25.09.2026	EUR	700.000,000	740.887,00	1,129
ANGLOGOLD ASHANTI SPON ADR	USD	40.000,000	734.204,02	1,118
EUSTREAM AS 1.625% 2020/25.06.2027	EUR	700.000,000	724.654,00	1,104
BERRY GLOBAL 1.50% 2020/15.01.2027	EUR	700.000,000	713.139,00	1,086
AGNICO-EAGLE MINES USD	USD	15.000,000	696.258,38	1,061
CELLNEX TELECOM 0.75% 2020/20.11.2031 CV	EUR	700.000,000	685.041,00	1,044
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	250.000,000	684.750,00	1,043
SANOFI	EUR	7.500,000	668.475,00	1,018
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	1.500.000,000	651.300,00	0,992
STORA ENSO OYJ CL.R EUR	EUR	40.000,000	645.600,00	0,984
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	20.000,000	641.600,00	0,977
KINROSS GOLD	USD	125.000,000	634.265,80	0,966

AZIMUT HOLDINGS SPA1,625%2019/12.12.2024	EUR	600.000,000	617.058,00	0,940
PIMCO EM ADVANTAGE LOCAL BOND INDEX SOUR	EUR	10.000,000	612.900,00	0,934
FINCANTIERI CANTIERI NAVALI	EUR	1.000.000,000	603.500,00	0,919
GOLDMAN SACHS GROUP 0% 2015/06.07.2025	EUR	600.000,000	591.348,00	0,901
PAN AMERICAN SILVER \$	USD	26.000,000	573.596,89	0,874
ROLLS ROYCE PLC 1.625% 2018/09.05.2028	EUR	600.000,000	572.310,00	0,872
NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	568.088,60	0,865
ATOS ORIGIN	EUR	15.000,000	559.500,00	0,852
NOKIA OYJ	EUR	100.000,000	557.400,00	0,849
TIETOENATOR OYJ	EUR	20.000,000	549.600,00	0,837
SYNGENTA FIN 3.375% 1010/16.04.2026	EUR	500.000,000	544.605,00	0,830
MMC NORILSK NICK - ADR	USD	20.000,000	541.298,98	0,825
FORD MOTOR CR CO LLC 3.25%20/15.09.2025	EUR	500.000,000	535.930,00	0,816
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	2.500.000,000	532.864,97	0,812
HOCHTIEF AG	EUR	7.500,000	532.500,00	0,811
FRESENIUS AG	EUR	15.000,000	531.000,00	0,809
SNAM RETE GAS	EUR	100.000,000	530.000,00	0,807
ENEL	EUR	75.000,000	528.450,00	0,805
INFORMA 2.125% 2020/06.10.2025	EUR	500.000,000	523.535,00	0,798
ALPHA TRAINS 2.064% 2015/30.06.2025	EUR	500.000,000	518.470,00	0,790
BRIGHT FOOD SINGAPORE 1,75% 20/22.07.25	EUR	500.000,000	515.280,00	0,785
TAURON POLSKA 2.375% 2017 - 05/07/2027	EUR	500.000,000	513.160,00	0,782
AUDAX RENOVABLES SA 4.20% 20/18.12.2027	EUR	600.000,000	511.950,00	0,780
MERCK E CO INC	USD	7.500,000	510.545,36	0,778
BRIGHT FOOD SINGAPORE1,375%2029/19.06.24	EUR	500.000,000	510.140,00	0,777
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	80.000,000	504.000,00	0,768
TRITAX EUROBOX-PLC 0.95% 21-02.06.26	EUR	500.000,000	500.970,00	0,763
AMPLIFON 1,125% 2020/13.02.2027	EUR	500.000,000	499.305,00	0,761
AXA LOGISTICS EUR 0,375% 2021-15/11/2026	EUR	500.000,000	493.240,00	0,751
FREENET AG	EUR	20.000,000	465.400,00	0,709
KIRKLAND LAKE GOLD LTD	USD	12.500,000	458.215,67	0,698
QUIMICA Y MINERA CHILE-ADR	USD	10.000,000	457.112,60	0,696
GAZPRU 4.364 2013/21.03.2025	EUR	400.000,000	438.940,00	0,669
GAZ CAPITAL SA 3,125% 2016/17.11.2023	EUR	400.000,000	416.612,00	0,635
NEWLAT FOOD 2.625% 2021/19.02.2027	EUR	400.000,000	406.516,00	0,619
TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	11.000,000	388.475,11	0,592
POSTNL NV	EUR	100.000,000	387.600,00	0,590
MMC NORLISK 2.55% 2020/11.09.2025	USD	400.000,000	346.367,81	0,528
DBX S&P 500 2X INVERSE	EUR	1.000.000,000	335.200,00	0,511
BEI 0 1996/06.11.2026	USD	400.000,000	329.530,53	0,502

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	2.943.390	1.512.135		
di altri enti pubblici				1.146.839
di banche		329.531		
di altro	4.103.839	16.365.341	9.368.637	2.829.937
Titoli di capitale: con diritto di voto	2.817.250	7.166.025	8.486.898	1.588.649
con voto limitato				
altri	18.064			388.475
Parti di O.I.C.R.: OICVM		4.789.800		
FIA aperti retail				
Altri (da specificare)				
Totali:				
in valore assoluto	9.882.543	30.162.832	17.855.535	5.953.900
in percentuale del totale delle attività	15,055	45,950	27,201	9,071

Di seguito, si riporta la tabella relativa all'esposizione relativa ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 30 dicembre 2021:

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
30/12/2021	GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	EUR	1.100.000,000	1.134.815,00	1,729
30/12/2021	NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	568.088,60	0,865
30/12/2021	MMC NORILSK NICK - ADR	USD	20.000,000	541.298,98	0,825
30/12/2021	GAZPRU 4.364 2013/21.03.2025	EUR	400.000,000	438.940,00	0,669
30/12/2021	GAZ CAPITAL SA 3,125% 2016/17.11.2023	EUR	400.000,000	416.612,00	0,635
30/12/2021	TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	11.000,000	388.475,11	0,592
30/12/2021	MMC NORLISK 2.55% 2020/11.09.2025	USD	400.000,000	346.367,81	0,528
				Totale	5,843

La tabella seguente riporta invece le informazioni delle suddette esposizioni alla data di approvazione del rendiconto:

Data	Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
28/02/2022	GAZPROM OAO 2,5% 2018/21.03.2026	EUR	1.200.000,000	535.152,00	0,851
28/02/2022	GAZ CAPITAL SA 3,125% 2016/17.11.2023	EUR	400.000,000	261.332,00	0,415
28/02/2022	GAZPRU 4.364 2013/21.03.2025	EUR	400.000,000	242.252,00	0,385
28/02/2022	NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	600.000,000	160.242,14	0,255
28/02/2022	MMC NORLISK 2.55% 2020/11.09.2025	USD	400.000,000	140.211,88	0,223
28/02/2022	OAO ROSNEFT OIL CO GDR	USD	50.000,000	120.181,61	0,191
28/02/2022	TATNEFT-GDR ON ORD SHS (REGULATION S)	USD	5.000,000	61.159,08	0,097
				Totale	2,417

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo		5,036	
Assicurativo		4,144	
Bancario		0,502	
Cartario - Editoriale	0,984		
Cementi - Costruzioni			
Chimico	3,301	2,708	
Commercio		1,859	
Comunicazioni	4,180	7,765	
Elettronico-Energetico	1,701	2,967	
Finanziario	0,028	4,645	7,297
Immobiliare - Edilizio	1,509		
Meccanico - Automobilistico		4,150	
Minerale - Metallurgico	14,578	2,891	
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato		8,535	
Energetico	1,782	2,402	
Industria	1,687	4,953	
Diversi	1,428	6,245	
Totali:	31,178	58,802	7,297

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	7.605.104	37.907.970	18.341.736	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	7.605.104	37.907.970	18.341.736	
in percentuale del totale delle attività	11,586	57,749	27,942	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato	5.564.705	2.437.384
altri	33.039.160	30.204.129
Titoli di capitale	17.018.886	7.965.954
Parti di O.I.C.R.	4.549.141	4.662.000
Totale:	60.171.892	45.269.467

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari a Euro 4.610.597.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non 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 di altri enti pubblici di banche di altro				
Titoli di capitale: con diritto di voto con voto limitato altri	750.000			
Parti di O.I.C.R.: FIA aperti retail Altri (da specificare)				
Totali: in valore assoluto in percentuale del totale delle attività	750.000 1,143	0,000	0,000	0,000

Ripartizione % degli strumenti finanziari non quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo			
Assicurativo			
Bancario			
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni			
Chimico			
Commercio			
Comunicazioni			
Elettronico-Energetico			
Finanziario			
Immobiliare - Edilizio			
Meccanico - Automobilistico			
Minerale - Metallurgico			
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato			
Energetico			
Industria			
Diversi	1,143		
Totali:	1,143		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato altri	596.400	596.400
Titoli di capitale Parti di O.I.C.R.	750.000	
Totale:	1.346.400	596.400

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari a Euro 1.346.400.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Al 30 dicembre 2021 è presente il seguente titolo "strutturato" nell'attivo del Fondo:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
GOLDMAN SACHS GROUP 0% 2015/06.07.2025	EUR	600.000,000	591.348,00	0,901
INTL FINANCE CORP 2014/25.11.2024	INR	80.000.000,000	969.509,56	1,477
SYNGENTA FIN 3.375% 1010/16.04.2026	EUR	500.000,000	544.605,00	0,830

GOLDMAN SACHS GROUP 0% 2015/06.07.2025 è un'obbligazione a tasso variabile che paga una cedola pari al tasso euribor a sei mesi con floor pari a zero e cap pari a 4.5%.

INTL FINANCE CORP 2014/25.11.2024 è un'obbligazione sovranazionale ad altissimo merito di credito (AAA) "dual currency". È denominata in rupie indiane ma i flussi cedolari ed il rimborso a scadenza verranno regolati in dollari.

SYNGENTA FIN 3.375% 1010/16.04.2026 è un'obbligazione senior che prevede uno step-up coupon in caso di downgrade (25bp per notch).

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	3.155.498	9.289.091	22.997.110
DOLLARO USA	177.330	346.368	1.664.742
RUPIA INDIA		969.510	

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	 459.571 333.227
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	 -120.289
Totale posizione netta di liquidità	672.509

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	 63 33.390 325.889
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	 5.640
Totale	364.982

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

Data regolamento del rimborso	Data valuta del rimborso	Importo
29 Dicembre 2021	03 Gennaio 2022	5.000

III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:	
Commissioni Società di Gestione	92.834
Commissioni di Banca Depositaria	5.458
Spese di revisione	8.456
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	2.831
Commissioni di incentivo	60.529
Commissioni Calcolo Nav	4.008
Altre	
Altre:	
Debiti per interessi passivi	719
Oneri Finanziari	1.481
Totale	176.316

Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO				
DESCRIZIONE		Rendiconto al 30/12/2021	Rendiconto al 30/12/2020	Rendiconto al 30/12/2019
Patrimonio netto a inizio periodo		55.481.683	57.688.574	47.591.689
Incrementi:	Sottoscrizioni:			
	Sottoscrizioni singole	1.228.312	555.000	4.784.510
	Piani di accumulo			
	Switch in entrata	1.810.778	1.556.092	3.091.911
	Switch da fusione	9.698.002		
	Reinvestimento cedola			
	Risultato positivo della gestione	633.235	1.111.423	2.840.151
Decrementi:	Rimborsi:			
	Riscatti	1.944.986	5.399.406	559.567
	Piani di rimborso			120
	Switch in uscita	1.446.038	30.000	60.000
	Proventi distribuiti			
	Risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		65.460.986	55.481.683	57.688.574

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Al 30 dicembre 2021 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
EURO	50.982.838		683.615	51.666.453		-181.279	-181.279
DOLLARO CANADESE	773.703		84.831	858.534			
LIRA STERLINA INGLESE	846.011		137.188	983.199			
RUPIA INDIA	969.510		5.810	975.320			
JPY GIAPPONESE			28.013	28.013		-5	-5
DOLLARO USA	11.032.748		98.034	11.130.782		-32	-32
TOTALE	64.604.810		1.037.491	65.642.301		-181.316	-181.316

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:	1.103.322	193.519	-629.401	901.732
Titoli di debito	182.138	139.935	3.439	196.995
Titoli di capitale	808.600	53.584	-373.620	704.737
Parti di O.I.C.R.	112.584		-259.220	
OICVM	112.584		-259.22013	
FIA				
Strumenti finanziari non quotati:				
Titoli di debito				
Titoli di capitale				
Parti di O.I.C.R.				

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'	155.820	7.081

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, che hanno generato oneri sotto forma di interessi passivi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-1.601

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	1.107 1.107	1,74 1,74						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	48	0,07						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	-						
4. Compenso del depositario	50	0,08						
5. Spese di revisione del fondo	26	0,04						
6. Spese legali e giudiziarie	-	-						
7. Spese di pubblicazione del valore della quota e del prospetto informativo	16	0,03						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo contributo di vigilanza CONSOB altri oneri	28 2 26	0,04 0,00 0,04						
9. Commissioni di collocamento	-	-						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.275	2,00						
10. Provvigioni di incentivo	61	0,10						
11. Oneri di negoziazione strumenti finanziari su titoli azionari su titoli di debito su derivati su OICR	30 23 - - 7		0,19 0,11 - - 0,08					
12. Oneri di finanziamento per i debiti assunti dal fondo	2			0,00				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.368	2,15						

(*) Calcolato come media del periodo.

IV.2 PROVVISIIONI D'INCENTIVO

Si riporta, di seguito, il dettaglio delle provvigioni d'incentivo maturate al 30 dicembre 2021:

Agoraflex classe R:

Rendimento Fondo (al netto del rateo delle commissioni di incentivo)	1,05785%
Rendimento Obiettivo + Spread	0,93519%
Overperformance	0,12266%
NAV netto t-1	48.177.726,56
NAV medio	47.124.640,51
Imponibile	47.124.640,51
% Commissioni	25%
Provvigioni d'incentivo	14.450,87

Agoraflex classe Q:

Rendimento Fondo (al netto del rateo delle commissioni di incentivo)	2,05914%
Rendimento Obiettivo + Spread	0,93519%
Overperformance	1,12395%
NAV netto t-1	17.108.337,59
NAV medio	16.398.435,60
Imponibile	16.398.435,60
% Commissioni	25%
Provvigioni d'incentivo	46.077,74

IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2021 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 22 beneficiari, è stata pari ad € 1.090.393 quale componente fissa. Non sono state erogate componenti variabili (totale € 1.090.939).

La provvigione di incentivo corrisposta dal Fondo per il 2021 è stata pari ad € 60.529.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2021 è stata pari a € 141.146 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili (totale € 141.146).

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2021 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 € 918.671, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (incluso il responsabile di una funzione aziendale di controllo): € 184.168;
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 93.522;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 49.000;
- altri "risk takers" (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 592.981.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 141.146), relativa a 2 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.090.393), per il 2021 è stata pari al 12,94%.

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 2021).

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Interessi attivi su disponibilità liquide	64
Altri ricavi	45
altri ricavi	45
retrocessioni commissioni	
Altri oneri	-2
TOTALE	107

Sezione VI – Imposte

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sotto-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:		8.738	18.831		27.569
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	107.384.159
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	16.128.116
Sottoscrizioni	12.737.092
Rimborsi	3.391.024
Patrimonio netto medio del Fondo	63.651.379
Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio	143,369

Il turnover nel 2021 è stato del 143,369%.

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 sotto-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 30 dicembre 2021, 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 2021 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

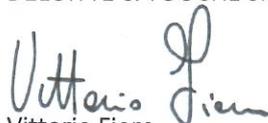
Gli amministratori di Agora Investments SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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 30 dicembre 2021 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 30 dicembre 2021 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.


Vittorio Fiore
Socio

Roma, 16 marzo 2022