



INVESTMENTS

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 487 - 00191 Roma

Iscritta all'Albo delle SGR

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

AGORAFLEX

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

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2024

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 2025	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>	27
<i>Sezione III – Le passività</i>	31
<i>Sezione IV – Il valore complessivo netto</i>	32
<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>	36
<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.

Il 2024 è stato segnato da due temi principali, che hanno dominato i mercati: la politica e l’inflazione. Le tensioni geopolitiche e le azioni delle banche centrali per frenare l’inflazione, unite a economie più robuste del previsto, hanno caratterizzato tutto l’anno.

Se la crescita a livello mondiale si attesterà intorno al 3.2% (come da aspettative del FMI), ampia è stata la divergenza regionale tra gli Stati Uniti (+2.8%, contrariamente alle attese di un brusco rallentamento), l’Eurozona (+0.8%, zavorrata dalla recessione tedesca) e la Cina (+4.8%, inferiore alle ambizioni di inizio anno).

L’inflazione, benché in forte calo rispetto ai picchi raggiunti nel 2022 e nel 2023, è rimasta al centro dell’attenzione, influenzando consumi e investimenti. Negli Stati Uniti, il tasso d’inflazione annuo è passato dal 4,1% medio del 2023 al 2,7% di novembre 2024, a fronte di un’economia ancora robusta, che ha continuato a crescere e a creare posti di lavoro. In Eurozona la discesa dei prezzi è stata più marcata, di fatto le aspettative sono ormai ancorate all’obiettivo del 2% della Banca centrale e non si possono escludere addirittura spinte disinflattive a causa della debolezza congiunturale, in primis in Germania.

Come da aspettative, seppur a ritmo più contenuto rispetto alle previsioni di inizio anno, la Federal Reserve e la BCE hanno gradualmente inaugurato una stagione di tagli dei tassi d'interesse dopo anni di politiche restrittive e questa transizione ha alimentato movimenti significativi nei mercati obbligazionari e azionari. La BCE, per la prima volta nella propria storia, ha anticipato la Federal Reserve e il 12 giugno ha iniziato a ridurre il costo del denaro di 25bp al 3,75% per poi tagliare i tassi altre 3 volte portandoli al 3% a fine anno. La Fed ha iniziato il processo di riduzione dei tassi il 18 settembre con un taglio di 50bp, seguito da altri due interventi da 25bp per portarli al 4.5% a fine anno.

Nonostante le sfide, il 2024 termina a consuntivo con ottimi risultati nei mercati azionari, soprattutto negli Stati Uniti, mentre i rendimenti dei titoli obbligazionari sono stati deludenti - soprattutto i titoli di stato - e molto inferiori alle attese di inizio anno.

Il 2024 è stato un anno d'oro per i mercati azionari. I listini americani ed anche quello tedesco hanno messo a segno record storici a ripetizione e altri mercati sono tornati su livelli che non vedevano da molti anni. Non sono però mancate neppure fasi di volatilità, come durante l'estate, o singoli settori che, a causa di fattori specifici, sono rimasti indietro talvolta segnando pesanti rossi (automobilistico e lusso in Europa, a causa rispettivamente della transizione all'elettrico e della debolezza dei consumi interni cinesi; farmaceutico negli USA per l'aspettativa di riforma della spesa pubblica).

La miglior performance tra i grandi indici azionari mondiali è stata, anche nel 2024, quella del Nasdaq, con un rialzo del 30%. Il risultato è stato trainato ancora una volta dai grandi titoli tecnologici e dall'inesauribile ciclo di investimenti legato all'AI. A brillare più di tutti è stato ancora il titolo NVIDIA, con un +177%, ma tutti i big della tecnologia hanno guadagnato a due cifre e si sono distinti anche Meta (+67%), Tesla (+68%), Netflix (+85%) e Amazon (+45%). Le performance sono state quindi molto concentrate, così come sempre più concentrata è anche la capitalizzazione di mercato. I primi 20 titoli dell'S&P 500 sono arrivati a valere quanto i restanti 480, dimostrando come questi grandi titoli siano sempre più 'sistemici' e potrebbero rappresentare un enorme fattore di rischio.

Negli ultimi mesi, l'esito delle elezioni presidenziali statunitensi è stato un catalizzatore positivo per tutto l'azionario Usa. L'amministrazione Trump dovrebbe mantenere un ampio grado di stimolo fiscale a sostegno dell'economia e anzi ha promesso un taglio alle tasse sui profitti societari; più complesso l'impatto sul commercio internazionale (annuncio di dazi) e sulle relazioni internazionali (prosegue la guerra dei chip con la Cina)

Meno stellari ma comunque positive le performance degli indici azionari europei. L'Eurostoxx 50 si avvia a chiudere l'anno con un guadagno dell'8%, mentre tra i listini nazionali spicca il Dax tedesco, sui massimi storici + 19% sull'anno. Il forte rialzo dell'indice tedesco potrebbe sembrare paradossale di fronte alla stagnazione pluriennale della crescita tedesca, ma il Dax riflette l'andamento di grandi

multinazionali.

Dopo tre anni consecutivi di ribassi, il mercato cinese ha avuto una performance positiva, soprattutto a partire dal mese di settembre, grazie ad una serie di importanti annunci di imminenti stimoli monetari per rilanciare il credito e fiscali per stimolare i consumi; restano immutate le preoccupazioni perché alla ripresa dei mercati deve ancora far seguito una ripresa nello slancio di crescita della più grande economia asiatica.

Il 2024 era iniziato con la previsione di grandi performance per il settore obbligazionario, grazie alle attese di ripetuti tagli dei tassi a livello globali. A consuntivo, invece, le uniche performance positive sono state quelle dei bond corporate, i cui ritorni sfiorano in alcuni casi la doppia cifra. Gli spread hanno registrato inizialmente grande stabilità, anche nelle fasi di forte stress dei mercati, come a inizio agosto, quando la volatilità dell'azionario è salita a livelli record. Nella seconda parte dell'anno i forti flussi hanno determinato una ulteriore compressione degli spread, che terminano il 2024 sui livelli più bassi dal 2021. Per i titoli governativi la realtà si è mostrata decisamente meno rosea, con performance total return negative, dato che i titoli di Stato - soprattutto quelli a lunga scadenza - chiudono l'anno con rendimenti superiori rispetto ai livelli di fine 2023; il decennale tedesco è passato dal 2% di inizio anno al 2,4% mentre il Treasury decennale ha allargato di 50 bps passando dal 3,9% al 4,4%. Per quanto riguarda lo spread BTP-Bund, nonostante un temporaneo allargamento a metà anno come conseguenza dei risultati elettorali europei e dei rischi di instabilità in Francia, a consuntivo è sceso nel corso dell'anno da 160bp a circa 110bp.

Andamento contrastato per i bond dei Paesi emergenti: se le emissioni denominate in dollari USA hanno beneficiato della generale compressione degli spread, mettendo a segno una performance superiore al 6%, più deludente è stato l'andamento di quelle denominate in valuta locale.

Particolarmente positivo è stato il comparto dei metalli preziosi e in particolare l'oro, che ha toccato i massimi storici sopra 2750\$ l'oncia, sostenuto dai costanti acquisti provenienti dalle principali economie emergenti del mondo, Cina in testa, finalizzati ad una maggiore diversificazione dei loro investimenti esteri. Positivi anche i comparti più ciclici come l'energetico ed i metalli industriali, trainati dalla forza del quadro ciclico globale.

A livello valutario, il dollaro ha guadagnato molto terreno, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno grazie alla vittoria di Trump alle presidenziali, che potrebbe far ritornare le pressioni inflazionistiche nel paese, contribuendo al forte rallentamento nel processo di riduzione dei tassi da parte della FED.

L'asset allocation di inizio anno era costruita considerando uno scenario moderatamente positivo sui mercati, con un'esposizione al mercato azionario di circa il 25% (equamente distribuita tra settore

tecnologico, settore aurifero ed un paniere di titoli difensivi legati al settore militare, farmaceutico e alimentare) ed un portafoglio obbligazionario investito prevalentemente in titoli societari (circa 50% del Fondo) con una duration di circa 2.5 anni. A fine gennaio l'esposizione azionaria è stata portata intorno al 30% e poi ridotta a fine primo trimestre intorno al 20%, riducendo fortemente il peso del settore tecnologico viste le performance realizzate e le valutazioni raggiunte. Nel secondo trimestre si è investito circa il 4% nel settore del lusso per questioni di valutazione a sconto rispetto alle medie storiche e sottoperformance settoriale relativa rispetto ai listini mondiali. Nel secondo trimestre l'esposizione azionaria è stata mantenuta mediamente intorno al 25%. Nel secondo semestre l'esposizione ai mercati di rischio è stata progressivamente ridotta intorno al 15%, sia per questioni di valutazioni relative tra asset class che per consolidare i risultati raggiunti; è stata liquidata la componente aurifera in occasione dei nuovi massimi storici dell'oro, così come l'etf sul mercato cinese per prendere profitto dopo il rally di ottobre; sono state ridotte le componenti più volatili (tecnologia e medie capitalizzazioni) a favore dei settori più difensivi (utilities e farmaceutico). Nel portafoglio obbligazionario, a fine primo trimestre è stata ridotta la duration a circa 2 anni liquidando alcune emissioni societarie a lunga scadenza ed etf tematici, sfruttando una certa volatilità dei rendimenti e l'inversione delle curve che aveva portato ad una sovraperformance delle parti lunghe; successivamente, nel corso dell'anno, si è ulteriormente diversificato il portafoglio delle emissioni societarie privilegiando emissioni subordinate perpetue o ibridi. Il peso della componente dei titoli societari è sceso intorno al 60% del portafoglio obbligazionario, dato che è stata incrementata l'esposizione a titoli di stato a breve termine sia in euro sia in dollari per sfruttare gli importanti rendimenti monetari offerti. L'esposizione valutaria è stata mantenuta nel primo semestre tra il 25% ed il 30%; nella parte finale dell'anno l'esposizione al dollaro è stata ridotta fortemente di circa 10% all'approssimarsi della parità, mentre è stata mantenuta la posizione lunga su un paniere diversificato di valute emergenti. Nell'anno, i budget di rischio non sono stati pienamente sfruttati, sia relativamente all'esposizione azionaria sia relativamente alla durata finanziaria media del portafoglio obbligazionario. La performance del Fondo è stata ampiamente positiva e la valorizzazione di fine periodo è in prossimità dei valori massimi raggiunti nell'anno.

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

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

3. Linee strategiche per l'esercizio 2025

Il 2024 è stato segnato da due temi principali che hanno dominato i mercati: la politica e l'inflazione. Gli effetti di questi fattori continueranno a influenzare l'economia globale anche nel 2025, con impatti

che variano a seconda dei contesti locali e dei settori economici. Siamo attraversando un momento storico in cui, come raramente in passato, le prospettive economiche e l'andamento dei mercati sono strettamente dipendenti dall'incertezza sulle prossime dinamiche politiche e sul quadro delle relazioni internazionali e dei conflitti in corso. L'outlook è moderatamente positivo e si articola su tre elementi base: una crescita in rallentamento ma non in calo, un ciclo di allentamento monetario ben definito e rischi geopolitici che restano confinati localmente.

In termini di prospettive di rendimento, il 2025 si preannuncia come un anno meno ricco per gli investitori, con l'aspettativa, rispetto al 2024, di risultati inferiori ed una volatilità probabilmente più elevata in tutte le asset class.

A livello macroeconomico la crescita globale è prevista attorno al 3% nel 2025; ancora una volta sono più rosee le previsioni per gli USA (circa +2%) rispetto all'Eurozona (meno dell'1%, con Germania e Italia i paesi più in crisi). L'inflazione sarà "ben ancorata" e si prevede un ritorno ai valori di riferimento, con proiezioni del 2,4% negli Stati Uniti e del 2% in Europa. Nel 2025 il processo di normalizzazione dei tassi di interesse proseguirà a livello globale, sebbene con progressi disomogenei tra le principali economie, con la Fed attesa a tagliare i tassi di interesse due volte, mentre la BCE probabilmente li taglierà quattro/cinque volte. È probabile che la Fed sospenda i tagli dei tassi nella prima parte dell'anno, mentre la BCE potrebbe adottare misure di allentamento più costanti. La Cina continuerà a fronteggiare la deflazione, aggravata dai dazi e da consumi insufficienti. Riteniamo non realistico l'obiettivo di crescita al 5% nel 2025 dopo il 4,9% ufficiale del 2024; il paese attraversa un periodo di transizione dai contorni oscuri, ma se riuscirà a stimolare la domanda interna ci saranno opportunità d'investimento in settori specifici, come il lusso e i beni di consumo durevoli.

L'esito delle elezioni presidenziali americane avrà conseguenze politiche significative, con effetti diretti sull'economia globale. L'approccio protezionistico, che potrebbe includere l'imposizione di nuovi dazi e restrizioni sull'immigrazione, potrebbe avere un impatto negativo sul commercio internazionale, con ripercussioni importanti sui mercati emergenti. Per contro, la riduzione delle imposte e la deregolamentazione potrebbero sostenere i mercati interni degli Stati Uniti. A livello geopolitico, il conflitto in Medio Oriente si è allargato alla Siria ma sembra scongiurato un confronto militare diretto Israele-Iran; la guerra in Ucraina è di fatto in una fase di stallo ma la Russia, rispetto alle altre potenze, guarda con più fiducia al Trump 2.0, sperando di creare nuove forme di dialogo con l'Occidente.

A livello di asset class, nel 2025, i tassi ufficiali di interesse in discesa e le previsioni di crescita modeste a livello globale favoriranno il mercato obbligazionario, soprattutto nella prima parte dell'anno. Tuttavia, gran parte delle aspettative di riduzione dei tassi è già riflessa nei prezzi delle obbligazioni, sia statali che corporate, rendendo necessaria una maggiore sofisticazione nella

selezione degli investimenti e una diversificazione geografica. I rendimenti attesi in euro saranno condizionati dalle aspettative valutarie; riteniamo il dollaro caro e ci aspettiamo un andamento inizialmente laterale e poi in indebolimento; più costruttivi sulle valute emergenti (preferenza per basket diversificati) ma le attuali quotazioni elevate del dollaro rappresentano un freno iniziale. Il reddito fisso in euro è uno dei segmenti più promettenti. Si preferisce mantenere contenuta la duration e si ritiene attraente lo spread offerto dal debito pubblico italiano a breve termine; il reddito fisso in dollari appare meno attraente e le aspettative di rendimento in euro sono negative per il rischio cambio. Il credito societario continua a offrire opportunità selettive, in special modo le emissioni ibride o perpetue di adeguata qualità. Infine, i mercati emergenti promettono di essere tra i segmenti più interessanti sul fronte obbligazionario. Brasile e India sono tra i principali candidati per una sovraperformance, a causa di fondamentali robusti e governance stabile.

Sul fronte azionario, l'attenzione sarà dominata ancora dai megatrend come l'intelligenza artificiale, la digitalizzazione e la transizione energetica. Le azioni americane restano favorite per la dominanza nei settori dell'intelligenza artificiale e dell'automazione. Le azioni europee mostrano un potenziale di rivalutazione per le valutazioni a sconto; possibili sorprese positive sugli utili nei settori finanziario e delle utilities. Sul fronte tematico il megatrend di investimento dell'intelligenza artificiale è trasversale a tanti settori: accanto a semiconduttori e robotica si vedono opportunità d'investimento nel segmento farmaceutico e delle biotecnologie. Il lusso mantiene il suo potenziale di crescita legato sia alla resilienza della fascia altissima del mercato globale sia alla ripresa congiunturale della domanda cinese. La Cina è fortemente a sconto ma penalizzata dai flussi d'investimenti, scettici circa l'efficacia delle misure annunciate. Resta tuttavia un'opportunità d'investimento di lungo periodo molto importante. Una certa esposizione all'oro attraverso il settore azionario aurifero (attesa quotazione dell'oro a 3000\$ l'oncia) potrebbe offrire copertura contro inflazione, rischi geopolitici e timori legati al debito, grazie anche al supporto strutturale dalla domanda delle banche centrali.

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

Il rendimento del Fondo Agoraflex Classe R nell'anno 2024 è stato di +6,86% mentre quello della Classe Q (riservata ad investitori istituzionali e clienti professionali) è stato pari a +7,94%. I risultati sono positivi in assoluto e molto soddisfacenti in termini di efficienza considerando che la volatilità

annualizzata del Fondo si è ridotta sensibilmente nel corso dell'anno passando da circa 4.5 a 3. Hanno contribuito positivamente, e sostanzialmente in misura equivalente nel loro insieme, sia la componente azionaria (+450bp lordi) sia la componente obbligazionaria (+500bp lordi). Particolarmente significativo il contributo del settore tecnologico e delle big cap americane come Nvidia, Apple, Amazon, Netflix, Broadcom, Microsoft e Meta; importante in valore assoluto il contributo del settore della difesa e del mercato cinese mentre è stato sottoperformante il settore del lusso. Molto buono anche il contributo dell'esposizione al settore minerario aurifero. La componente obbligazionaria ha offerto ritorni assoluti molto positivi grazie alla duration contenuta. L'esposizione ai titoli societari ha offerto un contributo superiore rispetto ai titoli di stato grazie al buon andamento degli spread di credito. L'esposizione al dollaro ha offerto un contributo positivo mentre sostanzialmente nullo il contributo total return delle valute emergenti; la componente liquida di portafoglio ha generato interessi positivi.

6. Fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio

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

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

7. Operatività in strumenti derivati

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

Roma, 28 febbraio 2025



Daniele Demartis
Responsabile Investimenti

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30.12.2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	59.768.979	95,640	53.844.847	93,299
A1. Titoli di debito	44.787.882	71,667	33.121.934	57,392
A1.1 titoli di stato	18.091.375	28,948	9.698.766	16,806
A1.2 altri	26.696.507	42,719	23.423.168	40,586
A2. Titoli di capitale	6.098.523	9,759	9.744.790	16,885
A3. Parti di O.I.C.R.	8.882.574	14,214	10.978.123	19,022
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
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	2.050.381	3,281	3.471.373	6,015
F1. Liquidità disponibile	2.050.525	3,281	3.471.793	6,016
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-144		-420	-0,001
G. ALTRE ATTIVITÀ	674.388	1,079	395.846	0,686
G1. Ratei attivi	670.532	1,073	388.319	0,673
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.856	0,006	7.527	0,013
TOTALE ATTIVITÀ	62.493.748	100,000	57.712.066	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.12.2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	120.898	103.966
N2. Debiti di imposta	120.898	103.038
N3. Altre		928
TOTALE PASSIVITÀ	120.898	103.966
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	62.372.850	57.608.100
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	7.947.078,506	7.864.606,848
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	7,849	7,325
VALORE COMPLESSIVO CLASSE Q	13.542.237	12.183.958
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE Q	1.539.149,419	1.494.621,592
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R	48.830.613	45.424.142
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R	6.407.929,087	6.369.985,256
VALORE QUOTA CLASSE Q	8,799	8,152
VALORE QUOTA CLASSE R	7,620	7,131

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote emesse	901.800,046
Qte emesse Ago cl Q	54.337,999
Qte emesse cl R	847.462,047
Quote rimborsate	819.328,388
Qte rimborsate cl Q	9.810,172
Qte rimborsate cl R	809.518,216

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO AGORAFLEX AL 30/12/2024
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30.12.2024		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.085.647		6.520.139	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.571.204		1.289.551	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.164.092		853.429	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	208.081		258.043	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	199.031		178.079	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2.332.160		3.534.967	
A2.1 Titoli di debito	413.570		590.944	
A2.2 Titoli di capitale	1.225.245		1.796.269	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	693.345		1.147.754	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.182.283		1.695.621	
A3.1 Titoli di debito	787.729		1.106.917	
A3.2 Titoli di capitale	218.393		164.116	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	176.161		424.588	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		5.085.647		6.520.139
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			-3.561	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			2.439	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			2.439	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			-6.000	
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale			-6.000	
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				-3.561
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	137.202		57.264	
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'	137.202		57.264	
E3.1 Risultati realizzati	137.140		86.766	
E3.2 Risultati non realizzati	62		-29.502	
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		5.222.849		6.573.842
G. ONERI FINANZIARI	-268		-2.529	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-268		-2.529	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		5.222.581		6.571.313

	Relazione al 30.12.2024		Relazione esercizio precedente	
H. ONERI DI GESTIONE	-1.252.792		-1.160.400	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-1.068.013		-989.327	
di cui Classe R	-940.226		-873.787	
di cui Classe Q	-127.786		-115.540	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-45.351		-41.503	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-49.171		-45.103	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-15.111		-15.370	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-75.146		-69.097	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	153.968		75.645	
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	134.951		72.269	
I2. Altri ricavi	19.018		7.665	
I3. Altri oneri	-1		-4.289	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.123.757		5.486.558
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/Perdita dell' esercizio		4.123.757		5.486.558
di cui Classe R	3.325.109		4.443.893	
di cui Classe Q	798.648		1.042.665	

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



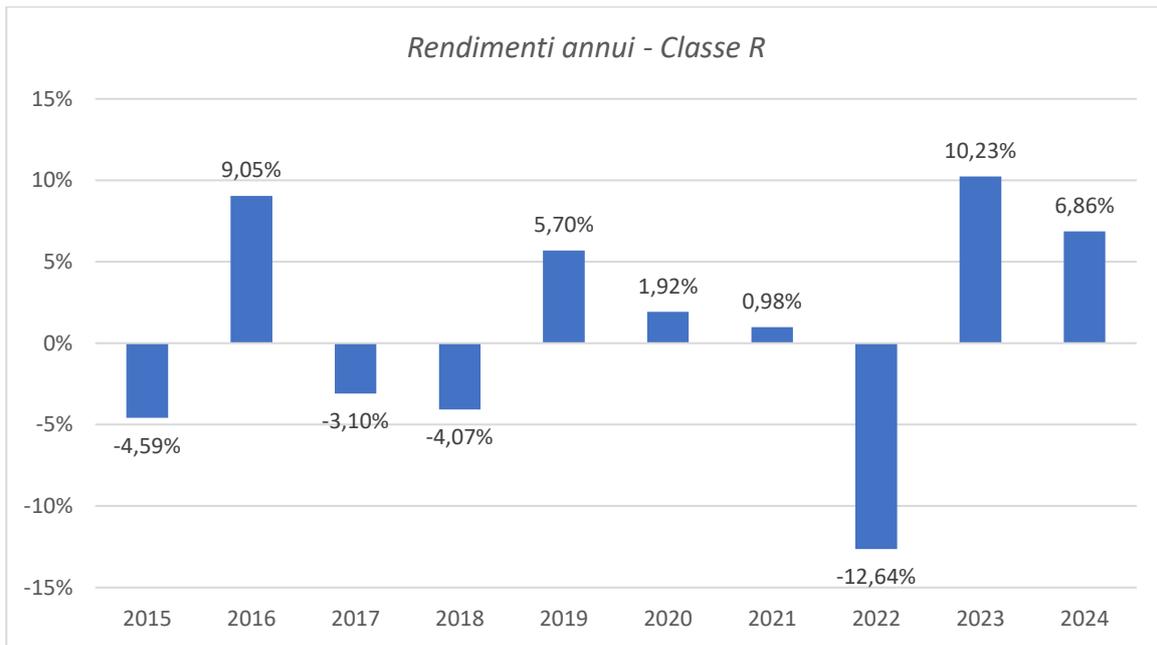
Il rendimento del Fondo Agoraflex classe R nel 2024 è stato di +6,86%.

Classe Q

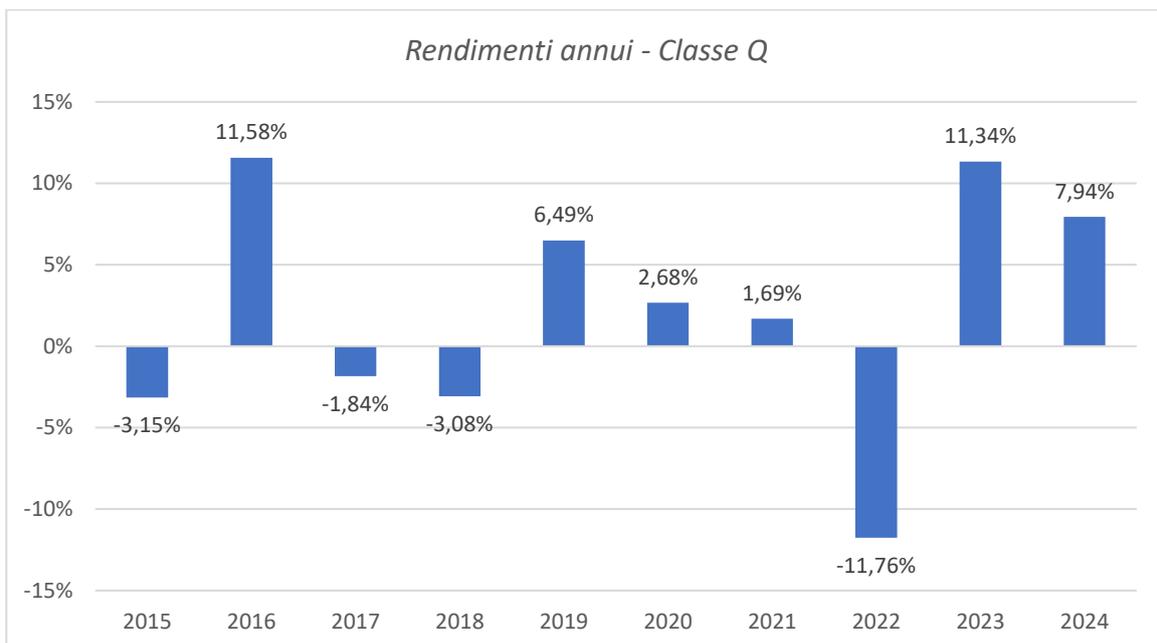


Il rendimento del Fondo Agoraflex classe Q nel 2024 è stato di +7,94%.

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



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



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

DESCRIZIONE	Rendiconto al 30/12/2024	Rendiconto al 29/12/2023	Rendiconto al 30/12/2022
Valore quota inizio esercizio			
valore quota in Classe R	7,131	6,469	7,405
valore quota in Classe Q	8,152	7,322	8,298
Valore quota fine esercizio.			
valore quota fin Classe R	7,620	7,131	6,469
valore quota fin Classe Q	8,799	8,152	7,322
Performance netta dell'esercizio			
performance netta Classe R	6,857	10,233	-12,640
performance netta Classe Q	7,937	11,336	-11,762
Valore massimo della quota			
valore massimo della quota Classe R	7,667	7,131	7,420
valore massimo della quota Classe Q	8,848	8,152	8,318
Valore minimo della quota			
valore minimo della quota Classe R	7,073	6,503	6,317
valore minimo della quota Classe Q	8,089	7,361	7,135

3. Valori minimi e massimi raggiunti nell'esercizio

Il valore minimo e massimo raggiunti dal Fondo nell'anno 2024 sono esposti nella seguente tabella:

	Valore Min quota	Valore Max quota
AGORAFLEX classe R	7,073	7,667
in data	17/01/2024	11/12/2024
AGORAFLEX classe Q	8,089	8,848
in data	17/01/2024	11/12/2024

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 2024 i rischi assunti nel segmento valutario, prevalentemente sul Dollaro USA, sulla sterlina e su un paniere diversificato di valute emergenti, hanno raggiunto complessivamente il 30% del portafoglio del Fondo.

Nel comparto azionario, sono state assunte posizioni sia sul mercato europeo sia sul mercato americano (con focus sul settore tecnologico), per una quota massima del 30% del portafoglio. Sono state assunte posizioni, anche significative, sui mercati emergenti prevalentemente sul mercato obbligazionario.

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

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

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

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

VaR Massimo	VaR Minimo	VaR Medio
8,90%	4,76%	7,28%

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Il criterio guida nella definizione del “prezzo significativo” di un titolo è il possibile valore di realizzo sul mercato. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità). Il prezzo significativo può risultare inoltre da rilevazioni di prezzi multicontribuiti (compositi) nei quali sono aggregati prezzi, di diverse fonti, rilevati da “infoproviders” accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi di calcolo che assicurano la presenza di una pluralità di 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 \leq 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

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

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

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

se spread > 40 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

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

se spread > 70 bps si passa al 4° step

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

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

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

se spread ≤ 70 bps la scelta è il mercato

se spread > 70 bps si passa al 5° step

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

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

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

6° step: validazione manuale.

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

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

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

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

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

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

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

1.1.4 Titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali

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

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

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

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

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

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

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

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

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

se $>$ 70 bps si passa al 4° step

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

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

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

se spread \leq 70 bps la scelta è il mercato

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

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

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

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

6° step: validazione manuale.

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

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

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

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

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

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

1.1.5 Titoli obbligazionari corporate

Le obbligazioni corporate sono valutate sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della

valutazione, rilevate come segue:

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

se spread \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 o Telekurs (Xtrakter bid) e in sostituzione, quando non presente, l'EJV

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

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

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

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

se $>$ 70 bps si passa al 4° step

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

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

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

se spread \leq 70 bps la scelta è il mercato

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

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

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

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

6° step: validazione manuale.

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

La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per

successive verifiche/analisi.

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

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

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

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

1.1.6 Strumenti Finanziari Obbligazionari Illiquidi

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

1.2 Strumenti finanziari non quotati

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

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

Per gli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle

Partecipazioni, il Regolamento stabilisce che la valorizzazione deve avvenire al costo di acquisto, opportunamente svalutato, o rivalutato, al fine di ricondurre detto costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato sulla base di un'ampia serie di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti la situazione dell'emittente, del Paese di residenza e del mercato (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2 del Regolamento).

1.2.1 Titoli obbligazionari non quotati

Nel caso di titoli di natura obbligazionaria, Bff Bank verifica la possibilità di valorizzare il titolo attraverso 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 Parti di OICR

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

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

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

1.4 Cambi

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

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

Principi contabili

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

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

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

Sezione II – Le attività

Al 30 dicembre 2024 il Fondo deteneva i seguenti strumenti finanziari:

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BOTS ZC 31/01/2025	EUR	3.000.000,000	2.948.037,00	4,717
CCTS EU TV 4,912% 2024-15/04/2032	EUR	2.000.000,000	2.006.240,00	3,210
FRANCE O.A.T 0% 2022/25.02.2025	EUR	2.000.000,000	1.991.740,00	3,187
BUNDESREPUBLIK 2,500% 2023-13/03/2025	EUR	1.500.000,000	1.499.460,00	2,399
FRANCE OAT 0% 2019/25.03.2025	EUR	1.500.000,000	1.490.745,00	2,385
US TREASURY 2,875% 2018/30/04/2025	USD	1.500.000,000	1.437.753,59	2,301
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	30.000,000	1.231.800,00	1,971
LYXOR ETF STOXX HEALTH CARE	EUR	7.500,000	1.059.750,00	1,696
LYXOR ETF STOXX UTILITIES	EUR	15.000,000	1.004.850,00	1,608
DEUTSCHE LUFTHANSA 3% 2020/29.05.2026	EUR	1.000.000,000	997.900,00	1,597
BTPS 1.2% 2022/15.08.2025	EUR	1.000.000,000	992.750,00	1,589
AUSTRIA 0% 2021/20.04.2025	EUR	1.000.000,000	991.880,00	1,587
BOTS ZC 29/11/2024- 30/05/2025	EUR	1.000.000,000	987.115,78	1,580
BOTS ZC 24-14/03/2025	EUR	1.000.000,000	966.864,44	1,547
INVECO NASDAQ BIOTECH	EUR	20.000,000	857.300,00	1,372
AGORA GLOBAL OPPORTUNITIES CL. Q	EUR	132.414,943	836.994,85	1,339
INVECO AT1 CAP BOND EUR HDG ETF	EUR	50.000,000	811.200,00	1,298
SPDR REFIN GLOBAL CONVERTIBLE BOND-H	EUR	20.000,000	779.400,00	1,247
ISHARES BARCLAYS EURO CORP BOND	EUR	4.500,000	546.615,00	0,875
INTESA SANPAOLO TV 8,248% 22-21/11/33	USD	500.000,000	541.032,56	0,866
FORD MOTOR CRED 6,125% 2023-15/05/2028	EUR	500.000,000	540.010,00	0,864
TOTALENERGIES SE TV 3,25% 22-31/12/2049	EUR	600.000,000	536.076,00	0,858
BANQUE OUEST AFRI 4,700% 2019-22/10/2031	USD	600.000,000	518.992,49	0,830
ELM BV SWISS PERP (4,5%) 31.12.2049	EUR	500.000,000	511.525,00	0,819
UNICREDIT SPA TV (3,875%) 11.06.2028	EUR	500.000,000	508.925,00	0,814
GENERALI TV 2014/30.11.2049	EUR	500.000,000	503.250,00	0,805
STELLANTIS NV 2% 2018/20.03.2025	EUR	500.000,000	498.675,00	0,798
CORP ANDINA DE FOMENTO 1,125%18/13.02.25	EUR	500.000,000	498.605,00	0,798
SACE SPA TV 2015/10.02.2049	EUR	500.000,000	497.990,00	0,797
RCI BANQUE SA 1,625% 2017/11.04.2025	EUR	500.000,000	497.970,00	0,797
INTESA SAN PAOLO 3,75% 31.12.2049 PERP	EUR	500.000,000	497.665,00	0,796
ALBANIA 3.50% 2018/09.10.2025	EUR	500.000,000	497.090,00	0,795
MEDIOBANCA 1.125% 2020/23.04.2025	EUR	500.000,000	496.790,00	0,795
PHILIPPINE 0.25% 2021/28.04.2025	EUR	500.000,000	493.335,00	0,789
ENI TV 2020-13.07.2049	EUR	500.000,000	484.505,00	0,775
INDONESIA 1,45% 2019-18/09/2026	EUR	500.000,000	483.750,00	0,774
BAT P.L.C 4,125% 2021/31.12.2049	EUR	500.000,000	481.900,00	0,771
CELANESE US HLDGS 2.125% 2018/01.03.27	EUR	500.000,000	480.230,00	0,768
BLACKSTONE PRIVATE 1,75% 2021-30/11/2026	EUR	500.000,000	480.165,00	0,768
RAIFFEISEN BANK 1% 2021/09.06.2028	EUR	500.000,000	466.975,00	0,747
LAGFIN SCA 3,50% 08.06.2028 CV	EUR	500.000,000	463.945,00	0,742
ROMANIA 2,5% 2018/08.02.2030	EUR	500.000,000	448.415,00	0,718
MUTUELLE ASSURANCE 3,5% TV 21-31/12/2199	EUR	500.000,000	441.375,00	0,706
INVECO PREFERRED SHARES UCITS ETF	EUR	30.000,000	440.100,00	0,704
AFRICAN FIN CORP 2.875% 2021/28.04.2028	USD	500.000,000	438.460,80	0,702
CASSA DEPO PREST TV 5% 2023/04.12.2029	EUR	400.000,000	413.872,00	0,662
ALPHA TRAINS 2.064% 2015/30.06.2025	EUR	400.000,000	396.316,00	0,634
UNITED MEX STAT 1.45% 2021/25.10.33	EUR	500.000,000	390.110,00	0,624
MEDTRONIC PLC	USD	5.000,000	383.403,97	0,614
POWER FINANCE 1,841% 2021/21.09.2028	EUR	400.000,000	369.660,00	0,592
VALE OVERSEAS LTD 6.875% 2023/21.11.2036	USD	360.000,000	368.325,56	0,589
ENEL	EUR	50.000,000	344.300,00	0,551
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	500,000	338.369,29	0,541
IBRD 9,5% 09.02.2029	BRL	2.500.000,000	338.060,75	0,541
ALLIANZ SE 2021/31.12.2049	EUR	400.000,000	336.248,00	0,538
AFRICAN EXPORT 3,798% 2021-17/05/2031	USD	400.000,000	335.022,15	0,536
ENEL SPA TV 23-31.12.2049	EUR	300.000,000	334.731,00	0,536
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	15.000,000	326.400,00	0,522
SAN LORENZO SPA	EUR	10.000,000	325.500,00	0,521
FREEMPORT MCMORAN 5,45% 2023/15.03.2043	USD	360.000,000	324.603,35	0,519

L'elenco sopra fa riferimento alle prime sessanta posizioni in ordine di controvalore in Euro.

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	7.901.007	6.665.126	2.051.067	1.912.636
di altri enti pubblici	513.518			854.015
di banche	3.599.430	2.171.890	209.866	988.324
di altro	2.913.288	8.989.608	5.280.121	737.986
Titoli di capitale:				
con diritto di voto	1.849.204	1.336.894	2.728.422	
con voto limitato		181.750		
altri	2.253			
Parti di O.I.C.R.:				
OICVM	1.052.284	7.830.290		
FIA aperti retail				
Altri (da specificare)				
Totali:				
in valore assoluto	17.830.984	27.175.558	10.269.476	4.492.961
in percentuale del totale delle attività	28,532	43,486	16,433	7,189

Di seguito, si riporta la tabella relativa all'esposizione relativa ad emittenti domiciliati in Russia e Ucraina alla data del 30 dicembre 2024:

Data	Strumenti finanziari	Isin	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
29/12/2023	OA0 ROSNEFT OIL CO GDR	US67812M2070	USD	50.000,000	0,45	0,0000008%
29/12/2023	TATNEFT-GDR ON ORD SHS	US8766292051	USD	5.000,000	0,05	0,0000001%
					Totale	0,0000008%

Ripartizione % degli strumenti finanziari quotati per settore attività economica:

	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di O.I.C.R.
Alimentare - Agricolo	0,514	1,514	
Assicurativo		2,730	
Bancario		11,152	
Cartario - Editoriale			
Cementi - Costruzioni		0,240	
Chimico	2,465	1,655	
Commercio	0,693	0,309	
Comunicazioni	0,228	4,749	
Elettronico-Energetico	0,915		
Finanziario		3,343	12,842
Immobiliare - Edilizio		0,446	
Meccanico - Automobilistico	0,758	4,138	
Minerale - Metallurgico	0,717	3,349	
Tessile			
Enti pubblici tit. Stato		31,837	
Energetico	1,306	2,457	
Industria	1,161	0,636	
Diversi	1,002	3,112	1,372
Totali:	9,759	71,667	14,214

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	18.452.238	33.562.110	7.090.816	663.816
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
in valore assoluto	18.452.238	33.562.109	7.090.816	663.816
in percentuale del totale delle attività	29,527	53,705	11,346	1,062

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisiti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato	26.273.830	18.195.013
altri	21.537.191	19.151.357
Titoli di capitale	4.529.743	9.619.649
Parti di O.I.C.R.	11.464.745	14.429.801
Totale:	63.805.509	61.395.820

Gli importi di acquisti e vendite comprendono operazioni sul capitale pari a Euro 934.760

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A fine esercizio non erano presenti strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisiti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
Titoli di Stato		
altri		
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
Totale:		

Non si registrano movimenti nell'esercizio considerato.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Al 30 dicembre 2024 sono presenti i seguenti titoli "strutturati" nell'attivo del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ERAMET 7,000% 2023-22/05/2028	EUR	300.000,000	301.917,00	0,483
LAGFIN SCA 3,50% 08.06.2028 CV	EUR	500.000,000	463.945,00	0,742

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	
	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati	Titoli di debito	Strumenti finanziari derivati
REAL BRASILE			338.061			
EURO	22.186.512		11.437.797		5.889.468	
DOLLARO USA	1.437.754		622.579		2.724.053	
RUPIA INDIA					151.659	

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	1.421.154
di cui valuta	629.371
conto corrente operatività futures	
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	-144
in divisa	
Totale posizione netta di liquidità	2.050.381

II. 9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei attivi per:	
Interessi su disponibilità liquide	48.466
Interessi su titoli di Stato	170.721
Interessi su titoli di debito	451.345
Proventi Pct	
Depositi Bancari	
Ratei attivo premio cds	
Risparmio imposta:	
Risparmio imposta esercizio	
Risparmio imposta degli esercizi precedenti	
Altre:	
Cedole e Dividendi da incassare	3.855
Retrocessioni da OICR da incassare	
Crediti inesigibili	
Crediti commissioni collocatori	
Totale	674.387

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il Fondo non aveva debiti verso i partecipanti.

III.6 LE ALTRE PASSIVITA'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati per:	
Commissioni Società di Gestione	93.362
Commissioni di Banca Depositaria	5.419
Spese di revisione	18.146
Spese di pubblicazione prospetti ed informativa al pubblico	
Commissioni di incentivo	
Commissioni Calcolo Nav	3.971
Altre	
Altre:	
Debiti per interessi passivi	
Oneri Finanziari	
Totale	120.898

Sezione IV – Il valore complessivo netto

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO			
DESCRIZIONE	Rendiconto al 30/12/2024	Rendiconto al 29/12/2023	Rendiconto al 30/12/2022
Patrimonio netto a inizio periodo	57.608.101	52.747.702	65.460.986
Incrementi:			
Sottoscrizioni:			
Sottoscrizioni singole	439.000	79.000	4.649.339
Piani di accumulo			
Switch in entrata	1.155.741		56.063
Switch da fusione			
Reinvestimento cedola			
Risultato positivo della gestione	4.123.757	5.486.558	
Decrementi:			
Rimborsi:			
Riscatti	953.749	622.622	9.646.014
Piani di rimborso			
Switch in uscita		82.536	41.796
Proventi distribuiti			
Risultato negativo della gestione			7.730.875
Patrimonio netto a fine periodo	62.372.850	57.608.101	52.747.702
Numero totale quote in circolazione	7.947.078,506	7.864.606,848	7.956.374,341
Numero quote detenute da investitori qualificati	574.603,390	575.703,518	587.908,601
% quote detenute da investitori qualificati	7,230	7,320	7,389
Numero quote detenute da soggetti non residenti	145.243,325	152.400,626	152.693,297
% quote detenute da soggetti non residenti	1,828	1,938	1,919

Sezione V – Altri dati patrimoniali

1. Al 30 dicembre 2024 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
REAL BRASILE	338.061		32.635	370.696			
DOLLARO CANADESE			2.337	2.337			
FRANCO SVIZZERO	567.251		507.110	1.074.361			
EURO	51.383.047		1.993.975	53.377.022		-120.898	-120.898
LIRA STERLINA INGLESE			1.743	1.743			
RUPIA INDIA	151.659		7.163	158.822			
JPY GIAPPONESE			22.339	22.339			
DOLLARO USA	7.328.961		157.467	7.486.428			

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:	2.332.160	145.053	1.182.283	341.200
Titoli di debito	413.570	91.264	787.729	224.039
Titoli di capitale	1.225.245	53.789	218.393	117.161
Parti di O.I.C.R.	693.345		176.161	
OICVM	693.345		176.161	
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'	137.140	62

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

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	
Forma tecnica del finanziamento	Importo
Debiti a vista	-268

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)	% su valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% su valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	1.068.013	1,771						
provvigioni di base	1.068.013	1,771						
2. Costo per il calcolo del valore della quota	45.351	0,075						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	46.288	0,074						
4. Compenso del depositario	49.171	0,082						
5. Spese di revisione del fondo	34.570	0,057						
6. Spese legali e giudiziarie								
7. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15.111	0,025						
8. Altri oneri gravanti sul Fondo	8.442	0,014						
contributo di vigilanza CONSOB	2.346	0,004						
altri oneri	11.436	0,019						
9. Commissioni di collocamento								
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.272.286	2,110						
10. Provvigioni di incentivo								
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	26.793		0,134	0,000				
su titoli azionari	7.904		0,060					
su titoli di debito								
su derivati								
altri (da specificare)	18.889		0,074					
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	268			0,000				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo			0,000	0,000				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.299.347	2,155						

(*) Calcolato come media del periodo.

IV.2 PROVVISORIE D'INCENTIVO

Il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo al 30 dicembre 2024.

IV.3 REMUNERAZIONI

La remunerazione totale corrisposta per il 2024 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 29 beneficiari, è stata pari ad € 1.174.863 quale componente fissa. Non ci sono componenti variabili.

Non sono maturate provvigioni di incentivo dal Fondo.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo per il 2024 è stata pari a € 184.038 quale componente fissa. Non ci sono remunerazioni variabili.

La remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) corrisposta per il 2024 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 € 949.715, ed è così ripartita:

- componenti esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione (inclusi i responsabili di alcune funzioni aziendali di controllo): € 42.489;
- Direttore Generale e responsabili di uffici e funzioni aziendali (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 102.478;
- responsabili delle funzioni aziendali di controllo (non inclusi nel Consiglio di Amministrazione): € 83.260;
- altri “risk takers” (es: consulenti finanziari, addetti al Front Office): € 721.488.

La proporzione della remunerazione totale (componente fissa e componente variabile) del personale coinvolto nella gestione delle attività del Fondo (€ 184.038), relativa a 4 beneficiari, rispetto alla remunerazione totale corrisposta al personale (€ 1.174.863), per il 2024 è stata pari al 15,66%.

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 2024).

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Interessi attivi su disponibilità liquide	134.951
Altri ricavi	19.018
altri ricavi	19.018
retrocessioni commissioni	
Altri oneri	-1
TOTALE	153.968

I ricavi riportati in tabella consistono, in larga parte, in interessi attivi su depositi liquidi.

Sezione VI – Imposte

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

Parte D – Altre informazioni

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

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

2. Oneri di intermediazione

ONERI DI INTERMEDIAZIONE					
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento estere	Altre controparti	TOTALE
Oneri di intermediazione corrisposti a:	2.794	11.242	12.585		26.621
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	124.266.567
Sottoscrizioni / Rimborsi quote di Fondo	2.548.492
Sottoscrizioni	1.594.742
Rimborsi	953.750
Patrimonio netto medio del Fondo	60.309.226
Tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio	201,823

Il turnover nel 2024 è stato del 201,283%.

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

6. Operazioni in strumenti finanziari derivati OTC

Non vi sono dati o informazioni attinenti questa sezione.

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

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
AgoraFlex**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto AgoraFlex (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2024, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2024 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società 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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter) 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 2024, incluse la sua coerenza con la relativa 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;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

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

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Gianfrancesco Repolla
Socio

Roma, 20 marzo 2025