NEF

Fonds Commun de Placement

Relazione annuale certificata al 31/12/23

R.C.S. Lussemburgo K1098

Sommario

Struttura Organizzativa ed Amministrativa 3

Relazione degli Amministratori della Società di Gestione 5

Relazione della società di revisione indipendente 7

Stato Patrimoniale Consolidato al 31/12/23 11

Consolidato conto economico e variazioni patrimoniali per l'esercizio chiuso al 31/12/23 12

Comparti: 13

- NEF Global Equity 13
- NEF Euro Equity 23
- NEF Emerging Market Equity 32
- NEF Global Bond 41
- NEF Euro Bond 51
- NEF Emerging Market Bond 64
- NEF Euro Short Term Bond 76
- NEF Risparmio Italia 85
- NEF U.S. Equity 101
- NEF Pacific Equity 110
- NEF Euro Corporate Bond 121
- NEF Ethical Total Return Bond 136
- NEF Global Property (fuso il 2 ottobre 2023) 148
- NEF Ethical Balanced Dynamic 153
- NEF Ethical Balanced Conservative 165
- NEF Target 2025 176
- NEF Ethical Global Trends SDG 187
- NEF Target 2028 199
- NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023) 214

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati 223

Altre note al bilancio 236

Informazioni supplementari non certificate 244

Nessuna sottoscrizione può essere accettata sulla base dei rendiconti finanziari. Le sottoscrizioni sono valide solo se ricevute sulla base del prospetto informativo in vigore accompagnato dall'ultima relazione annuale e, dopo la sua pubblicazione, dall'ultima relazione semestrale.

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

SEDE LEGALE
Nord Est Asset Management S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

SOCIETÀ DI GESTIONE
Nord Est Asset Management S.A.
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

GESTORI

Amundi (UK) Limited
77 Coleman Street
Londra EC2R 5BJ, Regno Unito

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Mooslackengasse 12,
A-1190 Vienna, Austria

Union Investment Luxembourg SA.
3, Heienhaff
L-1736 Senningerberg, Lussemburgo

BlackRock Investment Management (UK) Limited
12 Throgmorton Avenue,
Londra EC2N 2DL, Regno Unito

Vontobel Asset Management Inc.
1540 Broadway, 38th Floor
New York, NY 10036, Stati Uniti

BNP Paribas Asset Management France
1, Boulevard Haussmann
F-75009 Parigi, Francia

Schroder Investment Management Ltd (fino al 29/09/23)
1 London Wall Place
Londra EC2Y 5AU, Regno Unito

DWS Investment GmbH.
Mainzer Landstraße 11-17,
60329 Frankfurt am Main, Germania

FIL Pensions Management
Beech Gate, Millfield Lane, Lower Kingswood,
Tadworth, Surrey KT20 6RP, Regno Unito

BNP Paribas Asset Management UK Limited
5 Aldermanbury Square
Londra EC2V 7BP, Regno Unito

PIMCO Europe GmbH
Seidlstraße 24-24a
80335 Munich, Germania

PRINCIPALI GLOBAL DISTRIBUTOR

Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38122 Trento, Italia

ALLFUNDS BANK S.A.U.
Calle de los Padres Dominicos 7,
28050, Madrid, Spagna

Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.
Via Laurin, 1
IT-39100 Bolzano, Italia

Amundi SGR S.p.A
Via Cernaia 8/10
IT-20121 Milano, Italia

Eurizon Capital SGR S.p.A
Piazzetta Giordano Dell'amore, 3
IT-20121 Milano, Italia

MFS International (U.K.) Limited
One Carter Lane,
Londra, EC4V 5ER, Regno Unito

La Française Asset Management
128, Boulevard Raspail
F-75006, Parigi, Francia

Niche Asset Management LTD
Lennox Gardens 17
Londra SW1X 0DB, Regno Unito

SUB - GESTORI

FIL Investment Management (Hong Kong) Ltd
Level 21, Two Pacific Place,
88 Queensway Admiralty, Hong Kong

FIL Investments International
Beech Gate, Millfield Lane, Lower Kingswood,
Tadworth, Surrey KT20 6RP, Regno Unito

MFS Institutional Advisors Inc.
111 Huntington Avenue
Boston, MA 02199-7632, Stati Uniti

Union Investment Privatfonds GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germania

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main, Germania

PIMCO Europe Ltd
11 Baker Street
London W1U 3AH, Regno Unito

Pacific Investment Management Company LLC
650 Newport Center Drive Newport Beach
CA 92660 Stati Uniti

Struttura Organizzativa ed Amministrativa

DISTRIBUTORI

Una lista aggiornata dei distributori è disponibile su richiesta inviando una e-mail a neam@neam.lu

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte Audit,
Société à responsabilité limitée
20, boulevard de Kockelscheuer
L-1821 Lussemburgo

DEPOSITARIO E AGENTE AMMINISTRATIVO CENTRALE

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Sig Paolo Crozzoli,
Direttore Indipendente

AMMINISTRATORI

Sig Sandro Bolognesi
Chief Executive Officer
Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo Italiano S.p.A.
Via Segantini, 5
IT-38122 Trento Italy

Sig Vincent Linari Pierron
Direttore Indipendente

Sig.ra Josée -Lynda Denis
Direttore Indipendente

Sig Paolo Stefano Gonzo
Direttore Generale
Cassa Rurale Valsugana e Tesino
Banca di Credito Cooperativo - Società Cooperativa
Viale Quattro Novembre, 20
IT-38051, Borgo Valsugana (TN), Italia

Relazione degli Amministratori della Società di Gestione

Il Consiglio di Amministrazione di Nord Est Asset Management S.A. (NEAM) è lieto di presentare la relazione annuale del Fondo NEF al 31 dicembre 2023.

ANDAMENTO DEL MERCATO FINANZIARIO

Il 2023 è stato un grande anno per i mercati finanziari.
In Europa il Dax ha segnato un +20,31%, il Cac 40 +16,52%, il FtseMib +27,95%. In America lo S&P 500 ha segnato un +24,58%, il Nasdaq +43,42%. Il Topix di Tokyo +24,86%. I mercati emergenti, seppur in maniera diversa l'uno dall'altro, hanno reso meno di quelli sviluppati: bene, ad esempio, Taiwan +27,30% o l'India 18,79%, male la Cina ed i paesi ad essa collegati, quali Shanghai -3,21%, Honk Kong -13,82%.
Il forte aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione sono stati i tratti salienti dell'anno 2023 che è iniziato con il timore di una recessione che poi non si è materializzata. Nel corso dell'anno i mercati sono stati guidati a livello globale e soprattutto americano dalla fortissima crescita di alcuni titoli IT, che hanno spinto il Nasdaq ad un incremento del 43,42%, miglior performance dal 1999. Si è scritto molto dei Magnifici Sette, Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta e Tesla: i portafogli che investivano su tali titoli hanno assistito ad un netto rimbalzo dopo il difficile 2022. Anche i titoli bancari europei, grazie all'importante aumento del margine da interessi, hanno fatto molto bene nel corso del 2023: +20% contro un +10% per quelli americani.
Nell'anno non sono mancati alcuni incidenti, come il fallimento a marzo di alcune banche regionali della Silicon Valley e il salvataggio in extremis di Credit Suisse. Con un contesto geopolitico che ha continuato a creare apprensioni con i conflitti in Ucraina e Medio Oriente.
Sia le borse che i mercati obbligazionari sono arrivati alla fine del 2023 sui massimi.
L'anno appena concluso è stato eccezionale per i mercati, soprattutto nell'ultimo trimestre dove i listini hanno preso il volo: da ottobre Wall Street ha guadagnato 16,3%, il Nasdaq quasi il 20%, Francoforte il 14,1% e Milano l'11,5%. Francoforte si trovava, a fine anno, poco sotto i massimi storici, mentre l'indice S&P500 è stato ad un soffio dal record registrato a gennaio 2022; il tutto è successo quando gli investitori hanno iniziato a scommettere sui tagli dei tassi a partire da marzo 2024. La Fed ha alzato i tassi 11 volte per complessivi 525 punti base a partire dal 2022, la Bce 10 per 450 punti base, in risposta del persistere dell'inflazione.
Allo stesso tempo i titoli di stato hanno registrato performance altrettanto poderose in corso d'anno con i prezzi schizzati verso l'alto ed i rendimenti caduti nell'ultima parte d'anno: i Treasury USA decennali sono passati da un 5% di rendimento ad un 3,9% mentre il decennale italiano che era andato sopra il 5% nel corso dell'anno ha chiuso al 3,5%.
Anche i titoli corporate hanno dimostrato un ottimo ritorno. A gennaio il BTP decennale offriva il 4,63%, un Treasury USA pagava il 3,82%, un Bund il 2,53%, mentre a fine anno il BTP rendeva 3,74%, il Treasury USA il 3,93% e il Bund il 2,07%.
Chi ha investito nel 2023 seguendo l'indice JPMorgan, ha chiuso l'anno con un ritorno, tra cedole e rivalutazioni, del 13,7% su un paniere di BTP, del 7,5% investendo in bund tedeschi e del 3% investendo in Treasury USA. Le obbligazioni societarie investment grade hanno spuntato un total return dell'8%, mentre gli High Yield del 12-13%.
Si segnala il rialzo dell'oro che chiude l'anno con un progresso del 13% e la crescita delle criptovalute.
Sono invece calati i prezzi delle materie prime energetiche, -10% per il Brent, -42% per il gas naturale, che hanno avuto un effetto calmierante sull'inflazione.
Per quanto riguarda le valute, il dollaro è apparso tra i pochi sconfitti, perdendo il -3,6% contro euro e riportandosi oltre il cambio di 1,10 per le attese di riduzione tassi della Fed. Anche lo Yen ha perso un -11% contro euro.
Secondo la BCE l'inflazione ha mostrato segnali di raffreddamento alla fine dell'anno, soprattutto in novembre, dove è scesa al 2,4% a/a rispetto al 2,9% di ottobre ed all'11,1% dell'anno precedente. In dicembre il dato è salito leggermente riportandosi al 2.9%, lasciando però invariate le aspettative di graduali rallentamenti inflattivi per il 2024 che porterebbero l'inflazione sotto il target fissato del 2%.

SVULUPPO DEI CORPORATE ASSETS

NEF Assets

Grazie ai buoni risultati della rete commerciale delle BCC-CR-RAIKA, nonostante gli investitori abbiano preferito gli investimenti in BTP rispetto ai prodotti di risparmio gestito a seguito dei livelli dei tassi sul mercato, le masse hanno raggiunto i 6,961 miliardi di Euro con un incremento del 19,5% da inizio 2023 (+1,136 miliardi di Euro).
La crescita degli attivi in gestione è il risultato della raccolta netta positiva pari a 635 milioni di Euro e di un contributo positivo del mercato di oltre 501 milioni di Euro. Nel 2023, i PAC (Piani di accumulo di capitale) hanno contribuito positivamente alla raccolta per circa 785 milioni di Euro; la crescita delle masse sarebbe stata superiore se contestualmente non ci fossero stati importanti disinvestimenti. Sempre per quanto riguarda i PAC, si è assistito a una crescita netta di 9.066 nuove accensioni nel corso dell'anno 2023, per un totale di 527.609 unità che equivalgono a una raccolta mensile di oltre 65,5 milioni di Euro. Tuttavia, il trend del secondo semestre è stato negativo con -9.794 PAC: a metà 2023 il numero di PAC era 537.403.
Nel dettaglio, i dati mostrano una crescita significativa da inizio 2023 delle classi R dedicate agli investitori retail dei comparti NEF Ethical Balanced Dynamic R +73 milioni di Euro, NEF Global Equity R +45 milioni di Euro, NEF Ethical Global Trends SDG R +80 milioni di Euro, NEF Target 2028 +107 milioni di Euro. Si è assistito inoltre ad altri importanti ingressi sulle classi istituzionali che hanno portato la raccolta netta complessiva a 635 milioni di Euro.
Nella gamma NEF sono presenti tre comparti che superano i 500 milioni di Euro di masse (Ethical Balanced Dynamic 831 milioni di Euro, Ethical Global Trends SDG 730 milioni di Euro ed Euro Equity 632 milioni di Euro), mentre sono ormai numerosi i comparti che hanno superato la soglia dei 300 milioni di Euro. Si segnala anche l'importante crescita da inizio 2023 dei comparti NEF Euro Bond, passato da 127 a 276 milioni di Euro, e NEF Target 2028, passato da 135 a 257 milioni di Euro.
A conferma dell'elevato livello qualitativo della sua gestione, NEAM ha nuovamente ricevuto nel 2023 importantissimi riconoscimenti: per il quarto anno consecutivo è salita sul podio nel premio "Alto Rendimento del Sole 24 Ore", classificandosi al terzo posto come "Miglior Società di Gestione – Fondi Italiani Small" sulla base dell'analisi della società indipendente CFS Rating; inoltre Lipper, in occasione dei "Refinitiv Lipper Fund Awards", ha insignito NEF con l'assegnazione del titolo di "Best Fund Mixed Asset EUR Cons - EuroZone over 5 Years" per il comparto NEF Risparmio Italia classe R. Il titolo è stato conferito nell'ambito degli "Awards Germany 2023" e ha visto il comparto NEF Risparmio Italia classe R anche al primo posto nel segmento "Over 3 Years". Da evidenziare infine la conferma dei comparti NEF Global Equity, NEF Euro Equity e NEF Risparmio Italia tra i "300 migliori Fondi 2023" di CFS Rating:
NEAM, nel corso del prossimo anno, ha intenzione di aumentare la presenza di comparti Art. 8 secondo la SFDR nella propria gamma.

Relazione degli Amministratori della Società di Gestione

RISCHI E INCERTEZZE

I rendimenti dei titoli di stato scendono perché scontano le aspettative di importanti tagli dei tassi di interesse, mentre le borse salgono perché pensano ad un atterraggio morbido dell'economia. Se la recessione è davvero evitata, come scontano le Borse, perché le banche centrali dovrebbero tagliare velocemente e per molte volte i tassi? Se i tassi verranno tagliati probabilmente i soldi defluiranno dalla liquidità o dai titoli a breve termine. Cosa si rischia dunque nel 2024? Se l'inflazione non dovesse calare o continuasse a crescere, lo scenario dei tagli dei tassi sarebbe a rischio e a quel punto diventerebbe difficile anticipare la reazione dei mercati. In questo momento i mercati scontano circa 6 tagli da 0,25% per la Fed e poi per la BCE. Un cambiamento in questo scenario potrebbe modificare le prospettive di andamento dei mercati.
Le altre variabili che potrebbero fare modificare la visione moderatamente positiva per le azioni nel 2024 sono il duro panorama geopolitico e l'esito delle elezioni in molti paesi importanti, in primis di US e UE.

Il Consiglio di Amministrazione di Nord Est Asset Management S.A

Deloitte Audit
Société à responsabilité limitée
20 Boulevard de Kockelscheuer
L-1821 Luxembourg

Tel: +352 451 451
www.deloitte.lu

Agli azionisti di
NEF
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Giudizio

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di NEF ("il Fondo") e di ciascuno dei suoi comparti, inclusi lo stato patrimoniale e il prospetto di composizione del portafoglio al 31 dicembre 2023, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio concluso in tale data, e la nota integrativa al bilancio di esercizio, inclusa una sintesi dei principali criteri contabili.

A nostro parere, il bilancio allegato fornisce un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria di NEF e di ogni suo comparto al 31 dicembre 2023, come pure dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso in tale data, conformemente con i requisiti legali e regolamentari lussemburghesi in materia di redazione del bilancio.

Elementi alla base del parere

Abbiamo condotto la nostra revisione in conformità con la Legge del 23 luglio 2016 che disciplina l'attività di revisione ("Legge del 23 luglio 2016") e con gli Standard Internazionali di Revisione ("ISA") adottati in Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier" ("CSSF"). Le nostre responsabilità ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli standard ISA sono descritte in maggior dettaglio nella sezione "Responsibilità del "Réviseur d'entreprises agréé" per la certificazione di bilancio" della nostra relazione. Siamo inoltre indipendenti dal Fondo, nel rispetto dell'International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (il "Codice IESBA") adottato in Lussemburgo dalla CSSF, nonché dei requisiti etici pertinenti con la nostra certificazione di bilancio, e abbiamo adempiuto alle nostre responsabilità etiche ai sensi di tali disposizioni. Riteniamo di aver ottenuto elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere.

Société à responsabilité limitée au capital de 360.000 €
RCS Luxembourg B 67.895
Autorisation d'établissement 10022179

© Deloitte Audit, SARL

Deloitte.

Informazioni supplementari

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile delle informazioni supplementari. Le informazioni supplementari comprendono quanto incluso nel rendiconto annuale, escludendo invece il bilancio corredato dalla relazione del Réviseur d'Entreprises agréé.

Il nostro parere sul bilancio non riguarda le informazioni supplementari e non avalliamo in alcun modo le conclusioni ivi riportate.

Nel quadro della nostra revisione del bilancio, siamo tenuti a prendere integralmente visione delle informazioni supplementari e, in tal modo, a valutare se le informazioni supplementari siano in palese contrasto con il bilancio o con le conoscenze da noi acquisite attraverso la revisione, o comunque risultino sostanzialmente errate. Se, sulla base del lavoro svolto, determiniamo che sussistono anomalie rilevanti tra queste informazioni supplementari, siamo tenuti a darne conto. Non abbiamo osservazioni da evidenziare al riguardo.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della Società di gestione in materia di bilancio

Il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è responsabile della redazione e della corretta presentazione del bilancio in conformità con i requisiti legali e regolamentari in materia vigenti in Lussemburgo e del controllo interno a suo giudizio necessario allo scopo di consentire la redazione di un bilancio che sia esente da anomalie rilevanti imputabili a frodi o errori.

Nella redazione del bilancio, il Consiglio di amministrazione della Società di gestione è tenuto a valutare la capacità del Fondo di mantenere la continuità aziendale, evidenziandone eventuali problematiche, e utilizzando il presupposto della continuità aziendale salvo ove il Consiglio di amministrazione della Società di gestione intenda liquidare il Fondo o cessare le operazioni, o non disponga di alternative realistiche.

Responsibilità del "Réviseur d'entreprises agréé" per la certificazione di bilancio

La nostra revisione si propone di stabilire con ragionevole certezza l'assenza dal bilancio nel suo insieme di anomalie rilevanti, imputabili a frodi o errori, e di stilare una relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé" che contenga il nostro parere. La ragionevole certezza consiste in un livello elevato di sicurezza, ma non garantisce che la revisione condotta ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF evidenzi sempre le anomalie rilevanti eventualmente presenti. Le anomalie possono scaturire da frodi o errori e sono ritenute significative se, individualmente o nel loro insieme, possono ragionevolmente influenzare le decisioni economiche dei fruitori del presente bilancio.

Nell'ambito di una revisione ai sensi della Legge del 23 luglio 2016 e degli ISA adottati in Lussemburgo dalla CSSF, esercitiamo il giudizio professionale e manteniamo lo scetticismo professionale per l'intero processo di revisione. Inoltre:

- Individuiamo e valutiamo i rischi di anomalie rilevanti in bilancio, imputabili a frodi o errori, definiamo e applichiamo procedure di revisione in risposta a tali rischi, e raccogliamo elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere. Il rischio di non individuare un'anomalia rilevante dovuta a frode è più elevato rispetto ad anomalie imputabili a errori, poiché le frodi possono implicare collusione, falsificazione, omissioni intenzionali, presentazioni ingannevoli o l'elusione del controllo interno.
- Esaminiamo il controllo interno ai fini della revisione per definire le procedure di verifica richieste dalle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia di tale controllo interno del Fondo.
- Valutiamo l'adeguatezza delle politiche contabili utilizzate e la ragionevolezza delle stime contabili e della relativa informativa a cura del Consiglio di amministrazione della Società di gestione.

Deloitte.

- Traiamo conclusioni sull'adeguata applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte del Consiglio di amministrazione della Società di gestione e, in base agli elementi probativi ottenuti dalla revisione, sull'eventuale esistenza di elementi rilevanti di incertezza riguardo a eventi o condizioni che possono sollevare dubbi sostanziali sulla capacità del Fondo di mantenere la sua continuità aziendale. Ove appurassimo l'esistenza di elementi rilevanti di incertezza, la nostra relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé" è tenuta a evidenziare gli adempimenti informativi correlati nel bilancio o, qualora tali adempimenti informativi fossero inadeguati, a modificare il giudizio espresso. Le nostre conclusioni si basano sugli elementi probativi ottenuti dalla revisione alla data della nostra relazione del "Réviseur d'Entreprises agréé". Tuttavia, eventi o condizioni future potrebbero comportare la fine della continuità aziendale del Fondo.
- Valutiamo in termini complessivi la presentazione, la struttura e i contenuti del bilancio, incluse le informative, e la capacità del bilancio di rappresentare le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornirne una presentazione fedele.

Comunichiamo con i responsabili della governance in merito, fra l'altro, all'estensione e alla tempistica previste per la revisione e alle principali conclusioni dell'attività di verifica, comprese eventuali carenze importanti del controllo interno rilevate nel corso della revisione.

Per conto di Deloitte Audit, *Cabinet de révision agréé*

Emmanuelle Miette, *Réviseur d'entreprises agréé*
Partner

Lussemburgo, 11 aprile 2024

NEF

Consolidato

Stato Patrimoniale Consolidato al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**7.050.776.949,51**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	6.833.141.692,67
Prezzo d'acquisto		*6.583.329.659,15*
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	2.4	-155.430,00
Depositi bancari a vista e liquidità		141.542.618,26
Crediti verso brokers per vendita titoli		8.693.095,63
Sottoscrizioni da regolare		6.015.907,30
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	8.571.601,75
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	6.105.272,67
Plusvalenze non realizzate su swaps	2.8	211.889,62
Dividendi netti da incassare		3.228.437,72
Interessi da incassare		42.285.256,63
Cambio a pronti crediti		1.136.607,26
Passivo		**89.736.793,56**
Opzioni vendute a prezzo di mercato	2.4	-91.060,00
Debiti bancari a vista		36.176.311,86
Debiti verso brokers per acquisto titoli		10.074.721,87
Rimborsi da regolare		19.318.972,75
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	8.908.434,28
Minusvalenze non realizzate su swaps	2.8	2.170.866,17
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	6.389.450,02
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	382.171,81
Spese di Audit		101.200,84
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	708.035,07
Dividendi netti da regolare		1.924.505,42
Interessi da regolare		2.239.523,55
Cambio a pronti debiti		1.138.432,90
Altre voci del passivo		295.227,02
Patrimonio netto		**6.961.040.155,95**

Consolidato conto economico e variazioni patrimoniali per l'esercizio chiuso al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**163.006.370,31**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		64.127.526,85
Cedole nette da obbligazioni e strumenti del mercato monetario		89.192.805,13
Interessi ricevuti su swaps		2.399.273,40
Interessi bancari su conti cassa		4.722.566,45
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	2.309.464,42
Altri proventi		254.734,06
Spese		**97.499.081,61**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	72.484.958,81
Commissioni della banca depositaria	5	1.461.012,94
Spese amministrative		2.030.229,95
Onorari		98.664,50
Spese legali		158.576,91
Spese di transazione	2.12	3.853.580,23
Spese di banca corrispondente	6	6.553.937,92
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	2.682.122,45
Interessi su scoperti bancari		413.593,01
Interessi pagati su CFDs		1.970,48
Interessi pagati su swaps		6.032.342,98
Altre spese		1.728.091,43
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**65.507.288,70**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-10.778.706,44
- opzioni	2.4	-126.464,31
- contratti a termine su divise	2.5	14.186.777,23
- future finanziari	2.6	-4.637.993,57
- swaps	2.8	-852.875,75
- cambi	2.3	-3.324.584,61
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**59.973.441,25**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	485.253.255,16
- opzioni	2.4	-64.370,00
- contratti a termine su divise	2.5	-26.365.356,22
- future finanziari	2.6	-5.528.284,27
- swaps	2.8	-1.236.086,45
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**512.032.599,47**
Dividendi distribuiti	9	-11.147.149,99
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		1.859.057.395,72
Sottoscrizione di quote a distribuzione		425.604.604,29
Riscatto di quote a capitalizzazione		-1.429.816.928,49
Riscatto di quote a distribuzione		-220.187.766,73
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**1.135.542.754,27**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**5.825.497.401,68**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**6.961.040.155,95**

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Global Equity

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

Dopo un 2022 debole, nel 2023 i mercati azionari globali hanno registrato una forte ripresa, spinti dalla speranza che gli Stati Uniti e l'Europa potessero evitare una recessione. Dal punto di vista macroeconomico, le banche centrali hanno proseguito con una politica monetaria più restrittiva, attuando diversi rialzi dei tassi di interesse, a causa degli elevati livelli di inflazione. Negli Stati Uniti, la Fed ha effettuato vari rialzi durante l'anno, portando il tasso di riferimento dal 4,5% al 5,5%. Il Treasury a 10 anni ha chiuso il 2023 con un rendimento del 3,9%, esattamente al livello di inizio anno. Di conseguenza, l'inversione della curva dei tassi, spesso interpretata come un segnale di recessione, è diventata meno severa. Per quanto riguarda l'Europa, la BCE ha portato il tasso di riferimento dal 2,0% al 4,0%. Poi, verso la fine dell'anno, sono emersi segnali di rallentamento dei tassi d'inflazione e speculazioni sui tagli dei tassi all'inizio del 2024. Nel 2023 le sfide geopolitiche in Europa, Medio Oriente e Asia hanno rappresentato un focus importante: le tensioni politiche e commerciali tra Cina, Stati Uniti e Taiwan hanno amplificato la volatilità dei mercati. La ripresa economica in Cina, iniziata con la fine delle restrizioni legate al Covid-19 nell'ottobre 2022, sembra essersi indebolita nel corso del 2023. In effetti, l'attività economica è in rallentamento ed il settore immobiliare è ancora sotto pressione. I bilanci delle società sono rimasti deboli e le misure di stimolo del governo non sono riuscite a sostenere il mercato azionario cinese. Nel complesso, la crescita del PIL mondiale dovrebbe attestarsi al 3,0% nel 2023, dopo una forte crescita del 3,5% nel 2022. Nel 2023, il PIL USA è cresciuto del 2,3% e quello dell'Eurozona dello 0,7%. In Asia, il Giappone ha registrato una crescita del 2,1% e la Cina del 5,2%.

Sul fronte delle imprese, il tentativo delle banche centrali di combattere l'elevata inflazione con aumenti dei tassi di interesse ha reso evidenti le prime vittime nel sistema finanziario a metà marzo, provocando un giro sulle montagne russe dei mercati azionari. I problemi di liquidità della Silicon Valley Bank negli Stati Uniti, che si occupava di finanziamenti alle start-up, hanno innescato un sell-off globale nel settore finanziario. Il punto più alto dello sviluppo fino ad ora: i due più grandi fallimenti bancari negli Stati Uniti dalla crisi finanziaria del 2008/09 e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS in Svizzera. L'intervento del governo statunitense, che ha messo al sicuro i depositi dei clienti, e la fusione bancaria in Svizzera sono riusciti a gestire il rischio di contagio per il momento. L'assenza di ulteriori news negative dal settore finanziario e le aspettative che le banche centrali possano essere meno aggressive nei rialzi dei tassi di interesse, o addirittura tagliare i tassi nel corso dell'anno, hanno aiutato il mercato a chiudere i mesi di marzo e aprile con dei guadagni.

Tra la primavera e l'estate del 2023 è emerso un forte interesse per il tema dell'intelligenza artificiale, al quale è stato attribuito un forte potenziale di crescita a lungo termine, rappresentando uno stimolo fondamentale per i mercati azionari. Ciò ha fatto esplodere i prezzi in alcuni segmenti di mercato, in particolare del digital tech e, nella prima metà del 2023, l'indice del settore tecnologico - il NASDAQ 100 - ha registrato record mai visti prima. Durante la fine dell'estate e l'autunno 2023, i mercati azionari globali hanno subito una battuta d'arresto a causa del persistere di tassi d'interesse elevati, del rallentamento dei dati economici, della debolezza economica cinese e di una stagione degli utili contrastata, la quale ha sollevato molte incertezze sulle prospettive di mercato. A novembre, i mercati azionari globali hanno registrato un'accelerata, favorita dall'aspettativa del mercato che la Fed e la BCE fossero giunte alla fine del loro ciclo di rialzi, anche in base ai dati sull'inflazione, che verso la fine dell'anno si sono rivelati più deboli del previsto. La speranza di un primo taglio dei tassi nel 2024 potrebbe ridurre la pressione sui prossimi utili societari, grazie ai minori costi di debito, e sulle valutazioni elevate.

Nel 2023, i mercati azionari globali hanno registrato una performance complessiva del 23,5% in USD (19,6% in EUR). L'azionario USA, misurato dall'indice S&P 500, ha registrato una performance annuale del 26,3% in USD (22,2% in EUR). L'indice MSCI Europe ha sottoperformato rispetto ai benchmark globali con una performance totale del 16,5% (in EUR). L'azionario tedesco, misurato dall'indice DAX, ha registrato una performance del 20,3% (in EUR). L'azionario giapponese ha superato l'azionario globale con una performance totale del 28,3% (indice Topix in JPY, total return), ma ha sottoperformato se guardiamo al risultato in Euro, a causa dell'apprezzamento dell'Euro sullo yen giapponese. I Mercati Emergenti hanno sottoperformato rispetto all'azionario globale anche nel 2023, con l'indice MSCI Emerging Markets in rialzo del 10,1% (in USD, total return). L'azionario cinese ha chiuso un altro anno in perdita, con l'MSCI China che ha registrato una performance del -11,1% (in USD, total return), che va ad aggiungersi ai risultati negativi del 2021 e del 2022.

A livello settoriale, le performance sono state molto divergenti nel 2023. I settori più performanti sono stati il digital tech e le comunicazioni, guidati entrambi dai trend strutturali legati all'intelligenza artificiale. Inoltre, il settore ciclico consumer discretionary ha registrato una performance superiore alla media. Ad esempio, le aziende del settore dell'e-commerce in USA hanno registrato una forte ripresa dopo i risultati deboli del 2022. Lo stesso vale per i produttori di veicoli elettrici in Nord America. I titoli finanziari, invece, hanno registrato guadagni inferiori alla media. Poiché il ciclo di rialzo dei tassi in USA ed Europa è giunto al termine, persistono le preoccupazioni relative alla pressione sui finanziamenti. I settori difensivi healthcare e consumer staples hanno registrato solo minimi guadagni nel 2023 e hanno sottoperformato il mercato più ampio. Dopo due anni di forti guadagni, il settore energetico ha chiuso il 2023 in territorio negativo. Il settore peggiore è stato quello delle utility, che ha risentito dell'aumento dei tassi di interesse e dell'elevato livello di debito. In termini di stili, abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza rispetto al 2022 per cui il growth ha superato il value del 25%. Questa inversione è avvenuta soprattutto in base alle aspettative del mercato sulla conclusione del ciclo di rialzi dei tassi alla fine del 2023 e alle speranze di primi tagli nel 2024. Sul fronte valutario, il dollaro USA si è leggermente indebolito nel corso dell'anno, dopo due anni di dominanza. In termini di volatilità, l'indice CBOE VIX, che misura i movimenti di mercato attesi, si è mosso al ribasso nel corso dell'anno, chiudendo su livelli simili al 2018 e al 2019.

Analisi della performance del fondo

Nel 2023, il fondo ha registrato una performance leggermente inferiore alla performance dell'indice MSCI World (Bloomberg: MSDEWIN Index in EUR).

A livello di settori, il sovrappeso del portafoglio sull'IT e sul settore consumer discretionary ha dato un contributo positivo alla performance relativa. Inoltre, il sottopeso su utilities, energia e real estate ha dato i suoi frutti nel 2023. Al contrario, il sovrappeso sul settore healthcare e su quello finanziario ha dato un contributo negativo alla performance relativa. Dal punto di vista della selezione dei titoli, un contributo positivo è arrivato all'interno dei settori Communication Services ed Energy. La posizione di liquidità di circa il 4% ha inciso negativamente sulla performance relativa.

Outlook e posizionamento

I mercati azionari globali hanno registrato un lungo trend di crescita a partire dal 2009, ad eccezione del 2011, del 2018 e del 2022. La situazione geopolitica si è notevolmente deteriorata dal 2022 a causa degli eventi bellici in Ucraina e in Medio Oriente, mentre le relazioni tra Stati Uniti e Cina rimangono tese. Il rallentamento dell'economia cinese e le turbolenze del settore immobiliare hanno aggiunto un ulteriore fattore di rischio che potrebbe influire negativamente sullo sviluppo economico globale. Le condizioni macroeconomiche si sono indebolite nel corso del 2023 a causa dell'inflazione e dei tassi di interesse elevati e potrebbero perdurare anche nel 2024. Tuttavia, le banche centrali hanno alimentato le speranze di un primo taglio dei tassi di interesse nel 2024, dato che i tassi di inflazione hanno raggiunto il picco verso la fine del 2023.

Secondo il FMI, la crescita del PIL mondiale dovrebbe rallentare dal 3,0% del 2023 al 2,9% del 2024. Nello specifico, le previsioni di crescita del PIL nel 2024 sono dello 0,8% negli USA, mentre quella dell'Eurozona dovrebbe attestarsi intorno allo 0,7%. La crescita del PIL giapponese è attesa in calo all'1,0% e quella della Cina al 4,7%. La previsione del dato sulla Cina è associata principalmente al rallentamento del settore immobiliare, alla debolezza del sentiment degli investitori e dell'attività dei consumatori, così come all'assenza di un ampio pacchetto di stimoli fiscali, che

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

influisce in modo significativo sulle aspettative di crescita. I mercati emergenti continuano ad affrontare sfide, ma nel medio termine dovrebbero ancora rappresentare un motore dell'economia globale, mentre nel breve termine si prevede volatilità negli investimenti di questa regione. I principali fattori di rischio per il mercato azionario comprendono un inatteso indebolimento delle condizioni macroeconomiche ed un prolungato aumento dei tassi di inflazione. Nonostante le incertezze relative agli equilibri geopolitici e alla situazione economica dei principali Paesi, il quadro generale rimane prudentemente costruttivo. Nel 2024 gli investitori possono aspettarsi rendimenti modesti sul mercato azionario globale, che tornerà ad essere l'asset class più attraente, se i rendimenti dell'obbligazionario scenderanno dai livelli del 2023.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**488.363.812,00**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	471.231.662,82
Prezzo d'acquisto		*319.530.407,30*
Depositi bancari a vista e liquidità		16.645.289,89
Sottoscrizioni da regolare		177.818,73
Dividendi netti da incassare		303.954,55
Interessi maturati		5.086,01
Passivo		**2.360.505,42**
Rimborsi da regolare		1.595.759,39
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	651.526,12
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	30.124,20
Spese di Audit		6.980,75
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	59.123,44
Interessi da regolare		0,35
Altre voci del passivo		16.991,17
Patrimonio netto		**486.003.306,58**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**6.325.314,80**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		5.568.821,94
Interessi bancari su conti cassa		653.442,00
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	102.888,41
Altri proventi		162,45
Spese		**9.224.083,94**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	7.021.820,48
Commissioni della banca depositaria	5	112.071,52
Spese amministrative		114.378,99
Onorari		6.986,86
Spese legali		13.570,51
Spese di transazione	2.12	967.022,38
Spese di banca corrispondente	6	680.921,66
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	217.291,41
Interessi su scoperti bancari		514,65
Altre spese		89.505,48
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**-2.898.769,14**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	2.923.191,33
- cambi	2.3	346.633,73
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**371.055,92**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	71.277.578,45
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**71.648.634,37**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		136.083.773,54
Riscatto di quote a capitalizzazione		-92.211.790,92
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**115.520.616,99**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**370.482.689,59**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**486.003.306,58**

NEF Global Equity

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**486.003.306,58**	**370.482.689,59**	**340.058.852,09**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		29.301.966,250	26.064.448,503	20.838.499,946
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	15,96	13,56	15,45
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		778.902,513	897.900,322	884.296,993
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	20,92	17,56	19,76
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		129.438,494	100.356,500	44.148,383
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	16,66	14,04	15,87

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	26.064.448,503	9.206.958,743	5.969.440,996	29.301.966,250
Categoria I - Quote a capitalizzazione	897.900,322	61.236,543	180.234,352	778.902,513
Categoria C - Quote a capitalizzazione	100.356,500	32.364,302	3.282,308	129.438,494

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**471.231.662,82**	**96,96**
Azioni			**471.231.662,82**	**96,96**
Canada			**14.531.688,97**	**2,99**
CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	CAD	77.200	3.363.857,40	0,69
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	26.200	2.980.200,79	0,61
DOLLARAMA INC	CAD	21.500	1.402.154,76	0,29
NUTRIEN - REGISTERED	CAD	43.400	2.212.682,69	0,46
TORONTO DOMINION BANK	CAD	78.200	4.572.793,33	0,94
Corea del Sud			**8.457.031,67**	**1,74**
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	151.800	8.457.031,67	1,74
Danimarca			**5.470.225,01**	**1,13**
NOVO NORDISK - BEARER AND/OR - REG SHS	DKK	58.400	5.470.225,01	1,13
Francia			**6.562.190,00**	**1,35**
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	EUR	5.600	4.108.160,00	0,85
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	13.500	2.454.030,00	0,50
Germania			**14.271.107,00**	**2,94**
ALLIANZ SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	11.090	2.683.225,50	0,55
BEIERSDORF AG	EUR	23.500	3.188.950,00	0,66
DEUTSCHE BOERSE AG - REG SHS	EUR	13.400	2.499.100,00	0,51
DEUTSCHE POST AG - REG SHS	EUR	59.700	2.677.843,50	0,55
SAP AG	EUR	23.100	3.221.988,00	0,66
Giappone			**22.251.632,93**	**4,58**
BRIDGESTONE CORP	JPY	54.700	2.042.832,93	0,42
DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	28.400	4.174.414,07	0,86
HOYA CORP	JPY	24.700	2.783.932,85	0,57
KEYENCE CORP	JPY	5.400	2.145.151,08	0,44
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	57.400	2.188.816,63	0,45
SONY CORP	JPY	47.800	4.099.107,91	0,84
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	290.800	4.817.377,46	0,99
Hong Kong			**1.785.524,00**	**0,37**
AIA GROUP LTD	HKD	234.400	1.785.524,00	0,37
India			**1.214.660,63**	**0,25**
HOUSING DEVT FINANCE ADR REPR 3 SHS	USD	20.000	1.214.660,63	0,25
Irlanda			**8.735.310,03**	**1,80**
ALLEGION PLC	USD	12.400	1.421.679,64	0,29
CFD SMURFIT KAPPA PLC	EUR	66.700	2.393.196,00	0,49
MEDTRONIC HLD	USD	66.000	4.920.434,39	1,01
Israele			**3.415.305,88**	**0,70**
CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	24.700	3.415.305,88	0,70
Norvegia			**5.513.510,96**	**1,13**
DNB BANK ASA	NOK	133.600	2.567.287,93	0,53
EQUINOR ASA	NOK	102.800	2.946.223,03	0,61
Paesi Bassi			**7.263.965,60**	**1,49**
ADYEN	EUR	400	466.640,00	0,10
HEINEKEN NV	EUR	23.100	2.123.814,00	0,44
ING GROUP NV	EUR	75.100	1.015.802,60	0,21
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	EUR	140.600	3.657.709,00	0,75
Regno Unito			**14.851.616,14**	**3,06**
CRODA INTL - REG SHS	GBP	0	-	

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
HSBC HOLDINGS PLC (USD 0.5)	GBP	734.920	5.374.163,28	1,11
RELX PLC	EUR	52.000	1.862.640,00	0,38
SHELL PLC	GBP	70.800	2.094.956,56	0,43
UNILEVER	GBP	45.500	1.989.528,80	0,41
UNILEVER	EUR	80.500	3.530.327,50	0,73
Singapore			**1.700.104,37**	**0,35**
DBS GROUP HOLDINGS	SGD	74.400	1.700.104,37	0,35
Stati Uniti d'America			**320.961.231,71**	**66,04**
ABBOTT LABORATORIES	USD	57.000	5.677.819,00	1,17
ADOBE INC	USD	14.400	7.774.696,83	1,60
ADVANCED MICRO DEVICES INC	USD	21.200	2.828.137,56	0,58
AGILENT TECHNOLOGIES	USD	57.400	7.222.010,86	1,49
ALLSTATE CORP	USD	21.600	2.736.260,63	0,56
ALPHABET INC -A-	USD	266.664	33.710.673,45	6,94
AMAZON.COM INC	USD	45.300	6.228.852,49	1,28
AMERICAN EXPRESS	USD	14.200	2.407.446,15	0,50
AMERIPRISE FINANCIAL INC	USD	7.600	2.612.405,43	0,54
AMGEN INC	USD	13.900	3.623.057,01	0,75
APPLE INC	USD	135.700	23.643.729,41	4,86
APPLIED MATERIALS INC	USD	69.800	10.237.543,89	2,11
ARISTA NETWORKS INC	USD	8.600	1.832.928,51	0,38
ASSURANT INC	USD	8.800	1.341.820,81	0,28
AUTOZONE INC	USD	3.000	7.019.755,66	1,44
BANK OF AMERICA CORP	USD	62.300	1.898.317,65	0,39
BIOGEN IDEC INC	USD	8.400	1.967.120,36	0,40
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	USD	19.830	1.730.324,52	0,36
BOOKING HOLDINGS INC	USD	4.040	12.969.021,54	2,67
BROADCOM INC - REGISTERED SHS	USD	6.550	6.616.685,52	1,36
CENTENE CORP	USD	53.300	3.579.541,18	0,74
CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	56.200	3.499.149,32	0,72
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	55.000	3.967.466,06	0,82
COPART INC	USD	66.400	2.944.434,39	0,61
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	2.100	1.254.450,68	0,26
EBAY INC	USD	128.600	5.076.499,55	1,04
GENTEX CORP	USD	50.100	1.480.783,71	0,30
GILEAD SCIENCES INC	USD	32.700	2.397.309,50	0,49
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	4.700	1.640.831,67	0,34
HOME DEPOT INC	USD	24.400	7.652.325,79	1,57
HP INC	USD	90.300	2.458.938,46	0,51
INTRA CELLULAR THERAPIES INC	USD	18.900	1.224.993,67	0,25
JOHNSON & JOHNSON	USD	40.520	5.747.606,15	1,18
JPMORGAN CHASE CO	USD	40.750	6.272.918,55	1,29
KLA CORPORATION	USD	4.400	2.314.678,73	0,48
MARSH MCLENNAN COS	USD	34.700	5.949.872,40	1,22
MERCK & CO INC	USD	77.650	7.660.998,19	1,58
META PLATFORMS INC A	USD	11.900	3.811.876,92	0,78
MICROSOFT CORP	USD	63.030	21.449.593,85	4,41
MOODY S CORP	USD	21.400	7.563.786,43	1,56
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	20.800	5.893.458,82	1,21
NASDAQ INC	USD	36.900	1.941.507,69	0,40
NEUROCRINE BIOSCIENCES	USD	8.100	965.842,53	0,20
NVIDIA CORP	USD	13.400	6.005.382,81	1,24
PAYPAL HOLDINGS	USD	28.900	1.606.107,69	0,33
PEPSICO INC	USD	12.200	1.875.156,56	0,39
PFIZER INC	USD	54.200	1.412.142,99	0,29
POOL CORP	USD	4.900	1.768.035,29	0,36
PROCTER & GAMBLE CO	USD	30.600	4.058.030,77	0,83

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
PROGRESSIVE CORP	USD	49.900	7.192.825,34	1,48
QUALCOMM INC	USD	50.100	6.557.432,58	1,35
SAREPTA THERAPEUTICS	USD	17.700	1.544.625,34	0,32
SLB	USD	53.300	2.510.164,71	0,52
TESLA MOTORS INC	USD	11.600	2.608.477,83	0,54
TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	13.400	2.067.116,74	0,43
TJX COS INC	USD	22.300	1.893.179,19	0,39
ULTA BEAUTY RG PREFERENTIAL SHARE	USD	2.500	1.108.574,66	0,23
UNION PACIFIC CORP	USD	19.300	4.290.014,48	0,88
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	16.800	8.004.249,77	1,65
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	11.100	4.087.311,31	0,84
VISA INC -A-	USD	49.000	11.544.932,13	2,38
Svezia			**3.740.465,03**	**0,77**
ASSA ABLOY AB	SEK	68.600	1.794.753,06	0,37
ATLAS COPCO AB -A-	SEK	124.400	1.945.711,97	0,40
Svizzera			**19.924.462,14**	**4,10**
CHUBB - REG SHS	USD	20.800	4.254.117,65	0,88
NESTLE SA PREFERENTIAL SHARE	CHF	93.900	9.887.893,09	2,03
ROCHE HOLDING LTD	CHF	21.900	5.782.451,40	1,19
Taiwan			**10.581.630,75**	**2,18**
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	606.000	10.581.630,75	2,18
Totale portafoglio titoli			**471.231.662,82**	**96,96**

NEF Euro Equity

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

Il 2023 è stato un anno fitto di eventi, ma si è rivelato di gran lunga migliore rispetto a quanto temuto dagli operatori del mercato. I rischi di recessione, la debolezza dei dati macroeconomici in Cina, la crisi bancaria statunitense nel mese di marzo e le guerre in tutto il mondo hanno dominato i notiziari finanziari. Eppure, i mercati azionari europei hanno riportato forti rialzi.

A tratti, abbiamo osservato una forte disconnessione tra il sentiment macroeconomico e l'andamento dei mercati. Pensiamo, ad esempio, alla maggiore economia del continente: l'indice Dax tedesco ha guadagnato più del 20% sull'anno, nonostante le notizie e i dati economici avessero fatto presagire una grave recessione.

La volatilità è continuata per tutto l'anno, con la narrativa di mercato in costante oscillazione tra propensione e avversione al rischio. Nei casi in cui le aspettative erano diventate eccessive, le reazioni dei prezzi delle azioni alle dichiarazioni delle aziende sono state estreme.

Le notizie davvero più confortanti sono comunque giunte dal calo dell'inflazione sia in Europa che negli Stati Uniti. Verso la fine dell'anno, l'inflazione dell'Eurozona ha riportato un netto calo portandosi al 2,4%, il dato annuale più basso dal luglio del 2021. La diminuzione dei prezzi dell'energia, dei prodotti alimentari e dei servizi è stata il principale motore di traino di questo miglioramento.

La Fed ha annunciato il picco dei tassi d'interesse, rafforzando le aspettative di tagli dei tassi nel 2024 e spingendo fortemente al rialzo gli attivi rischiosi. Le aspettative di consenso sui mercati sono quindi tornate a propendere per uno scenario di soft landing dell'economia, man mano che gli investitori acquisivano più fiducia in merito al raggiungimento di un picco dell'irrigidimento monetario da parte delle banche centrali senza che l'economia avesse subito danni significativi. In questo contesto, i mercati hanno messo a segno un rally alla fine dell'anno.

I settori IT, industriale e immobiliare hanno riportato le performance annuali migliori, mentre il comparto della sanità è stato l'unico ad accusare rendimenti assoluti negativi. Anche i settori dell'energia e dei beni di consumo di prima necessità hanno segnato un ritardo rispetto al mercato in rialzo.

Analisi della performance a livello di fondo

Nel 2023, la performance del fondo è stata di poco inferiore al benchmark. L'esposizione ai settori IT e dei consumi discrezionali ha sostenuto i rendimenti, mentre siamo stati penalizzati dal posizionamento sulla sanità e i finanziari.

Il settore della sanità ha avuto un andamento insolitamente difficile nel corso dell'anno. Le interruzioni delle supply chain iniziate con la pandemia di Covid avevano indotto le grandi farmaceutiche a collocare ordini eccessivi e molte di loro sono quindi state costrette a smaltire le scorte durante l'anno. Alcuni di questi risultati deludenti possono essere attribuiti a una cattiva gestione aziendale ma, al contrario di quanto avviene ad esempio nel settore industriale, le società dei segmenti delle scienze della vita e farmaceutico non devono di norma gestire importanti cicli di magazzino e il periodo post-Covid è stato assolutamente senza precedenti.

Sartorius Stedim, fornitrice di dispositivi monouso per la produzione di farmaci, è stata particolarmente penalizzata da questo fenomeno e ha apportato il contributo peggiore alle performance. Il management ha rivisto al ribasso i target dell'intero esercizio e annunciato vendite e utili inferiori alle aspettative per i primi nove mesi dell'anno. Sebbene la società ritenga di aver identificato alcuni segnali di ripresa degli ordini, il ciclo di destocking è molto più lungo di quanto avessero previsto gli investitori e abbiamo liquidato la nostra posizione.

Il secondo maggior contributo negativo è invece giunto da Merck, anch'essa penalizzata da una scarsa visibilità in merito ai livelli di magazzino. Inoltre, il prezzo delle azioni ha accusato un calo dopo l'annuncio che il farmaco contro la sclerosi multipla prodotto dall'azienda non aveva superato i test clinici di fase III. Merck è una conglomerata che opera in tre mercati: scienze della vita, sanità ed elettronica. Questo fallimento delle sperimentazioni cliniche rimuove un catalizzatore per l'andamento del titolo, creando un possibile ostacolo per la crescita futura della divisione sanità e restringendo la nostra tesi d'investimento al potenziale di ripresa della divisione scienze della vita e ai nuovi dati di fase III per un altro farmaco (Xevinapant) per il trattamento del carcinoma della testa e del collo, arrivato alle fasi di studio finali.

Un contributo negativo è giunto anche dal settore finanziario, dove Finecobank è stata una delle posizioni peggiori del fondo. Il sentiment degli investitori era diventato prevalentemente negativo e abbiamo liquidato la nostra posizione in previsione di un graduale calo del reddito da interessi che, a sua volta, penalizzerà la crescita degli utili.

La banca italiana Unicredit è stata invece una delle posizioni migliori, riportando ottimi risultati nel corso di tutto l'anno grazie alla sensibilità all'incremento dei tassi di interesse e all'annuncio di un importante piano di riacquisto di azioni proprie del valore di 6,5 miliardi di euro, che si tradurrà in un rendimento totale di oltre 16%.

Sebbene il rialzo dei tassi sia stato un motore di traino per le banche, va sottolineato che anche un calo degli interessi rispetto ai picchi di oggi sarebbe considerato un livello favorevole, soprattutto se paragonato al contesto di tassi zero o negativi che aveva prevalso nel recente passato. Un miglioramento delle condizioni macroeconomiche dovrebbe inoltre favorire il re-rating degli istituti bancari, con gli EPS supportati anche dalle coperture, dagli overlay e dai programmi di riacquisto di azioni. Pertanto, continuiamo a detenere posizioni in diverse banche europee.

Le performance del settore industriale sono state di segno contrastato.

Le azioni dell'operatore di call center Teleperformance hanno subito pressioni dopo l'annuncio dell'acquisizione di Majorel. Crediamo che questa operazione abbia sollevato non pochi dubbi in merito alla strategia di M&A dell'azienda. Questo, unitamente al possibile impatto negativo dell'Intelligenza Artificiale, che potrebbe danneggiare le attività core della società, ci hanno indotti a liquidare la nostra posizione.

Azelis, società di distribuzione del settore chimico, è stata penalizzata dall'impatto negativo del ciclo di riduzione delle scorte. L'intero settore, soprattutto prima dell'estate, è stato danneggiato dai profit warning di molte aziende e ha risentito del ciclo di destocking dei clienti, con il calo della domanda soprattutto nei mercati finali delle costruzioni, dell'elettronica e dei beni di consumo di prima necessità, nonché a causa della debolezza della ripresa in Cina. Tuttavia, emergono sempre più segnali di un punto di minimo della domanda sui mercati finali.

Nel settore industriale, contributi positivi sono giunti da Schneider Electric, Siemens e RELX.

Schneider Electric è ben posizionata per beneficiare della crescita del mercato dei chip per i centri dati, grazie alle sue soluzioni tecnologiche per il raffreddamento. La società ha inoltre riportato ottimi risultati nel corso dell'anno, annunciando nuovi target di crescita organica dei ricavi pari al 7-10% fino alla fine del 2027, accompagnata da una leggera espansione dei margini. L'azienda resta una nostra posizione ad alta convinzione ed è un'evidente beneficiaria degli sforzi secolari volti a incrementare l'elettrificazione e a ridurre le emissioni di carbonio.

Anche le azioni di Siemens hanno beneficiato dei grandi trend di lungo periodo dell'automazione, del software e delle misure per promuovere l'efficienza energetica. Recentemente, l'azienda ha inoltre annunciato che le prospettive per il 2024 nel segmento chiave delle "industrie digitali" erano in linea con le attese, a indicare il superamento del punto di minimo degli ordinativi nel settore dell'automazione; anche la generazione di flussi di cassa si mantiene solida, a riconferma delle ottime capacità di esecuzione della società.

Le esposizioni al settore tecnologico hanno dato esito positivo. Diverse aziende esposte al segmento dei semiconduttori hanno beneficiato del "rally dell'IA", soprattutto nel secondo trimestre. La statunitense Nvidia ha colto i mercati di sorpresa annunciando un'impennata della domanda dei prodotti per centri dati utilizzati per l'Intelligenza Artificiale generativa, e rivedendo al rialzo le previsioni sui ricavi di questo trimestre di oltre 50% al di sopra delle stime di consenso. Queste notizie hanno trainato al rialzo tutti i titoli correlati all'Intelligenza Artificiale e ai chip.

Nonostante la volatilità evidenziata nel corso di tutto l'anno, siamo convinti che, per soddisfare i requisiti delle tecnologie di IA emergenti, i chip per semiconduttori dovranno diventare sempre più intelligenti e potenti e diverse società WFE europee potrebbero giocare un ruolo chiave in questo senso. Le nostre posizioni in ASM, BESI, ASML, Aixtron e STMicro hanno riportato alcuni dei risultati migliori dell'anno.

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Anche Ferrari, la posizione “auto” del portafoglio - che classificheremmo tuttavia nel settore dei beni di lusso - ha apportato un contributo positivo, dopo l’annuncio di due nuovi modelli ibridi plug-in basati sulla supercar SF90, che verranno prodotti in una serie limitata e venduti a prezzi di fascia massima dall’inizio del 2024. Il portafoglio ordini dell’azienda è molto solido e copre il periodo fino alla fine del 2025, offrendo una visibilità senza pari sugli utili.

Outlook e posizionamento

Il tasso di rotazione del portafoglio è stato leggermente superiore a quello degli anni precedenti.

Nel settore industriale - che rappresenta il principale peso assoluto e attivo del portafoglio - tra le modifiche più degne di nota abbiamo liquidato Teleperformance e reinvestito i proventi in St Gobain, che potrebbe beneficiare dell’esposizione in Europa ai settori delle costruzioni e delle infrastrutture, nonché del green deal e della spinta all’ammodernamento nell’ambito degli sforzi per incrementare l’efficienza energetica degli edifici. Abbiamo anche liquidato le azioni di ALD, società di leasing di automobili, in quanto la tesi d’investimento non procedeva secondo le nostre previsioni. Il management della società ha deluso i mercati con un peggioramento della guidance dovuto all’aumento dei costi (per effetto dell’inflazione) e al rincaro dei costi IT causato dall’integrazione di LeasePlan, una società omologa acquisita dall’azienda.

Nel settore tecnologico, abbiamo aperto una nuova posizione in Aixtron, una società quotata in Germania specializzata nella produzione di apparecchiature per la deposizione chimica in fase vapore di metalli organici per clienti del settore dei semiconduttori. Crediamo che l’azienda sia ben posizionata per beneficiare dell’accelerazione dei componenti elettronici basati su nitruro di gallio (GaN) e carburo di silicio (SiC).

Nel settore dei consumatori abbiamo aperto una posizione in Campari. Il contesto di mercato potrebbe confermarsi debole nei prossimi trimestri, ma i brand principali dell’azienda, come Aperol, godono di ottime potenzialità di crescita. In prospettiva futura, inoltre, la società dovrebbe beneficiare di una serie di trend disinflazionistici, come il calo dei costi del vetro e degli ingredienti.

Nel corso dell’estate abbiamo leggermente incrementato le posizioni in alcune aziende più resilienti e nei titoli value.

Ad esempio, abbiamo acquistato Beiersdorf, il cui posizionamento - grazie a Nivea, suo brand principale, ma anche ad alcuni altri prodotti di più alta gamma per la cura della pelle - offre opportunità di espansione dei margini e di una crescita degli utili superiore e dalle caratteristiche difensive.

Nel settore finanziario abbiamo aperto una posizione in Munich Re; il settore delle riassicurazioni gode oggi di un buon potere di determinazione dei prezzi che, a sua volta, sostiene lo slancio dei prezzi per queste aziende. Abbiamo anche aperto una posizione in BBVA, quotata in Spagna, grazie alle ottime dinamiche in Messico, suo mercato principale, al miglioramento della disciplina di impiego del capitale e agli ottimi trend in termini di reddito da interessi nelle regioni in cui opera.

Abbiamo aperto una posizione in Stellantis, società nata nel 2021 dalla fusione tra Fiat e Peugeot, proprietaria di importanti e solidi brand, estremamente competitiva in termini di costi e con un posizionamento geografico molto interessante, soprattutto negli USA, con un’esposizione ridotta alla Cina. La società vanta un solido stato patrimoniale e un ottimo team dirigente, oltre a essere scambiata a valutazioni attraenti.

Come già detto, abbiamo liquidato le posizioni in Sartorius Stedim, Teleperformance e Finecobank, e la partecipazione in Adyen, piattaforma di pagamenti nella quale detenevamo una piccola ponderazione attiva. La tesi d’investimento si basava sulla posizione dell’azienda in quanto provider di pagamenti a basso costo, con una piattaforma tecnologica single-stack di ottima qualità che avrebbe potuto continuare a trainare una crescita redditizia con l’acquisizione di nuove quote di mercato.

L’azienda ha tuttavia deluso le attese sugli utili citando l’intensificarsi della concorrenza sui prezzi in Nord America come motivo del rallentamento della crescita. La svolta nel contesto competitivo è giunta da Braintree, una divisione di PayPal che riteniamo stia perseguendo una strategia di undercut contro Adyen, pur essendo soggetta a costi più elevati e, quindi, dimostrandosi disposta a non generare profitti. Questa nuova dinamica è inequivocabilmente negativa e abbiamo liquidato la nostra posizione.

Alla fine dell’anno il portafoglio era sovrappesato nei settori industriale, IT e dei beni di consumo discrezionali, a fronte dei sottopesi in utility, servizi alle comunicazioni, finanziari, materiali, energia, sanità, immobiliare e consumi di prima necessità.

Con l’arrivo del 2024 restiamo sostanzialmente costruttivi sui titoli azionari europei, in vista di un contesto che ci attendiamo positivo. L’inflazione si sta muovendo al ribasso e l’economia appare relativamente solida; i dati sull’inflazione dell’Eurozona sono diminuiti e sono oggi a livelli che riteniamo gestibili, malgrado la possibile volatilità dei dati mensili. Questo significa che abbiamo raggiunto, o stiamo per raggiungere, il picco dell’irrigidimento monetario e che, ad un certo punto, anche i tassi d’interesse cominceranno a scendere. In molti paesi europei stiamo già osservando l’impatto positivo di questa situazione sul calo dei tassi dei mutui.

Il settore aziendale europeo è in buono stato di salute: l’indebitamento è limitato, i margini sono solidi, non dovrebbero rendersi necessarie nuove ondate di licenziamenti e, nella maggior parte dei settori, sta per terminare anche il ciclo di riduzione delle scorte. Questo, a sua volta, è positivo per i consumatori: la quasi scomparsa dei problemi delle supply chain e dell’energia, il tasso di occupazione elevato e il calo dell’inflazione indicano che la crisi del costo della vita potrebbe finalmente aver perso slancio. Grazie a tutto questo, la regione gode oggi di un posizionamento di gran lunga migliore rispetto a un anno fa.

Ciononostante, questa asset class è rimasta sotto-investita dall’invasione russa dell’Ucraina nel febbraio 2022 e, come sempre in Europa, è importante mantenere un approccio selettivo. Una valutazione bottom-up dell’economia può svelare aree che meritano più ottimismo rispetto a quanto suggerito dagli indicatori economici tradizionali. I nostri contatti periodici con i team dirigenti ci aiutano a capire se la direzione degli utili e dei flussi di cassa di medio-lungo periodo delle aziende in portafoglio resta allineata con le nostre previsioni.

I trend strutturali di lungo termine e le massicce spese fiscali nell’ambito del Recovery Fund, del Green Deal e del piano REPowerEU potranno trainare la domanda per diversi anni, ad esempio in aree quali le infrastrutture, l’automazione, l’innovazione in ambito sanitario, il passaggio ai veicoli elettrici, la digitalizzazione e la decarbonizzazione.

Le valutazioni sono attraenti rispetto ai livelli storici ma, soprattutto, rispetto a quelle delle azioni statunitensi. Complessivamente, alla luce dei segnali di resilienza dei consumatori, di un settore aziendale in buono stato di salute e delle discrete prospettive sostenute dalle misure di stimolo “green”, siamo fiduciosi che molte aziende in portafoglio saranno in grado di continuare a superare le eventuali difficoltà del contesto.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**634.929.744,33**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	621.879.039,04
Prezzo d'acquisto		*483.424.657,98*
Depositi bancari a vista e liquidità		12.977.478,96
Sottoscrizioni da regolare		50.671,28
Dividendi netti da incassare		16.310,77
Interessi maturati		6.244,28
Passivo		**2.281.798,68**
Debiti bancari a vista		420,28
Rimborsi da regolare		1.419.264,58
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	727.618,68
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	40.757,82
Spese di Audit		10.456,43
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	60.556,91
Interessi da regolare		0,14
Altre voci del passivo		22.723,84
Patrimonio netto		**632.647.945,65**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**13.121.358,93**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		12.739.531,52
Interessi bancari su conti cassa		241.262,54
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	138.483,02
Altri proventi		2.081,85
Spese		**10.620.175,65**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	8.614.991,03
Commissioni della banca depositaria	5	167.824,26
Spese amministrative		184.044,11
Onorari		10.733,98
Spese legali		7.539,84
Spese di transazione	2.12	658.010,20
Spese di banca corrispondente	6	626.575,13
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	240.804,45
Interessi su scoperti bancari		1.737,74
Altre spese		107.914,91
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**2.501.183,28**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	22.634.484,35
- cambi	2.3	-292.325,43
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**24.843.342,20**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	70.529.362,40
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**95.372.704,60**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		129.852.233,05
Riscatto di quote a capitalizzazione		-180.047.594,32
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**45.177.343,33**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**587.470.602,32**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**632.647.945,65**

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Euro Equity

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**632.647.945,65**	**587.470.602,32**	**624.936.768,01**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		20.321.878,797	20.377.107,722	17.790.245,437
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	21,94	18,97	23,95
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6.569.847,384	8.287.637,232	6.573.050,313
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	28,20	24,10	30,06
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		68.313,381	63.216,275	53.378,326
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	23,05	19,80	24,81

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	20.377.107,722	4.267.235,304	4.322.464,229	20.321.878,797
Categoria I - Quote a capitalizzazione	8.287.637,232	1.494.039,121	3.211.828,969	6.569.847,384
Categoria C - Quote a capitalizzazione	63.216,275	18.057,019	12.959,913	68.313,381

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**621.879.039,04**	**98,30**
Azioni			**621.879.039,04**	**98,30**
Belgio			**6.912.995,86**	**1,09**
AZELIS GROUP NV	EUR	311.677	6.912.995,86	1,09
Danimarca			**10.217.101,53**	**1,61**
DSV A/S	DKK	64.232	10.217.101,53	1,61
Finlandia			**6.945.844,01**	**1,10**
METSO CORPORATION	EUR	757.453	6.945.844,01	1,10
Francia			**215.660.856,18**	**34,09**
BNP PARIBAS SA	EUR	314.238	19.668.156,42	3,11
CAPGEMINI SE	EUR	40.123	7.573.216,25	1,20
CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	164.601	10.972.302,66	1,73
HERMES INTERNATIONAL SA	EUR	12.375	23.745.150,00	3,75
L'OREAL SA	EUR	21.271	9.585.776,15	1,52
LEGRAND SA	EUR	73.772	6.941.945,20	1,10
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	EUR	53.034	38.905.742,40	6,15
PERNOD RICARD SA	EUR	67.158	10.728.490,50	1,70
SANOFI	EUR	139.169	12.491.809,44	1,97
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	184.452	33.529.684,56	5,30
TOTALENERGIES SE	EUR	269.434	16.597.134,40	2,62
VINCI SA	EUR	219.186	24.921.448,20	3,94
Germania			**116.656.507,80**	**18,44**
AIXTRON AG	EUR	240.311	9.290.423,26	1,47
BEIERSDORF AG	EUR	83.709	11.359.311,30	1,80
COMMERZBK	EUR	799.650	8.604.234,00	1,36
CTS EVENTIM AG & CO KGAA	EUR	90.816	5.685.081,60	0,90
MERCK KGAA	EUR	73.450	10.584.145,00	1,67
MUENCHENER RUECK - REG SHS	EUR	40.398	15.153.289,80	2,40
SAP AG	EUR	191.845	26.758.540,60	4,23
SIEMENS AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	171.972	29.221.482,24	4,62
Irlanda			**9.591.728,60**	**1,52**
AIB GRP - REGISTERED	EUR	2.472.095	9.591.728,60	1,52
Italia			**44.739.016,75**	**7,07**
FERRARI	EUR	48.835	14.904.442,00	2,36
MONCLER SPA	EUR	155.472	8.659.790,40	1,37
UNICREDIT SPA - REG SHS	EUR	861.990	21.174.784,35	3,35
Paesi Bassi			**118.103.172,97**	**18,67**
ASM INTERNATIONAL NV	EUR	43.814	20.590.389,30	3,25
ASML HOLDING NV	EUR	67.464	45.990.208,80	7,27
BESI - REG SHS	EUR	78.987	10.777.776,15	1,70
DAVIDE CAMPARI-MILANO N.V.	EUR	825.331	8.430.756,17	1,33
IMCD	EUR	120.490	18.983.199,50	3,00
QIAGEN - REG SHS	EUR	170.229	6.707.022,60	1,06
STELLANTIS --- BEARER AND REGISTERED SHS	EUR	313.183	6.623.820,45	1,05
Regno Unito			**37.408.345,73**	**5,91**
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	454.735	2.921.672,38	0,46
LINDE PLC	USD	3.253	1.206.082,87	0,19
LINDE PLC	EUR	51.516	18.988.797,60	3,00
RELX PLC	GBP	399.366	14.291.792,88	2,26

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Spagna			**39.997.809,14**	**6,32**
AMADEUS IT GROUP SA -A-	EUR	290.062	18.819.222,56	2,97
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	EUR	1.143.221	9.404.135,95	1,49
CAIXABANK SA	EUR	3.160.078	11.774.450,63	1,86
Svezia			**3.034.557,02**	**0,48**
BEIJER REF - REG SHS -B-	SEK	249.603	3.034.557,02	0,48
Svizzera			**12.611.103,45**	**1,99**
STMICROELECTRONICS	EUR	278.945	12.611.103,45	1,99
Totale portafoglio titoli			**621.879.039,04**	**98,30**

NEF Emerging Market Equity

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

Nonostante il buon rimbalzo sperimentato nel quarto trimestre, gran parte del 2023 è stato caratterizzato da un sentiment di avversione al rischio: gli investitori sono stati infatti scoraggiati dalla lentezza della ripresa cinese, dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche e dai timori sulla possibilità che gli Stati Uniti siano costretti a tenere i tassi d'interesse "più alti più a lungo" per contrastare l'inflazione. L'indice MSCI EM ha guadagnato il 9,8% (in USD), trainato dai settori IT (+32%), servizi finanziari (+11%) ed energia (+26%). I settori più deboli sono stati immobiliare e beni di consumo discrezionali, con perdite a una cifra. Per quanto riguarda i singoli Paesi, la performance ha evidenziato una biforcazione: Taiwan (+30%) e Corea del Sud (+23%), Paesi con una forte presenza del settore tecnologico, hanno guadagnato terreno dato il rimbalzo dei produttori di componenti di minore qualità dopo la contrazione dei multipli sperimentata nell'anno precedente grazie anche all'entusiasmo nei confronti dell'IA; l'India (+21%) ha beneficiato di un quadro macroeconomico robusto oltre che dai deflussi dalla Cina; in America Latina, il Brasile ha guadagnato il 33% dato il successo nella lotta all'inflazione dimostrando al contempo disciplina di bilancio, mentre il Messico ha messo a segno un +41% sulla scia delle prospettive di "nearshoring". Tra i mercati più importanti il più fiacco è stato quello cinese, che ha ceduto l'11% e, data la sua ponderazione, ha penalizzato significativamente la performance dell'indice. A differenza che nei mercati sviluppati, i titoli value hanno battuto quelli growth di oltre 800 punti base nel corso dell'anno.

I mercati emergenti hanno iniziato il 2023 in positivo a seguito dell'ottimismo sulla riapertura cinese, benché lo spettro di una nuova crisi bancaria e di una recessione nei mercati sviluppati abbia pesato sul risultato. L'acuirsi dei rischi geopolitici tra Stati Uniti e Cina ha ben presto innervosito i mercati quando un pallone aerostatico cinese spia/meteo è volato sopra gli Stati Uniti. Le tensioni tra Cina e Occidente sono rimaste elevate dato che il presidente Xi Jinping ha continuato a rafforzare i legami con la Russia, mentre gli Stati Uniti sono tornati a fare pressione per costringere la piattaforma di social media TikTok a vendere la propria controllata negli Stati Uniti.

Nel secondo trimestre gli investitori sono stati scoraggiati dalla fiacca ripresa cinese e dalla lenta reazione del governo sul fronte degli stimoli. A pesare sulla Cina è stato anche l'incombere di una crisi del settore immobiliare. La visita a Pechino del Segretario di Stato USA Antony Blinken ha portato alla sigla di un accordo per stabilizzare i tesi rapporti tra i due Paesi. Nonostante ciò, i timori hanno influito negativamente sul sentiment degli investitori nei confronti del settore tecnologico cinese venendo acuiti dalle crescenti preoccupazioni sulla ripresa economica del Paese. A differenza di altri Paesi alle prese con l'inflazione, la Cina deve affrontare la minaccia della deflazione, che ha portato a misure di stimolo, tra cui un taglio dei tassi di riferimento e sgravi fiscali per le imprese. L'India è stata uno dei beneficiari dell'aumento delle tensioni tra Stati Uniti e Cina. La visita di Stato del primo ministro Modi negli Stati Uniti è culminata nella sottoscrizione di alcuni accordi nel campo della difesa e in quello tecnologico. L'economia indiana ha continuato a trainare la crescita del PIL globale, contribuendo a far sì che il mercato azionario del Paese rimanesse ai propri massimi storici. I mutamenti del commercio globale sono divenuti evidenti nei mercati emergenti: alcuni dati dalla Corea del Sud hanno mostrato ad esempio che nel 2022, per la prima volta da quasi due decenni, il Paese ha esportato più verso gli Stati Uniti che verso la Cina. Al contempo i dati provenienti dal Brasile, la più grande economia dell'America Latina, hanno segnalato che l'inflazione è tornata sotto controllo, consentendo al Paese di iniziare a ridurre i tassi d'interesse nel terzo trimestre, mentre il Messico ha beneficiato di un boom del "nearshoring". L'economia indiana ha continuato a espandersi, con una crescita del PIL nel secondo trimestre pari al 7,8%. Il primo ministro Narendra Modi ha sfruttato gli incontri nell'ambito del G20 per posizionare il Paese come partner affidabile nelle filiere internazionali con l'espansione delle imprese oltre la Cina. Nonostante l'aumento delle vendite verso Stati Uniti e UE, la debolezza della domanda cinese ha penalizzato anche i vicini, con un calo delle esportazioni sudcoreane per l'undicesimo mese consecutivo ad agosto e una flessione di oltre il 20%. Un analogo trend di diminuzione dell'export è avvenuto anche a Taiwan, dove la contrazione è stata però rallentata da effetti stagionali e dalla domanda di IA. Il timore che gli Stati Uniti possano tenere i tassi "più elevati più a lungo" per contrastare l'inflazione ha pesato sui mercati contribuendo a un clima di avversione al rischio.

Nel quarto trimestre le azioni dei mercati emergenti hanno realizzato un rally dato che i segnali secondo cui i mercati sviluppati si stavano avvicinando al picco del ciclo di rialzo dei tassi hanno ridotto la pressione sui mercati emergenti. Il mood è migliorato ulteriormente a dicembre quando la Federal Reserve statunitense ha pronosticato tre tagli dei tassi nel 2024. Il sentiment nei confronti della Cina ha continuato tuttavia a peggiorare. Dai dati è emerso che nel terzo trimestre il Paese ha registrato il suo primo deficit negli investimenti diretti esteri, anche a causa della riduzione dei rischi operata a livello globale e del differenziale tra i tassi d'interesse cinesi e globali. Il governo cinese ha approvato misure volte a garantire un maggior accesso da parte degli investitori e a favorire la fiducia nell'economia, mentre un incontro tra i presidenti Biden e Xi ha lasciato presagire un modesto disgelo nei rapporti tra Stati Uniti e Cina. Per quanto riguarda l'India, il quadro macroeconomico è rimasto roseo, con il Paese che nel 2024, secondo le previsioni del FMI, resterà l'economia a più rapida crescita tra quelle di maggiori dimensioni. A evidenziare una sovraperformance è stata anche l'economia indonesiana, sebbene il rallentamento della crescita globale e l'indebolimento della domanda di materie prime abbiano pesato sul PIL del terzo trimestre. Ci sono stati segnali di miglioramento nelle economie asiatiche incentrate sul settore tecnologico e sull'industria, con le esportazioni dalla Corea del Sud entrate in territorio positivo a novembre dopo oltre un anno. Una tendenza analoga si è registrata a Taiwan, dove a novembre le esportazioni hanno iniziato a esibire una ripresa grazie alla domanda di apparecchiature nel campo IT e in quello audiovisivo. Nel trimestre si è assistito a un'intensificazione delle tensioni geopolitiche con lo scoppio del conflitto tra Israele e Gaza e l'assenza di segnali di una conclusione della guerra tra Russia e Ucraina.

Analisi della performance del fondo

Contributi positivi alla performance:

- Samsung Electronics: l'ottima performance è stata determinata principalmente dalle aspettative di ripresa dei prezzi delle memorie dopo otto trimestri di flessione. Dopo un primo semestre difficile è iniziata una ripresa ciclica e l'orientamento dell'azienda lascia presagire un forte recupero sul fronte degli utili dal quarto trimestre in poi. Grazie a un prudente controllo del CAPEX e a iniziative di riduzione della produzione, nonché a una ripresa ciclica della domanda da parte delle applicazioni consumer, il mercato delle memorie inizia a mostrare segnali di graduale miglioramento. Inoltre, l'interesse degli investitori per il segmento delle memorie, specialmente nei confronti di Samsung, è alimentato anche dalla sostenuta domanda di HBM (high band width memory, ovvero memorie con larghezza di banda elevata), utilizzate nei chip dedicati all'IA; ambito in cui Samsung sta recuperando terreno. La società, infine, scambia a valutazioni relativamente attrattive rispetto ai propri concorrenti.
- Taiwan Semiconductor Manufacturing Co.: TSMC ha confermato la propria visione rispetto al 2024 che dovrebbe essere un anno di ottima crescita per la società, lasciando trapelare possibilità di aumento della quota di mercato e un'ulteriore migrazione di società di punta verso il processo produttivo a 3 nanometri. Le scorte dei clienti di semiconduttori fabless ha raggiunto un livello più adeguato a fine 2023. L'aumento delle vendite da inizio trimestre è stato determinato dalla domanda di IA/HPC, dall'impennata della stagione di punta per l'iPhone e dalla ripresa degli ordini da parte di Android. TSMC continua a ritenere raggiungibile l'obiettivo di crescita del CAGR del 15-20% (entro il 2021-26) e conferma la guidance per il quarto trimestre 2023, segnalando che l'andamento mensile delle vendite potrebbe essere irregolare. L'imminente raggiungimento del picco del CAPEX, infine, dovrebbe generare a nostro avviso un elevato flusso di cassa disponibile, con un potenziale di rialzo legato alle distribuzioni di dividendi in contanti.

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Contributi negativi alla performance

- JD.com: JD.com è la seconda piattaforma di e-commerce cinese per dimensioni. La posizione su JD è stata liquidata sulla scia della debolezza della ripresa dei beni di consumo discrezionali oltre che delle preoccupazioni in merito al possibile acuirsi della concorrenza dopo che l'azienda ha indicato l'intenzione di potenziare il programma di sussidi.
- Meituan - Classe B: le quotazioni azionarie della piattaforma di beni e servizi Meituan sono fortemente legate alle condizioni dell'economia cinese e al sentiment dei consumatori. Abbiamo liquidato la posizione a causa dell'incertezza rispetto all'andamento della ripresa e dell'aumento della concorrenza nell'attività In-store.

Outlook e posizionamento

I mercati emergenti come asset class hanno dovuto far fronte a diverse criticità negli ultimi anni. Le politiche monetarie accomodanti seguite nel corso della pandemia hanno creato un contesto di liquidità in eccesso. Inondati di liquidità, gli investitori hanno spinto al rialzo i titoli momentum. Mentre il mondo usciva da una crisi sanitaria, il brusco aumento dei tassi d'interesse nei mercati sviluppati ha contribuito a un mood di avversione al rischio. La prolungata politica zero COVID seguita dalla Cina, le criticità all'indomani della pandemia e le tensioni geopolitiche hanno pesato ulteriormente sul sentiment. Sotto il profilo stilistico, i titoli value hanno di gran lunga battuto quelli growth.

Più di recente l'aumento dei tassi d'interesse ha penalizzato aree come i beni di consumo di base, in cui siamo tradizionalmente in sovrappeso. Abbiamo operato per incrementare ulteriormente la tenuta delle nostre partecipazioni nel settore dei beni di consumo di base, modificandone la composizione in maniera tale da concentrarci su rivenditori di alta qualità nei segmenti farmacie, supermercati e minimarket. Tra questi ci sono la catena di farmacie brasiliana Raia Drogasil, il gestore di minimarket taiwanese President Chain Stores e l'azienda polacca di supermercati Dino. Riteniamo si tratti di imprese con modelli più resilienti, meno pressione competitiva e margini di crescita visibili.

Abbiamo inoltre rafforzato il nostro sovrappeso sull'India, a nostro avviso tra i Paesi con i fondamentali più robusti nei mercati emergenti. Nel Paese abbiamo individuato aziende di qualità in nuove aree che godono di un robusto ciclo del CAPEX e che si sono impegnate a investire in infrastrutture. Abbiamo scovato opportunità anche in nuovi angoli del pianeta, investendo ad esempio in specifiche società in Medio Oriente e in Polonia. Nel 2023 Corea del Sud e Taiwan, Paesi con una forte presenza del settore tecnologico, hanno assistito a un rimbalzo delle aziende di componenti più cicliche dopo i picchi negativi toccati dai multipli nel 2022. Ma il fatto che il settore sia nelle grazie degli investitori non rende questo trend sostenibile. Rimaniamo dunque in sottopeso su entrambi i Paesi reputando tali aziende più vulnerabili a un quadro di rallentamento nei mercati sviluppati e per via delle loro valutazioni elevate.

Entusiasti per la riapertura cinese, alla fine del 2022 avevamo rafforzato la nostra esposizione al Paese. Benché ci siano chiari segnali di ripresa, questa si è rivelata più lenta del previsto e, a differenza del passato, non ci sono rimedi rapidi. Anche se le aziende hanno evidenziato risultati generalmente in linea con le attese, la ripresa è stata fiacca, il sentiment debole e gli utili non sono stati premiati. Abbiamo ridotto la nostra esposizione e siamo in sottopeso sulla Cina con un'enfasi sui consumi interni, area in cui le valutazioni sono a nostro parere interessanti e alcune società in portafoglio di recente hanno evidenziato una flessione degli utili. Rimaniamo consapevoli dei potenziali rischi normativi e per questo ci teniamo alla larga dal settore bancario e da quello immobiliare cinesi.

Il rallentamento dell'inflazione negli Stati Uniti e un mercato del lavoro più fiacco hanno rafforzato la convinzione che il ciclo di rialzo dei tassi sta per concludersi. L'inflazione ha subito una moderazione anche in Europa. Nel 2024, a nostro giudizio, questa sarà un'importante dinamica. Non ci attendiamo tuttavia che i tassi d'interesse nei mercati sviluppati subiscano un brusco calo, spingendo al rialzo i titoli come avvenuto nel 2020. I mercati emergenti hanno offerto meno stimoli nel corso della pandemia e con l'arrivo dell'inflazione hanno innalzato rapidamente i tassi. Oggi possono dunque permettersi di tagliarli, come fatto già alcune volte dal Brasile nel 2023. Il segnale che il ciclo dei tassi nei mercati sviluppati sta giungendo a termine è positivo per i mercati emergenti, dove potremmo assistere a un calo accelerato dei tassi. Rimaniamo fedeli alla nostra filosofia e al nostro processo, saldamente concentrati sui risultati delle società in portafoglio sul fronte degli utili, destinati a nostro avviso a essere premiati.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**394.798.351,24**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	389.627.634,42
Prezzo d'acquisto		*373.769.457,38*
Depositi bancari a vista e liquidità		4.450.086,27
Sottoscrizioni da regolare		70.557,63
Dividendi netti da incassare		648.495,72
Interessi maturati		1.577,20
Passivo		**2.579.644,00**
Debiti verso brokers per acquisto titoli		1.579.021,07
Rimborsi da regolare		407.967,24
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	508.728,05
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	24.734,29
Spese di Audit		6.313,51
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	38.835,56
Altre voci del passivo		14.044,28
Patrimonio netto		**392.218.707,24**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**7.284.058,53**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		7.093.715,82
Interessi bancari su conti cassa		185.946,23
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	4.396,48
Spese		**7.671.895,10**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	6.198.730,68
Commissioni della banca depositaria	5	101.552,95
Spese amministrative		127.201,02
Onorari		7.277,74
Spese legali		13.870,65
Spese di transazione	2.12	500.449,40
Spese di banca corrispondente	6	457.898,96
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	156.907,30
Interessi su scoperti bancari		485,67
Altre spese		107.520,73
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**-387.836,57**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-34.278.435,90
- contratti a termine su divise	2.5	181,80
- cambi	2.3	-3.299.218,38
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-37.965.309,05**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	29.010.040,15
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**-8.955.268,90**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		58.571.816,65
Riscatto di quote a capitalizzazione		-48.705.595,79
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**910.951,96**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**391.307.755,28**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**392.218.707,24**

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Emerging Market Equity

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**392.218.707,24**	**391.307.755,28**	**324.419.589,63**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6.455.447,822	6.247.938,011	5.572.760,469
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	44,90	46,04	57,29
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1.703.496,689	1.697.830,457	61.806,026
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	59,84	60,57	74,42
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		9.216,773	17.006,071	9.050,277
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	47,36	48,26	59,61

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	6.247.938,011	1.212.480,903	1.004.971,092	6.455.447,822
Categoria I - Quote a capitalizzazione	1.697.830,457	56.578,071	50.911,839	1.703.496,689
Categoria C - Quote a capitalizzazione	17.006,071	2.880,619	10.669,917	9.216,773

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**389.627.634,42**	**99,34**
Azioni			**389.618.857,52**	**99,34**
Arabia Saudita			**4.419.672,75**	**1,13**
SAUDI TADAWUL GROUP HOLDING	SAR	95.523	4.419.672,75	1,13
Brasile			**46.442.433,86**	**11,84**
BANCO BTG PACTUAL SA	BRL	682.477	4.787.190,86	1,22
LOCALIZA RENT A CAR SA	BRL	656.013	7.781.421,69	1,98
NU HLDG - REG SHS -A-	USD	563.427	4.247.372,77	1,08
RAIA DROGASIL SA	BRL	2.754.796	15.105.189,00	3,85
TOTVS	BRL	1.322.455	8.309.431,34	2,12
VIVARA PARTICIP --- REGISTERED SHS	BRL	501.937	3.206.263,24	0,82
WEG SA	BRL	436.609	3.005.564,96	0,77
Cina			**21.679.519,01**	**5,53**
CHACHA FOOD -A-	CNY	801.250	3.448.090,92	0,88
INNER MONGOLIA YI LI INDUSTRY CO LTD -A-	CNY	1.053.940	3.526.130,94	0,90
KWEICHOW MOUTAI CO LTD	CNY	18.320	3.931.428,91	1,00
MIDEA GROUP CO -A-	CNY	323.720	2.249.398,33	0,57
NETEASE INC	HKD	166.318	2.819.439,78	0,72
NETEASE SPONS ADR REPR 25 SHS	USD	4.420	372.640,00	0,10
SHANGHAI M G STATIONARY INC A	CNY	732.935	3.338.926,63	0,85
SZ INNOVANCE TECHNOLOGY -A-	CNY	251.447	1.993.463,50	0,51
Colombia			**3.113.311,38**	**0,79**
BANCOLOMBIA ADR REPR.4 PREF SHS	USD	111.804	3.113.311,38	0,79
Corea del Sud			**33.959.063,40**	**8,66**
ORION PREFERENTIAL SHARE	KRW	70.396	5.759.643,61	1,47
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	476.305	26.535.747,51	6,77
SAMSUNG SDI CO LTD	KRW	5.090	1.663.672,28	0,42
Emirati Arabi Uniti			**4.069.538,11**	**1,04**
AMERICANA RESTAURANTS INTERNATIONAL PLC	AED	5.278.763	4.069.538,11	1,04
Hong Kong			**12.043.190,97**	**3,07**
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	407.641	2.102.436,93	0,54
HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	255.819	7.788.789,75	1,99
TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD	HKD	200.070	2.151.964,29	0,55
India			**97.188.718,50**	**24,78**
APL APOLLO TUBES LTD	INR	155.405	2.546.661,35	0,65
CFD TATA CONSULTANCY SERVICES LTD	INR	226.483	9.333.665,42	2,38
CIPLA SHS DEMATERIALISED	INR	488.502	6.819.604,99	1,74
EICHER MOTORS LTD	INR	209.891	8.899.789,95	2,27
HDFC BANK - REGISTERED SHS	INR	1.242.868	23.003.889,09	5,87
HINDUSTAN UNILEVER	INR	173.286	4.933.931,88	1,26
INFOSYS TECHNOLOGIES DEMATERALISED	INR	136.604	2.283.280,80	0,58
KOTAK MAHINDRA BANK	INR	247.741	5.033.217,34	1,28
MAX HEALTHCARE INSTITUTE	INR	656.450	4.847.218,22	1,24
POLYCAB INDIA - REG SHS 144A REG S	INR	75.162	4.377.572,43	1,12
POWER GRID INDIA	INR	2.025.741	5.248.611,08	1,34
RELIANCE INDUSTRIES DEMATERAILISED	INR	354.612	10.088.672,77	2,57
TITAN INDUSTRIES LTD	INR	135.521	5.459.591,92	1,39
VOLTAS-DEMATERIALISED SHS-	INR	399.047	4.313.011,26	1,10
Indonesia			**28.796.631,03**	**7,34**
AVIA AVIAN PT	IDR	125.987.383	3.684.016,11	0,94
BANK CENTRAL ASIA DEP	IDR	14.081.988	7.761.931,23	1,98

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BANK RAKYAT INDONESIA	IDR	35.869.957	11.904.774,79	3,04
TELKOM INDONESIA -B-	IDR	23.338.504	5.445.908,90	1,39
Isole Cayman			**35.302.337,06**	**9,00**
AIRTAC INTL	TWD	109.846	3.234.517,70	0,82
ALIBABA GROUP	HKD	572.340	4.960.758,15	1,26
ALIBABA GROUP HOLDING LTD SADR	USD	40.231	2.821.995,30	0,72
JD.COM INC - CL A	HKD	150.909	1.922.608,40	0,49
TENCENT HOLDINGS	HKD	649.793	22.362.457,51	5,70
data.it.label???			**2.941.542,66**	**0,75**
SANDS CHINA LTD	HKD	1.067.427	2.941.542,66	0,75
Messico			**24.316.702,52**	**6,20**
ARCA CONTINENT	MXN	314.289	3.112.322,40	0,79
FOMENTO ECONOMICO MEX-SP-ADR	USD	71.512	8.435.827,33	2,15
GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO SAB-B-	MXN	137.440	2.175.993,25	0,55
WAL MART	MXN	2.771.071	10.592.559,54	2,70
Paesi Bassi			**1.828.962,42**	**0,47**
HEINEKEN NV	EUR	19.893	1.828.962,42	0,47
Polonia			**7.740.227,12**	**1,97**
DINA POLSKA S.A.	PLN	72.908	7.740.227,12	1,97
Singapore			**1.145.616,25**	**0,29**
CFD UNITED OVERSEAS BANK	SGD	58.543	1.145.616,25	0,29
Stati Uniti d'America			**13.281.134,87**	**3,39**
MERCADOLIBRE	USD	4.573	6.503.757,85	1,66
YUM CHINA HOLDINGS INC WI	HKD	71.765	2.736.236,31	0,70
YUM CHINA HOLDINGS INC WI	USD	105.243	4.041.140,71	1,03
Sudafrica			**13.084.519,83**	**3,34**
CLICKS GROUP	ZAR	502.213	8.039.031,25	2,05
NASPERS LTD	ZAR	32.821	5.045.488,58	1,29
Taiwan			**38.265.735,78**	**9,76**
ACCTON TECHNOLOGY CORPORATION	TWD	276.198	4.013.589,68	1,02
PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	1.287.838	10.238.828,88	2,61
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	1.375.220	24.013.317,22	6,12
Diritti			**8.776,90**	**0,00**
Brasile			**8.776,90**	**0,00**
LOCA RENT A CAR 05/02/24 RIGHT	BRL	2.353	8.776,90	0,00
Totale portafoglio titoli			**389.627.634,42**	**99,34**

NEF Global Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

Il buon andamento dei rendimenti del reddito fisso nel primo trimestre ha in realtà mascherato una serie di eventi nel settore bancario, che hanno in qualche modo preso d'assalto i mercati. In seguito alle pressioni subite dalle banche regionali statunitensi, il mercato ha iniziato a mettere in dubbio la solidità del settore finanziario in generale e si è concentrato su uno dei nomi più deboli: Credit Suisse. Il prezzo delle azioni della banca è crollato drasticamente e ha sollevato il timore di un possibile contagio al resto del settore. Ciò ha rapidamente costretto l'autorità di regolamentazione svizzera a organizzare un "matrimonio riparatore" fra Credit Suisse e UBS, ampiamente ritenuto un esito favorevole per il settore in generale. Dopo l'accordo con UBS, il mercato si è nettamente ripreso con una dinamica proseguita per tutto il secondo trimestre, quando i rendimenti sono rimasti sostanzialmente stabili in tutti i segmenti del reddito fisso. A quel punto, le tensioni nel settore bancario regionale statunitense si erano rapidamente attenuate, motivo per cui a maggio anche l'incertezza sul tetto del debito ha avuto un impatto limitato, se non un temporaneo aumento della volatilità sulla parte molto breve della curva dei Treasury, comunque prontamente risolto. Nel corso del trimestre, l'attenzione si è nuovamente focalizzata sull'inflazione ostinata e sulla sorprendente tenuta degli indicatori economici negli Stati Uniti. A maggio l'indice CPI core era ancora al 5,33% su base annua e il mercato del lavoro statunitense si confermava teso. Il trimestre è stato caratterizzato da ulteriori rialzi dei tassi da parte delle banche centrali e da un incremento dei rendimenti nella maggior parte dei mercati.

Il terzo trimestre si è rivelato difficile per gli asset obbligazionari, con l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate che ha registrato un total return di -1,82% nel periodo. La correzione in negativo delle valutazioni obbligazionarie è ascrivibile a svariate ragioni, ma il ruolo svolto dalle banche centrali è stato determinante, con la retorica dei "tassi più alti più a lungo" che ha sortito l'effetto desiderato sul sentiment degli investitori. Parallelamente a questo messaggio, i timori più ampi legati all'inflazione sono stati riaccesi dall'impennata dei prezzi del petrolio, mentre il rallentamento della crescita economica ha pesato sulla performance degli asset rischiosi. Questa tendenza generale è proseguita nel quarto trimestre, salvo per una pausa in corrispondenza dell'attacco a sorpresa di Hamas a Israele a inizio ottobre, che ha provocato un brusco calo dei rendimenti obbligazionari quando gli investitori sono fuggiti verso asset sicuri. In seguito però la direzione si è invertita, con i solidi dati economici e sull'inflazione negli Stati Uniti che hanno ricordato agli operatori di mercato le sfide più ampie che li attendono. Il CPI di ottobre si è attestato a +0,4% su base mensile, mentre quello core ha raggiunto un massimo di 5 mesi a +0,32%, nettamente al di sopra delle aspettative del consenso. Al contempo, la solidità dei dati economici e le preoccupazioni per il rincaro dei prezzi petroliferi hanno fatto lievitare i rendimenti. A novembre poi c'è stata una radicale inversione di tendenza nelle aspettative del mercato sull'inflazione e sul conseguente inasprimento della politica delle banche centrali, necessario per smorzare le pressioni sui prezzi. Il risultato è stato un andamento eccezionalmente brillante per i mercati del reddito fisso. Il trend è proseguito a dicembre con i dati economici pubblicati che hanno confermato il ribasso dell'inflazione e la Fed che ha prospettato diversi tagli ai tassi nel 2024. I mercati obbligazionari si sono orientati verso una maggiore probabilità di un atterraggio morbido negli Stati Uniti, prevedendo un rapido ritorno dell'inflazione al 2% senza un significativo deterioramento del mercato del lavoro e relativa recessione.

Nel complesso, è stato un anno molto positivo per gli asset obbligazionari, con un'inflazione che si è avvicinata ai target delle banche centrali senza danneggiare troppo le prospettive di crescita, nonostante le divergenze tra le varie economie. In Europa si è assistito a un calo dei rendimenti delle obbligazioni governative, con -35 punti base per i titoli a 2 anni e -54 punti base per quelli a 10 anni, che hanno chiuso rispettivamente al 2,39% e al 2,02%. Negli Stati Uniti la curva si è tendenzialmente irripidita: il tasso a 2 anni è sceso di 18 punti base al 4,25%, mentre quello a 10 anni ha compiuto un giro di boa ed è rimasto pressoché invariato al 3,88% - un risultato apprezzabile dopo il 5% di ottobre. Nel Regno Unito il rendimento a 2 anni ha chiuso in rialzo di 42 punti base, mentre la parte centrale della curva si è mossa molto meglio, con il decennale che ha chiuso in ribasso di 13 punti base al 3,53%. I mercati del credito hanno archiviato un anno brillante, con in testa il Regno Unito. Gli spread investment grade globali si sono contratti di 32 punti base, chiudendo l'anno a 115 punti base. Nello specifico, quelli statunitensi si sono ristretti di 31 punti base (a 99 punti base), quelli europei di 29 (a 138 punti base) e infine quelli in sterline di 55 punti base (a 139 punti base). Sul piano valutario, il dollaro US si è notevolmente indebolito nel 2023, con il DXY in calo del -2,11%. MXN e BRL sono stati due dei principali protagonisti, con una performance rispettivamente del 29,6% e 22,3% grazie all'elevato carry e al continuo apprezzamento. Anche CHF, GBP, CAD ed EUR hanno guadagnato terreno sul dollaro, mentre AUD, TWD, NOK, CNH e JPY si sono svalutati nel 2023.

Analisi della performance del fondo

Nel 2023 il Fondo ha superato il benchmark.

<u>Le posizioni in obbligazioni sovrane hanno fornito un contributo negativo nel 2023:</u>

- Duration: il sottopeso in duration ha funto da detrattore negli ultimi 2 mesi, in quanto i rendimenti core sono calati.
- Allocazione geografica: la relativa predilezione per un sottopeso sui Treasury US rispetto a Bund e Gilt verso la fine dell'anno ha dato esito negativo.
- Curva dei rendimenti: il nostro orientamento verso posizioni più ripide ha inciso in segno leggermente negativo, in quanto le curve si sono ampiamente appiattite verso la fine dell'anno.
- Selezione obbligazionaria: l'allocazione di sovrappeso ai titoli di Stato dell'Europa periferica, in particolare di Italia e Spagna, ha fornito un contributo positivo.

<u>Le posizioni nel credito hanno generato apporti positivi alle performance relative nel 2023:</u>

- Credito: il posizionamento di sovrappeso sul credito, e in particolare sui titoli finanziari, ha fornito un contributo positivo grazie alla contrazione degli spread delle obbligazioni societarie.
- Mercati emergenti: le allocazioni di sovrappeso ai mercati emergenti si sono rivelate efficaci, vista la contrazione degli spread sovrani.

<u>Le posizioni valutarie hanno generato apporti positivi alle performance relative nel 2023:</u>

- Esposizione al dollaro US: la posizione lunga in USD ha funto da lieve detrattore in quanto la valuta si è indebolita verso la fine dell'anno.
- Allocazione alle valute inter-bloc (EUR, CAD, JPY): l'allocazione è stata positiva visto che le posizioni corte in EUR e GBP hanno perso terreno rispetto all'USD, sebbene la tendenza si sia in parte invertita nel 4° trimestre.
- Allocazioni alle valute intra-bloc: la posizione lunga in NOK e quella corta in CHF e GBP hanno inciso in segno negativo.
- Valute dei mercati emergenti: le allocazioni selettive alle valute dei mercati emergenti, come MXN e BRL, hanno sostenuto la performance grazie agli ottimi rendimenti rispetto a un paniere di valute dei mercati sviluppati.

Outlook e posizionamento

Riteniamo che la politica monetaria stia entrando in una nuova fase e che il ciclo di inasprimento globale sia ormai concluso. I mercati scontano ora tagli ai tassi negli Stati Uniti e nell'Eurozona a partire da marzo. Pur concordando sul fatto che molto probabilmente assisteremo a una riduzione dei tassi nel 2024, riteniamo che le aspettative degli operatori siano precoci, poiché la crescita è rimasta molto resiliente negli Stati Uniti e l'inflazione core è ancora ampiamente superiore ai target. Nel breve termine, ci aspettiamo che il forte rally dei tassi osservato negli ultimi due mesi dell'anno possa causare una pausa temporanea della tendenza in atto. Ecco perché preferiamo mantenere per ora un approccio tattico e un sottopeso nella

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

duration primaria. Ad ogni modo, riteniamo che il 2024 sarà un anno favorevole per i tassi e quindi cercheremo di aumentare gradualmente la duration, pur rimanendo flessibili per adattarci al contesto. In Giappone, prevediamo una pressione al rialzo sui rendimenti fino al 2024. La BoJ è meno propensa a effettuare ulteriori acquisti di JGB per difendere il suo target. Riteniamo quindi che la politica dei tassi d'interesse negativi finirà nel 2024 e pertanto manteniamo un sottopeso nella duration giapponese. Per contro, possediamo un sovrappeso in duration della Nuova Zelanda, poiché siamo meno ottimisti sulle prospettive economiche del Paese e riteniamo che la banca centrale possa tagliare i tassi prima di quanto creda attualmente il mercato. Siamo inoltre leggermente sovrappesati in duration sulla parte a breve della curva del Regno Unito, in quanto le nostre prospettive economiche sono negative e l'adeguamento dei tassi ci è sembrato eccessivo. Per quanto riguarda i tassi locali dei mercati emergenti, siamo ancora costruttivi sulla duration di Brasile, Messico e Sudafrica, in quanto ci aspettiamo ulteriori progressi sul fronte dell'inflazione, moderati tagli dei tassi e un passaggio a una discreta crescita. Nel credito continuiamo a preferire il segmento investment grade, dove i fondamentali rimangono solidi, anche se le aziende stanno cominciando a rivedere le guidance. Attualmente preferiamo l'intervallo centrale della curva investment grade europea per motivi di valutazione. Tuttavia, siamo anche dell'idea che i titoli societari ad alto rendimento siano troppo costosi visto il peggioramento delle prospettive di crescita e rimaniamo quindi cauti in questo segmento. Quanto alle valute, i recenti sviluppi negli Stati Uniti lasciano presagire un indebolimento dell'USD. Se da un lato l'eccezionalismo degli Stati Uniti persiste, il resto del mondo è più fragile. Abbiamo individuato alcune sacche di valutazioni interessanti, ad esempio nell'AUD, che ci sembra piuttosto sottovalutato e che dovrebbe invece beneficiare della solidità dell'economia australiana e dell'approccio ancora aggressivo Reserve Bank of Australia. Per contro, restiamo scettici su GBP e CAD: nel primo caso crediamo che le prospettive di crescita peseranno sulla valuta, mentre nel secondo caso notiamo una certa debolezza dei fondamentali economici e valutazioni elevate rispetto alle altre commodity currency. Per quanto riguarda i mercati emergenti, continuiamo a preferire l'America Latina, dove i governi sono stati attenti a preservare il carry reale. Nella prima metà dell'anno, ci aspettiamo un graduale proseguimento della normalizzazione delle politiche e poca erosione del carry reale. Rimaniamo invece cauti nei confronti dell'Asia, dove si prospettano una crescita fiacca, in particolare in Cina, e una maggiore incertezza geopolitica. Proprio a causa del quadro politico incerto, manteniamo una buona flessibilità. L'agenda elettorale del 2024 è fitta di appuntamenti, tra cui le votazioni negli Stati Uniti, che potrebbero causare volatilità. Prevediamo che, in aggiunta alle strategie direzionali già implementate nel portafoglio, questi fattori combinati con l'impatto ritardato delle politiche monetarie e fiscali divergenti tra le varie economie creeranno una serie di opportunità tattiche e di valore relativo per ottenere una sovraperformance nel 2024.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**444.326.837,82**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	415.324.979,52
Prezzo d'acquisto		*453.610.163,84*
Opzioni acquistate a prezzo di mercato	2.4	-155.430,00
Depositi bancari a vista e liquidità		20.007.395,23
Sottoscrizioni da regolare		201.825,43
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	3.473.698,98
Interessi maturati		5.474.368,66
Passivo		**23.107.941,70**
Opzioni vendute a prezzo di mercato	2.4	-91.060,00
Debiti bancari a vista		5.763.913,25
Rimborsi da regolare		9.646.858,15
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	6.428.462,39
Minusvalenze non realizzate su swaps	2.8	111.696,79
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	284.023,43
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	16.486,84
Spese di Audit		6.867,45
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	37.552,27
Dividendi netti da regolare		648.230,50
Interessi da regolare		229.276,99
Altre voci del passivo		25.633,64
Patrimonio netto		**421.218.896,12**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**14.560.400,77**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		137,51
Cedole nette da obbligazioni		13.806.572,84
Interessi ricevuti su swaps		184.858,26
Interessi bancari su conti cassa		479.593,96
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	87.183,61
Altri proventi		2.054,59
Spese		**5.688.520,42**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	3.393.401,98
Commissioni della banca depositaria	5	67.361,42
Spese amministrative		126.618,08
Onorari		6.446,87
Spese legali		12.864,06
Spese di transazione	2.12	67.976,86
Spese di banca corrispondente	6	392.906,74
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	149.304,91
Interessi su scoperti bancari		11.861,65
Interessi pagati su swaps		1.340.921,60
Altre spese		118.856,25
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**8.871.880,35**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-14.382.673,37
- opzioni	2.4	-90.224,82
- contratti a termine su divise	2.5	-5.283.757,73
- future finanziari	2.6	-6.031.083,26
- swaps	2.8	525.392,93
- cambi	2.3	1.924.681,52
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-14.465.784,38**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	24.981.478,14
- opzioni	2.4	-64.370,00
- contratti a termine su divise	2.5	-9.215.145,10
- future finanziari	2.6	419.063,66
- swaps	2.8	58.382,83
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**1.713.625,15**
Dividendi distribuiti	9	-942.268,88
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		64.685.948,10
Sottoscrizione di quote a distribuzione		3.371.536,70
Riscatto di quote a capitalizzazione		-73.681.927,17
Riscatto di quote a distribuzione		-3.848.119,97
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-8.701.206,07**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**429.920.102,19**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**421.218.896,12**

NEF Global Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**421.218.896,12**	**429.920.102,19**	**347.342.061,33**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		16.324.216,903	16.148.374,503	16.094.942,815
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	15,26	15,23	17,07
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		7.104.039,990	7.814.623,653	1.429.792,176
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	18,74	18,56	20,64
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		2.146.943,932	2.178.765,748	2.339.304,991
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,05	14,45	16,35
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		563.182,662	479.870,439	279.033,619
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	15,69	15,58	17,38

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	16.148.374,503	2.997.909,184	2.822.066,784	16.324.216,903
Categoria I - Quote a capitalizzazione	7.814.623,653	975.512,163	1.686.095,826	7.104.039,990
Categoria D - Quote a distribuzione	2.178.765,748	244.852,908	276.674,724	2.146.943,932
Categoria C - Quote a capitalizzazione	479.870,439	104.041,263	20.729,040	563.182,662

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**396.208.298,46**	**94,06**
Obbligazioni			**347.562.348,76**	**82,51**
Australia			**9.801.875,96**	**2,33**
AUSTRALIA 1.75 20-51 21/06S	AUD	8.000.000	2.919.740,82	0,69
AUSTRALIA 2.50 18-30 21/05S	AUD	12.000.000	6.882.135,14	1,63
Belgio			**3.861.210,75**	**0,92**
BELGIUM 1.7 19-50 22/06A	EUR	2.250.000	1.676.632,50	0,40
EUROPEAN UNION 0.4 21-37 04/02A	EUR	2.950.000	2.184.578,25	0,52
Brasile			**16.709.306,39**	**3,97**
BRAZIL 10.00 18-29 05/01S	BRL	94.610	16.709.306,39	3,97
Canada			**13.979.411,97**	**3,32**
CANADA 0.50 20-25 01/09S	CAD	9.000.000	5.811.429,45	1,38
CANADA 0.75 21-24 01/02S	CAD	12.000.000	8.167.982,52	1,94
Francia			**12.187.654,24**	**2,89**
FRANCE 0.75 20-52 25/05A	EUR	2.250.000	1.288.721,25	0,31
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	6.000.000	6.241.230,00	1,48
SOCIETE GENERALE 4.75 15-25 24/11S	USD	2.500.000	2.217.635,74	0,53
SOCIETE GENERALE SA 4.25 16-26 19/08S	USD	1.500.000	1.305.454,75	0,31
SOCIETE NATIONALE SN 1 21-61 19/01A	EUR	2.500.000	1.134.612,50	0,27
Germania			**13.312.307,35**	**3,16**
GERMANY 0 19-50 15/08A	EUR	6.250.000	3.481.156,25	0,83
GERMANY 2.4 23-28 19/10A	EUR	4.000.000	4.082.460,00	0,97
KFW 4.125 23-26 18/02A	GBP	5.000.000	5.748.691,10	1,36
Giappone			**25.394.388,08**	**6,03**
JAPAN (30 YEAR 1.8000 23-53 20/09S	JPY	570.000.000	3.771.750,60	0,90
JAPAN 0.40 20-50 20/03S	JPY	800.000.000	3.811.709,03	0,90
JAPAN 0.4 19-49 20/12S	JPY	1.080.000.000	5.170.635,97	1,23
JAPAN 0.7 21-50 20/12S	JPY	700.000.000	3.589.170,27	0,85
JAPAN 1.3 22-52 20/06S	JPY	1.300.000.000	7.675.549,16	1,82
JAPAN 1.40 15-45 20/12S	JPY	218.050.000	1.375.573,05	0,33
Italia			**45.043.041,23**	**10,69**
AUTOSTRADE PER L ITA 4.75 23-31 24/01A	EUR	790.000	817.223,40	0,19
ITALY 3.35 18-35 01/06S	EUR	2.000.000	1.926.000,00	0,46
ITALY 4.4 22-33 01/05S	EUR	15.000.000	16.001.400,00	3,80
ITALY BUONI POLIENNA 4.35 23-33 01/11S	EUR	4.000.000	4.241.500,00	1,01
ITALY BUONI POLIENNALI 3.80 23-28 01/08S	EUR	12.000.000	12.423.480,00	2,95
ITALY BUONI POLIENNALI 4.0 23-31 30/10S	EUR	8.050.000	8.396.914,75	1,99
UNICREDIT REGS 4.625 17-27 12/04S	USD	1.400.000	1.236.523,08	0,29
Lussemburgo			**2.096.587,50**	**0,50**
BEVCO LUX S.A R.L.1 21-30 16/06A	EUR	2.500.000	2.096.587,50	0,50
Messico			**31.925.752,01**	**7,58**
MEXICO 1.45 21-33 25/10A	EUR	3.500.000	2.739.187,50	0,65
MEXICO 3.771 20-61 24/05S	USD	2.000.000	1.231.366,52	0,29
MEXICO 7.75 11-31 29/05S	MXN	1.778.172	8.886.728,72	2,11
MEXICO 8.50 09-29 31/05S	MXN	1.700.000	8.910.356,73	2,12
MEXIXO 5.00 21-25 06/03S	MXN	942.817	4.764.617,06	1,13
PEMEX 5.625 16-46 23/01S	USD	500.000	276.599,55	0,07
PEMEX 6.5 18-27 13/03S	USD	5.000.000	4.221.945,70	1,00
PEMEX 6.75 16-47 21/09S9S	USD	1.500.000	894.950,23	0,21

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Norvegia			**15.192.095,55**	**3,61**
NORWAY 1.75 15-25 13/03A	NOK	175.000.000	15.192.095,55	3,61
Nuova Zelanda			**19.915.888,25**	**4,73**
NEW ZEALAND 0.50 20-24 15/05S	NZD	20.000.000	11.258.154,73	2,67
NEW ZEALAND 4.50 14-27 15/04S	NZD	15.000.000	8.657.733,52	2,06
Paesi Bassi			**2.539.506,78**	**0,60**
ING GROUP NV 19-XX 16/11S	USD	3.000.000	2.539.506,78	0,60
Portogallo			**1.162.790,00**	**0,28**
PORTUGAL 1.00 21-52 12/04A	EUR	2.000.000	1.162.790,00	0,28
Regno Unito			**26.647.188,47**	**6,33**
BARCLAYS PLC 4.836 17-28 09/05S	USD	1.800.000	1.592.063,35	0,38
NATWEST GROUP PLC 2.105 21-31 28/11S	GBP	1.400.000	1.436.190,09	0,34
UNITED KINGDOM 0.625 20-50 22/10S	GBP	5.500.000	2.791.390,02	0,66
UNITED KINGDOM 0.8750 21-33 31/07S	GBP	2.850.000	2.568.853,35	0,61
UNITED KINGDOM 1.250 21-51 31/07S	GBP	5.000.000	3.063.258,73	0,73
UNITED KINGDOM 2.75 14-24 07/09S	GBP	5.350.000	6.077.102,58	1,44
UNITED KINGDOM 3.5 23-25 22/10S	GBP	5.000.000	5.708.072,03	1,36
UNITED KINGDOM GILT 1 18-24 22/04S	GBP	3.000.000	3.410.258,32	0,81
Russia			**-**	
RUSSIA 6.9 18-29 23/05S	RUB	600.000.000	-	
Slovenia			**1.438.351,25**	**0,34**
SLOVENIA 0 21-31 12/02A	EUR	1.750.000	1.438.351,25	0,34
Spagna			**39.206.877,48**	**9,31**
BANCO SANTANDER F.LR 22-26 06/10A	GBP	1.600.000	1.769.426,39	0,42
SPAIN 1.00 21-42 30/07A	EUR	1.702.000	1.139.991,09	0,27
SPAIN 1.9 22-52 31/10A	EUR	4.000.000	2.769.300,00	0,66
SPAIN 3.55 23-33 31/10A	EUR	32.000.000	33.528.160,00	7,96
Stati Uniti d'America			**50.549.659,65**	**12,00**
GENERAL MOTORS FINANC 3.8 22-25 07/04S	USD	2.650.000	2.350.034,38	0,56
UNITED STATES 0.2500 20-25 31/07S	USD	30.000.000	25.432.868,96	6,04
UNITED STATES 1.25 20-50 15/11S	USD	11.000.000	5.384.120,53	1,28
UNITED STATES 1.875 22-27 28/02S	USD	16.000.000	13.580.882,39	3,22
UNITED STATES 2.25 19-49 15/08S	USD	6.000.000	3.801.753,39	0,90
Sudafrica			**16.598.455,85**	**3,94**
SOUTH AFRICA 8.875 15-35 28/02S	ZAR	400.000.000	16.598.455,85	3,94
Obbligazioni a tasso variabile			**48.645.949,70**	**11,55**
Francia			**11.077.224,34**	**2,63**
BNP PARIBAS FL.R 23-XX 11/06S	EUR	1.400.000	1.493.954,00	0,35
BPCE FL.R 23-27 18/01S	USD	2.500.000	2.280.192,31	0,54
GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	2.500.000	2.512.450,00	0,60
SOCIETE GENERALE SA FL.R 22-99 31/12S	USD	1.600.000	1.512.861,53	0,36
SOGECAP SA FL.R 14-XX 18/02A14-49 29/12A	EUR	2.000.000	1.978.020,00	0,47
UNIBAIL RODAMCO SE FL.R 23-99 31/12A	EUR	1.300.000	1.299.746,50	0,31
Germania			**5.443.535,00**	**1,29**
DEUTSCHE BANK AG FL.R 21-49 31/12A	EUR	3.000.000	2.500.425,00	0,59
DEUTSCHE BANK AG FL.R 22-XX 30/04A	EUR	800.000	875.060,00	0,21
DEUTSCHE BANK FL. 22-30 05/09A	EUR	2.000.000	2.068.050,00	0,49
Irlanda			**2.975.809,54**	**0,71**
BANK OF IRELAND GROUP FL.R 23-29 13/11A	EUR	2.000.000	2.080.710,00	0,49
CLOVERIE PLC SWISS RE FL.R 14-44 11/09A	USD	1.000.000	895.099,54	0,21

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Italia			**7.868.132,42**	**1,87**
ENEL SPA FL.R 21-XX 08/09A	EUR	1.600.000	1.401.176,00	0,33
ENI SPA FL.R 21-99 31/12A	EUR	3.600.000	3.292.398,00	0,78
INTESA SANPAOLO FL.R 20-49 31/12S	EUR	1.400.000	1.301.391,00	0,31
INTESA SANPAOLO FL.R 23-54 20/06S	USD	2.000.000	1.873.167,42	0,44
Paesi Bassi			**4.252.850,00**	**1,01**
RABOBANK FL.R 22-XX 29/06S	EUR	1.000.000	904.855,00	0,21
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 17-XX 14/06A	EUR	3.500.000	3.347.995,00	0,79
Regno Unito			**6.583.249,44**	**1,56**
BARCLAYS PLC FL.R 22-99 31/12Q	USD	2.000.000	1.766.895,92	0,42
HSBC HLDG COCOS FL.R 17-49 22/05S	USD	1.200.000	1.038.385,52	0,25
HSBC HOLDING SUB FL.R 17-XX 04/07S	EUR	1.260.000	1.141.780,50	0,27
NATWEST GROUP PLC FL.R 23-34 28/02A	EUR	2.500.000	2.636.187,50	0,63
Spagna			**6.137.370,00**	**1,46**
BANCO DE SABADE FL.R 5.7500 21-49 31/12Q	EUR	2.000.000	1.901.330,00	0,45
CAIXABANK SA FL.R 23-34 30/05A	EUR	4.000.000	4.236.040,00	1,01
Stati Uniti d'America			**1.956.150,00**	**0,46**
LIBERTY MUTUAL GROUP FL.R 19-59 23/05A	EUR	2.000.000	1.956.150,00	0,46
Svizzera			**2.351.628,96**	**0,56**
CRED SU FL.R 22-28 11/08S	USD	2.500.000	2.351.628,96	0,56
Organismi d'Investimento Collettivo			**19.116.681,06**	**4,54**
Azioni/Quote di fondi di investimento			**19.116.681,06**	**4,54**
Lussemburgo			**19.116.681,06**	**4,54**
AMUNDI CREDIT UNCONSTRAINED -OE- CAP	EUR	4.154	4.857.266,57	1,15
AMUNDI FD BD GLO CORP OHE CAP	EUR	7.422	8.107.598,54	1,92
AMUNDI FD BD GLO EMG COR OHE CAP	EUR	6.014	6.151.815,95	1,46
Totale portafoglio titoli			**415.324.979,52**	**98,60**

NEF Euro Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

Politica monetaria

Dopo un ritmo aggressivo di inasprimenti monetari nella seconda metà del 2022 al fine di contrastare un'inflazione "generalizzata e inaccettabilmente elevata", nel 2023 la Federal Reserve (Fed) ha deciso aumenti dei tassi occasionali di 25 punti base. Durante tutta la prima metà dell'anno, la Fed ha dovuto contrastare le aspettative di una prossima fine del ciclo di rialzi dei tassi. Il tasso obiettivo sui Federal fund è stato innalzato nell'intervallo 5,00-5,25% prima di una pausa il 14 giugno. Nella riunione del FOMC del 25/26 luglio, la Fed ha innalzato il suo tasso ufficiale di 25 punti base per poi decidere di lasciare i tassi invariati nelle tre riunioni successive. Questi interventi sono stati ampiamente anticipati ogni volta. Il tasso obiettivo sui Federal fund è adesso compreso nell'intervallo 5,25-5,50%, in aumento di 100 punti base nel 2023 e di 525 punti base dal primo rialzo nel marzo 2022. Tra settembre, quando la decisione di non innalzare i tassi ufficiali era ancora interpretata come un'altra pausa nel ciclo, e dicembre, la retorica della Fed è divenuta molto più accomodante in quanto l'inflazione ha finito per rallentare e alcuni membri del FOMC hanno fatto notare che le indicazioni di una decelerazione dell'economia si stavano moltiplicando. I verbali della riunione di settembre hanno evidenziato che alcuni membri consideravano il rischio di un eccessivo inasprimento monetario e che le decisioni e le comunicazioni avrebbero dovuto spostarsi da quanto innalzare il tasso ufficiale a quanto tempo mantenerlo a livelli restrittivi.

A dicembre il presidente della Fed Powell ha indicato che la politica monetaria era ormai "in territorio ampiamente restrittivo". D'altra parte, le proiezioni del livello del tasso sui Federal fund che i membri del FOMC giudicavano "appropriato" hanno rivelato che l'allentamento monetario potrebbe iniziare nella prima metà del 2024. A settembre, 10 membri del FOMC ritenevano che il tasso sui Federal fund sarebbe rimasto superiore al 5% alla fine del 2024. A dicembre questa aspettativa era condivisa solo da tre membri. La stima mediana è scesa di 50 punti base al 4,625% (ossia tre riduzioni di 25 punti base). Le aspettative del mercato di una rapida riduzione dei tassi nel 2024, che erano già forti prima della riunione, sono successivamente divenute eccessivamente ottimistiche. A fine dicembre, il tasso OIS (Overnight Indexed Swap) evidenziava l'equivalente di sette tagli da 25 punti base dei tassi ufficiali nel 2024, con un'elevata probabilità di una prima riduzione a marzo. Di fronte al rallentamento dell'inflazione, il FOMC ha rivisto al ribasso le sue aspettative per il PCE core a fine 2023 (al 3,2%, dalla previsione del 3,7% di settembre), a fine 2024 (2,4%) e a fine 2025 (2,2%). Al contempo, il FOMC si aspetta che il tasso di disoccupazione salga moderatamente (al 4,1% dal 2024 al 2026), il che significherebbe che rimarrebbe prossimo al suo livello di equilibrio del 4,0%. Lo scenario centrale della Fed sembra essere quello di un atterraggio morbido, nell'ambito del quale un ritorno dell'inflazione al livello obiettivo non richiederebbe un netto rallentamento dell'attività economica.

Nel 2023, la Banca centrale europea (BCE) ha inizialmente innalzato i suoi tre tassi ufficiali di 50 punti base a febbraio e a marzo e poi di 25 punti base a maggio, giugno, luglio e settembre, portando il tasso sui depositi al 4,00%, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 4,75% e quello sulle operazioni di rifinanziamento principali al 4,50%. Dall'inizio del ciclo di rialzi a luglio 2022, i tassi sono stati alzati di 450 punti base. La comunicazione della BCE ha lasciato intendere che l'aumento di settembre sarebbe stato l'ultimo del ciclo e i commenti successivi hanno indicato che la scelta tra lo status quo e un rialzo a settembre era stata difficile dato il contesto particolarmente incerto. In effetti, la BCE si trova di fronte a una situazione delicata in cui le condizioni sul mercato del lavoro rimangono tese ma l'attività aziendale risente di un calo della domanda.

Alla conferenza stampa seguita a quella che era stata presentata come una "pausa" il 26 ottobre, la Presidente della BCE Christine Lagarde ha riconosciuto che la "trasmissione molto forte" della politica monetaria stava "influenzando direttamente il finanziamento dell'economia", il che a sua volta "incide sulla riduzione dell'inflazione e sull'indebolimento della domanda". L'indice dei prezzi al consumo è sceso su base annua dall'8,6% di gennaio al 2,9% di ottobre per poi attestarsi al 2,4% a novembre. L'inflazione di fondo, ancora superiore al 5% ad agosto, ha rallentato al 3,6% a novembre, il livello minimo dall'aprile 2022. Inoltre, la crescita nell'area Euro, e in particolare in Germania, è rimasta depressa e la debole domanda ha cominciato a pesare sull'occupazione.

I verbali della riunione della BCE del 26 ottobre hanno rivelato che le discussioni si sono focalizzate sui rischi al ribasso per la crescita. In questo contesto, la comunicazione successiva alla riunione di dicembre è stata vista come piuttosto restrittiva, a differenza di alcune dichiarazioni che avevano destato l'attenzione degli investitori in precedenza. Il Consiglio direttivo ha ribadito che era "troppo presto per dichiarare sconfitta l'inflazione" in quanto "le pressioni interne sui prezzi rimangono elevate, principalmente per effetto della crescita sostenuta del costo del lavoro per unità di prodotto".

Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso che "nella seconda parte del 2024, il portafoglio del PEPP sarà ridotto di 7,5 miliardi di euro al mese in media e che i reinvestimenti nell'ambito di tale programma saranno terminati alla fine del 2024". Infine, la Presidente della BCE Christine Lagarde ha affermato che il Consiglio direttivo non ha discusso di riduzioni dei tassi. Ciononostante, le aspettative di rapidi tagli dei tassi nel 2024 si sono rafforzate. A fine dicembre, il tasso OIS (Overnight Indexed Swap) scontava tre tagli da 25 punti base dei tassi ufficiali nella prima metà dell'anno.

Mercati obbligazionari

Durante tutto l'anno, i cambiamenti nelle aspettative di politica monetaria hanno determinato un deciso aumento della volatilità (implicita ed effettiva) lungo tutta la curva dei rendimenti, e in particolare sulle scadenze più brevi. Questi movimenti sono stati accentuati a metà marzo dal fallimento di diverse banche regionali statunitensi. In primavera i mercati sono stati condizionati anche dal dibattito sul tetto al debito statunitense e su un ipotetico default degli Stati Uniti, che ha provocato brusche variazioni nel mercato dei CDS (Credit Default Swap) e sui tassi dei Treasury a breve termine. Al di là di ciò, questa volatilità è anche attribuibile al nervosismo degli investitori. Le variazioni trimestrali del rendimento del T-note a 10 anni hanno rispecchiato questi tentennamenti: -4 punti base nel primo trimestre, +19 punti base nel secondo, +73 punti base nel terzo e -69 punti base nel quarto. Il rendimento USA decennale (3,87% a fine 2022) ha subito una variazione significativa rispetto all'inizio dell'anno. A metà marzo è sceso sotto il 3,40% e, nonostante la rapida reazione delle autorità per garantire tutti i depositi delle banche regionali fallite, i rendimenti a lungo termine non sono aumentati immediatamente. Gli investitori hanno successivamente temuto che la recessione generata da una crisi bancaria potesse costringere la Fed a ridurre i tassi ufficiali in modo aggressivo. Questi timori si sono attenuati a maggio. I rendimenti sono poi aumentati poiché altri fattori sono intervenuti nel corso dei mesi (commenti dal tono molto restrittivo da parte dei banchieri centrali a Sintra a fine giugno, indicatori economici molto positivi).

Le pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari si sono rafforzate e, il 23 ottobre, il rendimento del T-note USA decennale ha superato brevemente la soglia simbolica del 5,00% per la prima volta dal 2007. Sebbene il Segretario del Tesoro abbia smentito ciò, un simile sviluppo potrebbe essere stato il riflesso di preoccupazioni per la sostenibilità del debito sovrano statunitense. Queste ultime sono state espresse anche dalle agenzie di rating. Va notato che il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine dai loro massimi del 23 ottobre potrebbe essere visto come un'approvazione ex-post della valutazione di Janet Yellen. A novembre e dicembre, gli investitori si sono focalizzati su due elementi: Il rallentamento dell'inflazione e i commenti dal tono meno restrittivo della Fed, che hanno determinato aspettative di riduzioni dei tassi anticipate e di maggiore entità. Il rendimento del T-note decennale è calato quasi senza sosta, scendendo sotto il 3,80% il 27 dicembre, il livello più basso dal 19 luglio. Ha chiuso l'anno al 3,88%, tornando al livello di fine 2022. Il rendimento a 2 anni (4,43% a fine 2022) è salito sopra il 5,00% a inizio marzo, per poi ridiscendere improvvisamente al 3,80% durante la crisi delle banche regionali statunitensi. Si è mantenuto attorno a questo livello fino a maggio per poi tornare a salire. Ha superato il 5,20% a ottobre e ha chiuso l'anno al 4,25%.

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

L'andamento dei mercati obbligazionari dell'area Euro è stato determinato dalle aspettative sulla politica monetaria della BCE e della Fed e, naturalmente, dalla turbolenza bancaria verificatasi a marzo, prima negli Stati Uniti e poi in Europa. Va notato che in nessun momento il mercato interbancario è stato influenzato da ciò, il che ha rispecchiato la reciproca fiducia delle banche dell'Eurozona. Nel primo trimestre il rendimento del Bund decennale tedesco ha oscillato in modo erratico tra il 2,00% e il 2,75%. Le variazioni dei mercati sono state accentuate a più riprese dalla reazione di alcuni investitori che si sono sentiti costretti ad arrestare bruscamente le perdite sulle loro posizioni. È quel che è avvenuto per il calo che ha seguito l'aumento di 50 punti base dei tassi ufficiali della BCE il 16 marzo e che ha brevemente spinto il rendimento sul Bund tedesco decennale sotto il 2,00% nell'intraday il 24 marzo, a fronte dell'acuirsi dei timori per le banche europee. Una volta escluso il rischio di una crisi finanziaria sistemica, nel secondo trimestre il rendimento del Bund decennale tedesco si è mosso senza una tendenza ben definita tra il 2,20% e il 2,50%, alimentato da un trend globale dei rendimenti obbligazionari (negoziati sul tetto al debito USA, dati sull'inflazione britannica). Solo da luglio, sulla scia dei rendimenti obbligazionari USA a lungo termine, ha superato questa soglia del 2,50%, che in precedenza sembrava essere un punto di resistenza forte, per un periodo più lungo. Dopo un andamento volatile durante l'estate, ha raggiunto il 2,97% agli inizi di ottobre. Sulla scia dei rendimenti statunitensi, e nonostante la retorica ancora restrittiva della BCE, il rendimento decennale tedesco ha registrato una decisa flessione, accentuata dal peggioramento delle condizioni economiche nell'area euro e dal rallentamento dell'inflazione. Il rendimento del Bund decennale è sceso all'1,90% il 27 dicembre, il livello minimo da oltre un anno, a fronte di un'attività sul mercato obbligazionario molto debole nell'ultima settimana dell'anno. Ha chiuso il 2023 al 2,02% (-55 punti base rispetto alla fine del 2022).
Le conclusioni del Consiglio direttivo del 14 dicembre non sono parse particolarmente accomodanti, ma le successive dichiarazioni da parte di diversi governatori, che hanno confermato che era troppo presto per ipotizzare tagli dei tassi, non hanno cambiato le aspettative degli investitori. Il rendimento del Bund a 2 anni (2,76% a fine 2022) ha oscillato notevolmente tra il 2,35% e il 3,25%, chiudendo il 2023 al 2,40%, in prossimità del livello più basso dalla mini-crisi scatenata dai fallimenti di diverse banche regionali statunitensi a marzo.

Mercato del credito
Quest'anno la performance del mercato del credito è stata ancora una volta superiore a quella dei titoli di Stato, ma entrambe queste asset class hanno registrato performance positive: +8,19% per il credito e +7,13% per le obbligazioni sovrane. Il mercato del credito ha non solo beneficiato del calo dei tassi privi di rischio durante l'anno (il Bund decennale è passato dal 2,44% al 2,02% tra inizio gennaio e fine dicembre 2023), ma ha anche registrato un restringimento degli spread creditizi non trascurabile (30 punti base durante l'anno in base all'indice Euro Aggregate Bloomberg).
Gli spread si sono parimenti ristretti nel mercato degli indici di CDS; il CDS a 5 anni MAIN ITRAXX è passato da 99 a 58 nel periodo in esame.
All'interno del mercato del credito le performance sono relativamente simili. Le società finanziarie registrano un +8,57% (decisamente favorite dalle loro obbligazioni subordinate). I titoli industriali hanno fatto meno bene (+7,82%), mentre la performance delle utility è stata una via di mezzo (+8,32%).
Il mercato primario è stato caratterizzato ancora una volta da volumi molto elevati nel 2023.

Analisi della performance a livello di fondo
La sensibilità ai tassi d'interesse del fondo è stata gestita attivamente nell'esercizio in esame. L'inizio dell'esercizio è stato caratterizzato da una netta sottoponderazione, che ha inciso negativamente sulla performance, ma la posizione è stata mantenuta e a metà febbraio questo impatto è stato annullato. Di fronte a una simile volatilità si è deciso di posizionarsi a un livello prossimo a quello neutrale tra metà febbraio e il 9 marzo, quando i rendimenti tedeschi a 10 anni erano ridiscesi a circa il 2,10%.
A partire da questa data, per effetto dei decisi rialzi dei tassi da parte delle banche centrali, abbiamo ritenuto che i rendimenti si sarebbero mossi in un canale rialzista i cui livelli superiore e inferiore si sarebbero spostati verso l'alto con il progressivo incremento dei tassi ufficiali. La strategia consisteva nell'assumere rischio quando il livello superiore del canale era raggiunto e nel vendere quando veniva toccato quello inferiore.
Purtroppo, l'estrema volatilità del mercato ha fatto sì che questa strategia chiara e semplice non abbia potuto essere attuata molto spesso in quanto le brusche e marcate inversioni di tendenza del mercato ci hanno spesso colto in contropiede prima che potessimo costituire nuove posizioni.
A inizio luglio questa strategia è stata abbandonata e a più riprese la duration è stata incrementata fino ad arrivare a un sovrappeso rispetto all'indice di riferimento. In effetti, nei primi dieci giorni di luglio il rendimento decennale tedesco è passato dal 2,40% al 2,63%. Questo tasso ci sembrava molto attraente e preferivamo avere una duration elevata.
Ma, sempre in questo contesto volatile, la duration del fondo è stata rapidamente riportata in sottopeso in quanto dopo qualche giorno questo rendimento tedesco era di nuovo intorno al 2,40%.
Da agosto i rendimenti hanno cominciato a risalire, ma non in modo lineare, e la duration è quindi stata regolarmente aumentata ed è stata portata in sovrappeso sino alla fine della prima settimana di novembre. A metà ottobre è stato raggiunto un picco con un sovrappeso di 0,37 rispetto al benchmark.
A quel punto gli investitori hanno cominciato ad aspettarsi non solo la fine dei rialzi dei tassi ufficiali ma anche rapide riduzioni. Non era per nulla il nostro scenario, in quanto noi prevedevamo una lunga fase di stabilità dei tassi. Via via che i tassi scendevano, la duration è stata ridotta. Il sottopeso massimo di -0,20 è stato raggiunto il 24 novembre (con un tasso decennale tedesco al 2,60%), ma dinanzi all'entità della variazione, in tale data è stato deciso di ridurre il sottopeso di una ventina di punti base il 28 novembre. Alla fine della prima settimana di dicembre i tassi sembrano pronti a risalire dopo aver raggiunto il 2,19% per il decennale tedesco; e il sottopeso di duration è stato nuovamente aumentato di una decina di punti base. Poco tempo dopo (6 giorni dopo per essere precisi) il mercato segnava un calo (2,12%) ed è stato deciso di monetizzare le perdite su quest'ultimo tentativo.
La duration ha quindi oscillato tra 6,06 a inizio esercizio e 6,15 alla fine. Nel corso dell'esercizio sono stati raggiunti minimi di circa 5,95-6,00 a gennaio, febbraio, marzo, aprile e giugno. Dei massimi sono stati raggiunti a luglio (6,44) e a settembre, ottobre e novembre (6,50).
Con riferimento ai titoli di Stato, a giugno è stata costituita una posizione tattica lunga sulla Spagna e corta sull'Italia. A fine esercizio la Spagna era sovrappesata mentre l'Italia era sottopesata. Il Belgio e l'Austria sono stati privilegiati durante tutto l'esercizio.
Lungo la curva, è stato privilegiato il segmento 7-11 anni, mentre da giugno il segmento 16-32 anni è stato abbandonato per timore che la curva dei rendimenti potesse divenire più ripida.

Outlook e posizionamento
L'ultima riunione del comitato di politica monetaria della Fed del 2023 ha offerto agli investitori la "svolta" che aspettavano da lungo tempo. Indicando che la serie di rialzi dei tassi ufficiali era finita e che un taglio dei tassi poteva essere considerato già nella prima metà del 2024, Jerome Powell ha alimentato un rally di fine anno delle azioni e delle obbligazioni.
Di fronte a una decisa frenata dell'inflazione e a segnali di un rallentamento dell'attività economica, ancora modesti negli Stati Uniti, gli investitori hanno iniziato ad anticipare numerose riduzioni dei tassi. Lo scenario di "atterraggio morbido" perfetto ha guadagnato terreno, in quanto sempre più investitori sembrano convinti che l'inflazione sia stata sconfitta senza causare una recessione.
Dato il deciso rialzo delle obbligazioni a dicembre, prevediamo variazioni (probabilmente volatili) dei livelli di rendimento all'inizio del 2024. I rischi geopolitici attuali e le elezioni presidenziali statunitensi nel 2024 alimenteranno probabilmente un certo nervosismo.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**276.839.804,90**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	261.606.960,49
Prezzo d'acquisto		*269.799.428,15*
Depositi bancari a vista e liquidità		11.696.074,39
Sottoscrizioni da regolare		849.539,49
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	439.660,00
Interessi maturati		2.247.570,53
Passivo		**831.926,44**
Debiti bancari a vista		439.660,00
Rimborsi da regolare		203.383,42
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	135.431,41
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	10.257,25
Spese di Audit		3.593,68
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	24.266,25
Altre voci del passivo		15.334,43
Patrimonio netto		**276.007.878,46**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**3.583.613,56**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		1.436,29
Cedole nette da obbligazioni e strumenti del mercato monetario		3.437.564,63
Interessi bancari su conti cassa		116.372,52
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	28.097,35
Altri proventi		142,77
Spese		**1.825.123,12**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	1.388.292,96
Commissioni della banca depositaria	5	35.433,64
Spese amministrative		59.078,62
Onorari		3.240,94
Spese legali		6.627,38
Spese di transazione	2.12	3.942,33
Spese di banca corrispondente	6	188.778,03
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	84.661,36
Altre spese		55.067,86
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**1.758.490,44**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-3.196.189,90
- opzioni	2.4	-36.239,49
- future finanziari	2.6	-109.628,44
- cambi	2.3	-6.475,95
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-1.590.043,34**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	14.734.666,40
- future finanziari	2.6	849.735,00
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**13.994.358,06**
Dividendi distribuiti	9	-294.970,05
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		144.242.321,34
Sottoscrizione di quote a distribuzione		59.944.089,57
Riscatto di quote a capitalizzazione		-42.983.025,16
Riscatto di quote a distribuzione		-26.093.983,42
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**148.808.790,34**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**127.199.088,12**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**276.007.878,46**

NEF Euro Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**276.007.878,46**	**127.199.088,12**	**163.238.862,61**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		9.199.784,977	7.655.056,074	8.208.998,423
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	16,72	15,76	19,02
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3.981.097,270	28.753,137	28.753,137
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	18,01	16,86	20,27
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		593.662,130	311.626,865	348.496,931
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	16,12	15,49	18,75
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		611.168,028	77.239,215	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	16,79	15,77	-
Categoria ID - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1.713.265,647	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	17,90	-	-

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	7.655.056,074	3.026.954,647	1.482.225,744	9.199.784,977
Categoria I - Quote a capitalizzazione	28.753,137	5.055.471,323	1.103.127,190	3.981.097,270
Categoria D - Quote a distribuzione	311.626,865	337.135,615	55.100,350	593.662,130
Categoria C - Quote a capitalizzazione	77.239,215	545.133,279	11.204,466	611.168,028
Categoria ID - Quote a distribuzione	0,000	3.166.739,947	1.453.474,300	1.713.265,647

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**242.989.179,94**	**88,04**
Obbligazioni			**234.345.342,77**	**84,91**
Austria			**19.568.415,57**	**7,09**
AUSTRIA 0.00 20-30 20/02A	EUR	1.500.000	1.298.325,00	0,47
AUSTRIA 0.50 17-27 20/04A	EUR	2.500.000	2.360.262,50	0,86
AUSTRIA 0.5 19-29 20/02A	EUR	3.500.000	3.196.112,50	1,16
AUSTRIA 0.75 18-28 20/02A	EUR	1.200.000	1.128.090,00	0,41
AUSTRIA 0.9 22-32 20/02A	EUR	2.840.000	2.499.086,40	0,91
AUSTRIA 1.20 15-25 20/10A	EUR	1.350.000	1.320.698,25	0,48
AUSTRIA 2.40 13-34 23/05A	EUR	2.000.000	1.959.170,00	0,71
AUSTRIA 2.9 23-33 20/02A	EUR	5.100.000	5.231.146,50	1,90
OMV AG 0.00 19-25 03/07A	EUR	604.000	575.524,42	0,21
Belgio			**38.607.925,54**	**13,99**
ANHEUSER BUSCH INBEV 2.125 20-27 12/02A	EUR	100.000	97.484,50	0,04
ANHEUSER BUSCH INBEV 2.70 04-26 31/03A	EUR	1.600.000	1.594.448,00	0,58
BELFIUS BANQUE SA 0.75 15-25 10/02A	EUR	2.300.000	2.232.702,00	0,81
BELGIUM 0.00 21-31 22/10U	EUR	900.000	744.471,00	0,27
BELGIUM 0.35 22-32 22/06A	EUR	3.300.000	2.758.701,00	1,00
BELGIUM 1.00 15-31 22/06A	EUR	1.300.000	1.174.348,50	0,43
BELGIUM 1.25 18-33 22/04A	EUR	6.200.000	5.552.627,00	2,01
BELGIUM 1.60 16-47 22/06A	EUR	900.000	677.763,00	0,25
BELGIUM 1.7 19-50 22/06A	EUR	2.800.000	2.086.476,00	0,76
BELGIUM 1.90 15-38 22/06A	EUR	450.000	397.017,00	0,14
BELGIUM 2.25 17-57 22/06A	EUR	150.000	123.124,50	0,04
BELGIUM 2.60 14-24 22/06A	EUR	8.000.000	7.961.160,00	2,88
BELGIUM 2.75 22-39 22/04A	EUR	2.000.000	1.952.440,00	0,71
BELGIUM 3.00 14-34 22/06A	EUR	940.000	967.739,40	0,35
BELGIUM 3.3 23-54 22/06A	EUR	600.000	612.129,00	0,22
BNP PARIBAS 0.625 18-25 04/10A	EUR	100.000	95.874,00	0,03
EUROPEAN UNION 0.00 21-28 04/10A	EUR	1.400.000	1.249.696,00	0,45
EUROPEAN UNION 0.8 22-25 04/07A	EUR	4.900.000	4.754.935,50	1,72
EUROPEAN UNION 2.75 22-33 04/02A	EUR	2.200.000	2.229.546,00	0,81
EUROPEAN UNION 2.75 22-37 04/12A	EUR	700.000	687.508,50	0,25
EURO UNIO BILL 0.3 20-50 04/11A	EUR	132.000	67.454,64	0,02
SOLVAY SA 2.75 15-27 02/12A15-27 02/12A	EUR	600.000	590.280,00	0,21
Canada			**3.102.326,86**	**1,12**
BANK OF NOVA SCOTIA 0.01 21-29 14/09A	EUR	500.000	424.412,50	0,15
CIBC 0.37522-26 10/03A	EUR	735.000	694.067,85	0,25
ROYA BA 2.375 22-27 13/09A	EUR	705.000	692.905,72	0,25
TORONTO DOMINION BANK 0.864 22-27 24/03A	EUR	900.000	844.038,00	0,31
TORONTO DOMINION BANK 3.631 22-29 13/12A	EUR	441.000	446.902,79	0,16
Danimarca			**1.443.075,00**	**0,52**
ORSTED 2.25 22-28 14/06A	EUR	1.500.000	1.443.075,00	0,52
Finlandia			**5.519.523,31**	**2,00**
FINLAND 0.000 20-30 15/09A	EUR	2.430.000	2.076.155,55	0,75
FINLAND 0.50 16-26 15/04A	EUR	1.200.000	1.150.056,00	0,42
FINLAND 0.5 19-29 15/09A	EUR	1.200.000	1.085.484,00	0,39
FINLAND 2.625 12-42 04/07A	EUR	500.000	486.782,50	0,18
STORA ENSO OYJ 4.25 23-29 01/09A	EUR	702.000	721.045,26	0,26
Francia			**58.556.089,70**	**21,22**
AIRBUS SE 1.625 20-30 09/06A	EUR	900.000	833.049,00	0,30
AXA 3.625 23-33 10/01A	EUR	353.000	374.760,68	0,14
AXA HOME LOAN SFH 0.05 19-27 05/07A	EUR	100.000	91.078,00	0,03

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BFCM 0.1 20-27 08/10A	EUR	300.000	268.995,00	0,10
BFCM 0.25 21-28 19/01A	EUR	800.000	693.584,00	0,25
BNP PARIBAS 0.5000 21-28 30/05A	EUR	400.000	362.574,00	0,13
BOUYGUES 3.875 23-31 17/07A	EUR	300.000	313.164,00	0,11
BPCE 0.625 19-24 26/09A	EUR	2.800.000	2.734.914,00	0,99
BPCE 0.625 20-25 28/04A	EUR	400.000	385.230,00	0,14
BPCE 4.0 22-32 29/11A	EUR	200.000	209.316,00	0,08
BPCE S.A. 0.25 20-26 15/01A	EUR	100.000	94.054,00	0,03
BPCE SFH 0.01 20-28 23/03A	EUR	900.000	802.651,50	0,29
BPCE SFH 0.625 19-27 22/09A	EUR	1.400.000	1.297.730,00	0,47
BPCE SFH 1.75 22-32 27/05A	EUR	400.000	367.232,00	0,13
BPCE SFH 3.0 23-29 17/10A	EUR	600.000	606.888,00	0,22
BPCE SFH 3.375 23-33 27/06A	EUR	500.000	519.212,50	0,19
BPIFRANCE 3.375 22-32 25/11A	EUR	200.000	210.057,00	0,08
CADES 1.375 14-24 25/11A	EUR	1.000.000	981.725,00	0,36
CAISSE FRANCAISE DE 0.01 20-25 07/05A	EUR	500.000	478.922,50	0,17
CAPGEMINI SE 1.625 20-26 15/04A	EUR	300.000	290.772,00	0,11
C FR FIN LOCA 0.5 19-27 19/02A	EUR	500.000	466.647,50	0,17
CIE DE FINAN FONCIER 3.125 22-27 18/05A	EUR	300.000	303.181,50	0,11
CIE GENERALE DES ETA 0 20-28 02/11A	EUR	400.000	353.408,00	0,13
CNP ASSURANCES 0.375 20-28 08/12A	EUR	700.000	618.226,00	0,22
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.6250 19-26 15/04A	EUR	200.000	192.565,00	0,07
DEXIA CREDIT LOCAL 0.00 19-24 29/05A	EUR	500.000	492.532,50	0,18
DEXIA CREDIT LOCAL 0.01 20-27 22/01A	EUR	800.000	740.304,00	0,27
DEXIA MUN 1.125 22-28 12/06A	EUR	1.000.000	932.405,00	0,34
EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	1.000.000	948.085,00	0,34
FRANCE 0.00 19-29 25/11A	EUR	1.100.000	965.129,00	0,35
FRANCE 0.00 20-30 25/11A	EUR	350.000	299.255,25	0,11
FRANCE 0.00 22-25 25/02A	EUR	10.000.000	9.674.950,00	3,51
FRANCE 0.10 20-31 25/07A	EUR	3.000.000	3.499.142,34	1,27
FRANCE 0.50 14-25 25/05A	EUR	300.000	291.084,00	0,11
FRANCE 0.50 20-40 25/05A	EUR	400.000	277.008,00	0,10
FRANCE 0.5 20-44 25/06A	EUR	2.500.000	1.565.312,50	0,57
FRANCE 0.75 17-28 25/11A	EUR	2.400.000	2.238.168,00	0,81
FRANCE 0.75 20-52 25/05A	EUR	800.000	458.212,00	0,17
FRANCE 1.25 17-34 25/04A	EUR	1.700.000	1.494.155,50	0,54
FRANCE 1.25 21-38 25/05A	EUR	5.000.000	4.069.325,00	1,47
FRANCE 1.50 15-31 25/05A	EUR	1.400.000	1.321.943,00	0,48
FRANCE 1.50 18-50 25/05A	EUR	700.000	508.676,00	0,18
FRANCE 1.75 15-66 25/05A	EUR	750.000	536.797,50	0,19
FRANCE 1.75 16-39 25/06A	EUR	2.300.000	2.000.126,00	0,72
FRANCE 2.50 13-30 25/05A	EUR	500.000	506.435,00	0,18
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	2.500.000	2.600.512,50	0,94
FRANCE 3 22-54 25/05A	EUR	2.000.000	1.963.790,00	0,71
FRANCE 4.00 04-55 25/04A	EUR	300.000	354.294,00	0,13
HLDG INFRA TRANSPORT 1.6250 20-29 18/09A	EUR	200.000	180.094,00	0,07
KERING SA 0.75 20-28 13/05A	EUR	100.000	91.826,00	0,03
KERING SA 3.625 23-31 05/09A	EUR	700.000	724.983,00	0,26
LA BANQUE POSTALE 0.25 19-26 12/07A	EUR	900.000	837.657,00	0,30
LA BANQUE POSTALE 3.00 23-31 31/01A	EUR	600.000	609.063,00	0,22
LA POSTE 0.3750 19-27 17/09A	EUR	100.000	91.126,50	0,03
LA POSTE 0 21-29 18/01A	EUR	300.000	254.208,00	0,09
LA POSTE 1.375 20-32 21/04A	EUR	500.000	434.745,00	0,16
LVMH 0.75 20-25 07/04A	EUR	300.000	291.061,50	0,11
PERNOD RICARD 3.75 22-32 02/11A	EUR	200.000	209.918,00	0,08
PERNOD RICARD SA 1.375 22-29 07/04A	EUR	300.000	278.274,00	0,10
RCI BANQUE SA 1.125 20-27 15/01A	EUR	900.000	843.714,00	0,31
RCI BANQUE SA 1.625 17-25 11/04A	EUR	800.000	780.992,00	0,28

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
RCI BANQUE SA 4.875 23-28 14/06A	EUR	400.000	421.286,00	0,15
SCHNEIDER ELECTRIC 1.0 20-27 09/04A	EUR	100.000	94.805,00	0,03
SODEXO 2.50 14-26 24/06A	EUR	305.000	300.999,93	0,11
SUEZ 5.0000 22-32 03/11A	EUR	300.000	332.266,50	0,12
TOTAL CAPITAL INTERN 1.4910 20-27 08/04A	EUR	200.000	191.491,00	0,07
Germania			**23.546.278,18**	**8,53**
BUNDESREPUBLIK DEUTS 2.30 23-33 15/02A	EUR	3.100.000	3.180.243,50	1,15
DEUTSCHE GENOSSENSCHAF 0.01 21-30 29/03A	EUR	734.000	623.569,70	0,23
GERMANY 0.00 16-26 15/08	EUR	400.000	378.652,00	0,14
GERMANY 0.00 20-30 15/08A	EUR	2.600.000	2.301.156,00	0,83
GERMANY 0.00 21-36 15/05A	EUR	1.100.000	843.887,00	0,31
GERMANY 0.25 18-28 15/08A	EUR	1.900.000	1.763.770,00	0,64
GERMANY 0 19-29 15/08A	EUR	400.000	360.442,00	0,13
GERMANY 1.3 22-27 15/10A	EUR	4.200.000	4.111.905,00	1,49
GERMANY 1 22-38 15/05A	EUR	1.500.000	1.276.027,50	0,46
GERMANY 2.3 23-33 15/02A	EUR	300.000	307.659,00	0,11
GERMANY 3.25 10-42 04/07A	EUR	250.000	285.665,00	0,10
GERMANY 4.75 03-34 04/07A	EUR	1.050.000	1.313.991,00	0,48
KFW 0.375 15-30 23/04A	EUR	700.000	615.895,00	0,22
KFW 0 21-29 15/06A	EUR	5.000.000	4.387.050,00	1,59
KRED.WIEDER. 1.125 18-33 09/05A	EUR	1.000.000	881.480,00	0,32
SAP SE 0.125 20-26 18/05A	EUR	400.000	377.130,00	0,14
UNICREDIT BANK AG 0.01 21-26 28/09A	EUR	465.000	431.898,98	0,16
VONOVIA SE 5.0 22-30 23/11A	EUR	100.000	105.856,50	0,04
Giappone			**463.018,02**	**0,17**
ASAHI GROUP HLD 0.541 20-28 23/10A	EUR	144.000	127.675,44	0,05
ASAHI GROUP HOLDINGS 0.336 21-27 19/04A	EUR	367.000	335.342,58	0,12
Irlanda			**6.787.626,51**	**2,46**
IRELAND 0.35 22-32 18/10A	EUR	900.000	758.430,00	0,27
IRELAND 1.30 18-33 15/05A	EUR	2.100.000	1.911.441,00	0,69
IRELAND 1.35 18-31 18/03A	EUR	181.156	170.458,06	0,06
IRELAND 1.70 17-37 15/05A	EUR	2.200.000	1.964.853,00	0,71
IRELAND 3 23-43 18/10A	EUR	376.923	391.332,85	0,14
JOHNSON CONTROLS INT 0.375 20-27 15/09A	EUR	124.000	112.021,60	0,04
SMURFIT KAPPA 2.875 18-26 15/01S	EUR	1.500.000	1.479.090,00	0,54
Italia			**26.516.552,32**	**9,61**
ASSICURAZ GENERALI 2.429 20-31 14/07A	EUR	115.000	100.745,17	0,04
BANCO BPM SPA 3.8750 23-26 18/09A	EUR	530.000	539.913,65	0,20
BUONI POLIENNALI 0.5000 20-26 01/02S	EUR	2.500.000	2.383.350,00	0,86
BUONI POLIENNALI 2.45 20-50 01/09S	EUR	1.700.000	1.245.921,50	0,45
CREDIT AGRICOLE 1.00 19-27 25/03A	EUR	400.000	375.920,00	0,14
INTESA SANPAOLO 0.75 21-28 16/03A	EUR	416.000	374.917,92	0,14
INTESA SANPAOLO 3.625 23-28 30/06A	EUR	746.000	765.026,73	0,28
ITALY 0.45 21-29 15/02S	EUR	2.700.000	2.375.190,00	0,86
ITALY 0.95 20-27 15/09S	EUR	2.299.000	2.149.909,85	0,78
ITALY 1.45 20-36 01/03S	EUR	600.000	462.441,00	0,17
ITALY 1.60 16-26 01/06S	EUR	1.800.000	1.751.760,00	0,63
ITALY 2.10 19-26 15/07S	EUR	850.000	836.468,00	0,30
ITALY 2.25 16-36 01/09S	EUR	2.000.000	1.679.350,00	0,61
ITALY 2.45 16-33 01/09S	EUR	2.200.000	1.999.481,00	0,72
ITALY 3.10 19-40 01/03S	EUR	700.000	620.525,50	0,22
ITALY 3.35 18-35 01/06S	EUR	500.000	481.500,00	0,17
ITALY 4.00 05-37 01/02S	EUR	1.000.000	1.014.405,00	0,37
ITALY 4.5 23-53 01/10S	EUR	1.700.000	1.752.691,50	0,64
ITALY BUONI POLIENN 3.25 22-38 01/03S	EUR	1.100.000	1.011.219,00	0,37
ITALY BUONI POLIENNA 4.0 23-30 15/11S	EUR	2.600.000	2.711.995,00	0,98

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
MEDIOBANCA DI C 4.8750 23-27 13/09A	EUR	429.000	441.456,02	0,16
SNAM SPA 4.0 23-29 27/11A	EUR	438.000	451.332,72	0,16
TERNA RETE ELETTRICA 3.875 23-33 24/07A	EUR	177.000	182.774,63	0,07
TERNA S.P.A. 0.375 20-30 25/09A	EUR	395.000	327.603,13	0,12
UNICREDIT SPA 0.50 08-13 12/02A	EUR	500.000	480.655,00	0,17
Lussemburgo			**6.973.953,97**	**2,53**
BANQUE EUROP INVEST 1.125 17-33 13/04A	EUR	2.000.000	1.760.590,00	0,64
BANQUE EUROP INVEST 2.75 23-28 28/07A	EUR	921.000	936.546,48	0,34
EIB 0.375 16-26 14/04A	EUR	1.700.000	1.622.463,00	0,59
EUROPEAN STABILITY 0.5 19-29 05/03A	EUR	800.000	726.356,00	0,26
LUXEMBOURG 0.00 19-26 13/11U	EUR	700.000	654.608,50	0,24
LUXEMBOURG 0.0 20-25 28/04A	EUR	162.000	155.908,80	0,06
NESTLE FINANCE INTER 0.125 20-27 12/05A	EUR	400.000	365.212,00	0,13
NOVARTIS FINANCE SA 0 20-28 23/09A	EUR	849.000	752.269,19	0,27
Norvegia			**938.864,52**	**0,34**
SPAREBANK 1 SR-BK 4.875 23/28 24/08A	EUR	891.000	938.864,52	0,34
Paesi Bassi			**13.439.330,45**	**4,87**
ABN AMRO BANK 2.375 22-27 01/06A	EUR	500.000	487.045,00	0,18
AKZO NOBEL NV 1.5 22-28 28/03A	EUR	190.000	178.790,95	0,06
DE VOLKSBANK NV 4.625 23-27 23/11A	EUR	1.200.000	1.235.622,00	0,45
EDP FINANCE 0.375 19-26 16/09A	EUR	500.000	466.347,50	0,17
HEINEKEN NV 1.00 16-26 04/05A	EUR	500.000	477.487,50	0,17
ING GROUP NV 0.25 21-30 11/01A	EUR	500.000	422.252,50	0,15
MONDELEZ INTERNATION 0 20-26 22/09A	EUR	757.000	701.087,98	0,25
NEDER WATERSCHAPSBANK 1.00 18-28 01/03A	EUR	1.000.000	940.965,00	0,34
NETHERLANDS 0.00 21-38 15/01A	EUR	750.000	530.853,75	0,19
NETHERLANDS 0.50 19-40 15/01A	EUR	450.000	333.558,00	0,12
NETHERLANDS 0 22-26 15/01A	EUR	3.000.000	2.859.015,00	1,04
NETHERLANDS 3.75 10-42 15/01A	EUR	250.000	294.842,50	0,11
SIEMENS FINANCIERINGS 3.375 23-31 24/08A	EUR	900.000	929.430,00	0,34
SIKA CAPITAL BV 0.875 19-27 29/04A	EUR	1.000.000	935.350,00	0,34
SIKA CAPITAL BV 3.75 23-30 03/05A	EUR	1.000.000	1.030.780,00	0,37
STELLANTIS NV 0.625 21-27 30/03A	EUR	296.000	273.077,76	0,10
STELLANTIS NV 4.375 23-30 14/03A	EUR	284.000	300.423,72	0,11
SWISSCOM FINANCE B.V 0.375 20-28 14/05A	EUR	100.000	89.423,50	0,03
TENNET HOLDING BV 1.625 22-26 17/11A	EUR	644.000	631.638,42	0,23
TOYOTA MOTOR FINANCE 3.50 23-28 13/01A	EUR	315.000	321.339,37	0,12
Portogallo			**1.075.152,25**	**0,39**
BANCO SANTANDER TOTTA 1.25 17-27 26/09A	EUR	200.000	189.446,00	0,07
PORTUGAL 1.00 21-52 12/04A	EUR	350.000	203.488,25	0,07
PORTUGAL 4.10 15-45 15/02A	EUR	600.000	682.218,00	0,25
Regno Unito			**1.524.802,07**	**0,55**
DS SMITH PLC 0.8750 19-26 12/09A	EUR	140.000	130.848,20	0,05
DS SMITH PLC 08750 1 4.375 23-27 27/07A	EUR	527.000	542.612,37	0,20
SANTANDER UK PL 1.1250 22-27 12/03A	EUR	900.000	851.341,50	0,31
Spagna			**20.259.148,72**	**7,34**
ADIF - ALTA VELOCIDAD 0.55 21-31 31/10A	EUR	400.000	326.814,00	0,12
BANCO NTANDER 3.25 23-28 14/02A	EUR	500.000	507.905,00	0,18
BANCO SANTANDER SA 0.30 19-26 04/10A	EUR	100.000	92.983,00	0,03
BANCO SANTANDER SA 1.125 20-27 23/06A	EUR	400.000	373.846,00	0,14
BANKINTER SA 3.05 22-28 29/11A	EUR	500.000	502.650,00	0,18
CAJA RURAL NAVARRA 0.875 18-25 08/05A	EUR	300.000	290.247,00	0,11
IBERDROLA FINANZAS 1.3750 22-32 11/03A	EUR	200.000	177.782,00	0,06
IBERDROLA FINANZAS S 3.625 23-33 13/07A	EUR	600.000	622.869,00	0,23
SPAIN 0.00 21-27 31/01A	EUR	1.300.000	1.203.514,00	0,44

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
SPAIN 0.1 21-31 30/04A	EUR	1.200.000	992.442,00	0,36
SPAIN 0.50 20-30 30/04A	EUR	2.500.000	2.189.787,50	0,79
SPAIN 0.7 22-32 30/04A	EUR	950.000	801.990,00	0,29
SPAIN 0.85 21-37 30/07A	EUR	500.000	367.850,00	0,13
SPAIN 1.00 21-42 30/07A	EUR	755.000	505.695,22	0,18
SPAIN 1.20 20-40 31/10A	EUR	1.800.000	1.292.391,00	0,47
SPAIN 1.40 18-28 30/04A	EUR	900.000	859.149,00	0,31
SPAIN 1.85 19-35 30/07A	EUR	500.000	439.550,00	0,16
SPAIN 2.55 22-32 31/10A	EUR	1.800.000	1.755.090,00	0,64
SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	1.100.000	995.538,50	0,36
SPAIN 3.15 23-33 30/04A	EUR	2.800.000	2.847.250,00	1,03
SPAIN 3.45 16-66 30/07A	EUR	850.000	796.016,50	0,29
SPAIN 3.45 22-43 30/07A	EUR	200.000	198.269,00	0,07
SPAIN 3.9 23-39 30/07A	EUR	2.000.000	2.119.520,00	0,77
Stati Uniti d'America			**2.864.849,45**	**1,04**
BANK OF AMERICA CORP 1.375 15-25 26/03A	EUR	1.000.000	975.365,00	0,35
COCA-COLA CO 0.4 21-30 06/05A	EUR	400.000	343.990,00	0,12
IBM INTL BUSINESS MA 3.375 23-27 06/02A	EUR	1.000.000	1.012.895,00	0,37
TOYOTA MOTOR CREDIT 0.25 20-26 16/01A	EUR	570.000	532.599,45	0,19
Svezia			**3.158.410,33**	**1,14**
SKANDINAVISKA ENSKIL 0.375 19-26 09/02A	EUR	802.000	760.809,28	0,28
SKANDINAVISKA ENSKIL 0.7500 22-27 09/08U	EUR	381.000	346.942,41	0,13
SVENSKA HANDELSBANKEN 0.0100 20-27 02/12A	EUR	251.000	222.295,64	0,08
TELE2 AB 2.1250 18-28 15/05A	EUR	1.500.000	1.438.125,00	0,52
VOLVO TREASURY AB 1.625 20-25 26/05A	EUR	400.000	390.238,00	0,14
Obbligazioni a tasso variabile			**8.643.837,17**	**3,13**
Austria			**472.375,00**	**0,17**
OMV AG FL.R 20-XX 01/09A	EUR	500.000	472.375,00	0,17
Belgio			**707.917,00**	**0,26**
KBC GROUPE FL.R 23-26 06/06A	EUR	700.000	707.917,00	0,26
Francia			**5.504.356,99**	**1,99**
BNP PARIBAS FL.R 0.375 20-27 14/10A	EUR	800.000	738.588,00	0,27
BNP PARIBAS FL.R 19-27 23/01A	EUR	400.000	388.892,00	0,14
BNP PARIBAS FL.R 21-33 31/08A	EUR	400.000	343.902,00	0,12
BNP PARIBAS FL.R 23-29 23/02A	EUR	1.500.000	1.535.407,50	0,56
BPCE FL.R 22-28 14/01A	EUR	700.000	639.555,00	0,23
LA BANQUE POSTALE FL.R 20-26 17/06A	EUR	1.300.000	1.242.280,00	0,45
TOTALENERGIES SE FL.R 19-XX 04/04A	EUR	117.000	116.091,49	0,04
UNIBAIL RODAMCO FL.R 18-XX 25/10A	EUR	600.000	499.641,00	0,18
Germania			**467.897,50**	**0,17**
ENBW ENERGIE FL.R 20-80 29/06A	EUR	500.000	467.897,50	0,17
Italia			**363.311,68**	**0,13**
UNICREDIT SPA FL.R 19-25 03/07A	EUR	368.000	363.311,68	0,13
Norvegia			**299.280,00**	**0,11**
DNB BANK ASA FL.R 22-27 21/09A-27	EUR	300.000	299.280,00	0,11
Spagna			**828.699,00**	**0,30**
BANCO SANTANDER SA FL.R 21-29 24/06A	EUR	600.000	532.143,00	0,19
MAPFRE FL.R 17-27 31/03A	EUR	300.000	296.556,00	0,11
Strumenti del mercato monetario			**18.617.780,55**	**6,75**
Buoni del Tesoro			**18.617.780,55**	**6,75**

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Francia			**9.868.039,07**	**3,58**
FRANCE TREASURY BILL ZCP 040424	EUR	10.000.000	9.868.039,07	3,58
Germania			**6.799.926,08**	**2,46**
GERM TREA BILL ZCP 17-04-24	EUR	7.000.000	6.799.926,08	2,46
Italia			**1.949.815,40**	**0,71**
ITALY BUONI TES BOT ZCP 140224	EUR	2.000.000	1.949.815,40	0,71
Totale portafoglio titoli			**261.606.960,49**	**94,78**

NEF Emerging Market Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
A differenza dell'anno precedente, il 2023 è stato un anno decisamente migliore per gli asset rischiosi globali. Ciò detto, i mercati hanno comunque attraversato fasi di volatilità quest'anno, ad esempio nel terzo trimestre 2023, quando i tassi d'interesse nei mercati sviluppati hanno registrato una tendenza al rialzo. A novembre la propensione al rischio è stata rafforzata da dati più solidi provenienti dagli Stati Uniti nonché da una comunicazione più accomodante da parte della Federal Reserve nell'ultima riunione del FOMC dell'anno, che ha segnalato la possibilità di tagli dei tassi nel 2024. Nel complesso, la maggior parte degli asset rischiosi, comprese le obbligazioni dei mercati emergenti, ha generalmente concluso il 2023 in territorio nettamente positivo, segnando un netto recupero rispetto al 2022.
Nei mercati emergenti è stato generalmente un anno ricco di eventi: in aggiunta alla prosecuzione del conflitto tra Russia e Ucraina, la geopolitica è stata ancora una volta al centro dell'attenzione con lo scoppio della guerra tra Israele e il gruppo Hamas, che ha dato luogo all'attuale crisi umanitaria nella striscia di Gaza. Il 2023 è stato inoltre caratterizzato da sviluppi politici importanti nei mercati emergenti, in quanto Recep Erdoğan è stato rieletto a maggio quale Presidente della Turchia e Javier Milei è divenuto Presidente dell'Argentina in seguito alle elezioni di novembre. In Cina, la ripresa economica del Paese continua ad essere relativamente lenta, con settori chiave (quali l'immobiliare) ancora sotto pressione. Ciò ha spinto le autorità del Paese a comunicare messaggi più concreti in occasione della Central Economic Work Conference di dicembre in merito a ulteriori misure di sostegno e alle principali aree di intervento dell'economia nell'anno a venire.
Durante l'anno, le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte, misurate dall'indice JPMorgan EMBI Global Diversified, hanno messo a segno un ottimo 11,09% (in termini di USD). A livello di indice, i titoli investment grade (IG) hanno sottoperformato quelli ad alto rendimento (HY) (7,08% vs 15,38%), in quanto questi ultimi hanno beneficiato di un significativo restringimento degli spread. Con riferimento alle obbligazioni societarie dei mercati emergenti in valuta forte, il JPMorgan CEMBI Broad Diversified ha anch'esso registrato una performance positiva del 9,08% (in termini di USD) durante l'anno. I titoli HY hanno sovraperformato quelli IG (11,17% vs 7,57%) anche in questo segmento.

Analisi della performance a livello di fondo
Nel corso del 2023 il fondo ha registrato una performance positiva (a differenza del 2022), ma inferiore a quella del benchmark. Il contributo della duration e del posizionamento sulla curva è stato generalmente neutrale e quello del carry di rendimento è stato leggermente positivo. Tuttavia, la principale causa della sottoperformance è stata l'incidenza degli spread creditizi.
Tra i principali contributi negativi alla performance relativa durante l'anno figurano il nostro sottopeso in diversi mercati di frontiera (quali Argentina, Pakistan, El Salvador, Sri Lanka), che hanno beneficiato di un significativo restringimento degli spread grazie a sviluppi positivi e al clima di propensione al rischio. L'impatto della selezione dei titoli in Egitto ha parimenti contribuito alla sottoperformance.
Per contro, alcune delle nostre idee high conviction hanno chiaramente favorito il portafoglio in termini relativi. Il nostro significativo sovrappeso sulle obbligazioni brasiliane in valuta forte e locale e il sovrappeso sui titoli di Stato turchi in valuta forte hanno dato contributi significativi durante l'anno.

Outlook e posizionamento
Il 2023 è stato un anno eccezionale per il debito dei mercati emergenti in valuta forte e locale, con performance a due cifre per entrambe le asset class nel periodo e tra le migliori nell'insieme del mercato del reddito fisso. Le economie dei mercati emergenti hanno beneficiato di tassi di crescita più sostenuti rispetto a quelle dei mercati sviluppati, nonché di fondamentali più solidi e dell'apprezzamento delle loro valute. Unitamente a un contesto di tassi d'interesse più favorevole negli Stati Uniti verso la fine del 2023, tutti questi fattori hanno permesso al debito emergente di attraversare con successo le fasi di volatilità durante l'anno e di chiudere il 2023 con ottimi risultati.
Guardando al 2024, restiamo convinti che il debito dei mercati emergenti continuerà ad offrire opportunità, anche se crediamo che sia necessario destreggiarsi attentamente nei mercati. Da una parte, le valutazioni sono salite rispetto all'inizio del 2023 e pertanto crediamo che sia opportuno adottare un approccio più selettivo. Dall'altra, il 2024 è un anno di elezioni nelle economie emergenti e prevediamo importanti sviluppi su questo fronte in mercati chiave quali l'Indonesia in Asia, la Romania e il Sudafrica nell'area CEEMEA, nonché il
Messico in America latina, che potrebbero rappresentare dei market mover. Per quanto riguarda la Cina, la maggiore economia emergente, continuiamo a prestare particolare attenzione ai principali sviluppi di politica economica che potrebbero accelerare la ripresa dell'economia.
Con riferimento alle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte, il team è stato più parziale nei confronti dell'adozione di una maggiore esposizione alla duration per la maggior parte del 2023, poiché eravamo convinti di essere prossimi alla fine del ciclo di rialzi della Fed. Con l'inizio del 2024 intendiamo adottare un posizionamento tattico neutrale poiché crediamo che l'entusiasmo per la svolta della Fed possa essere prematuro. Potremmo ricostituire nuovamente un sovrappeso di duration se la retorica della banca centrale ridivenisse più restrittiva, provocando una correzione.
Continuiamo a ritenere che gli spread dei titoli dei mercati emergenti offrano maggiore valore rispetto a quelli delle obbligazioni dei mercati sviluppati. Ciò detto, consideriamo anche gli spread generici attualmente meno interessanti rispetto alla prima parte del 2023, e alcuni segmenti del mercato delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti sono anch'essi divenuti più costosi. Continuiamo a focalizzarci su alcuni dei titoli idiosincratici nonché su taluni mercati di frontiera, che crediamo offrano opportunità interessanti. Siamo consapevoli del fatto che gli spread nel segmento investment grade siano divenuti costosi e rimaniamo quindi più selettivi in quest'ambito.

NEF Emerging Market Bond

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**290.116.414,22**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	264.384.735,22
Prezzo d'acquisto		*292.672.041,34*
Depositi bancari a vista e liquidità		12.658.481,07
Sottoscrizioni da regolare		145.924,06
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	7.785.582,83
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	202.980,59
Interessi maturati		4.938.710,45
Passivo		**11.737.206,28**
Debiti bancari a vista		9.432.729,19
Rimborsi da regolare		257.663,80
Minusvalenze non realizzate su swaps	2.8	383.488,81
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	305.043,97
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	17.194,33
Spese di Audit		4.400,70
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	32.791,38
Dividendi netti da regolare		1.276.274,92
Interessi da regolare		12.382,23
Altre voci del passivo		15.236,95
Patrimonio netto		**278.379.207,94**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**17.568.004,39**
Cedole nette da obbligazioni e strumenti del mercato monetario		16.552.034,84
Interessi ricevuti su swaps		176.624,38
Interessi bancari su conti cassa		583.529,36
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	14.818,55
Altri proventi		240.997,26
Spese		**5.126.821,62**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	3.651.197,23
Commissioni della banca depositaria	5	70.792,40
Spese amministrative		95.426,71
Onorari		3.947,66
Spese legali		5.910,20
Spese di transazione	2.12	5.645,85
Spese di banca corrispondente	6	330.202,01
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	129.674,08
Interessi su scoperti bancari		20.407,55
Interessi pagati su swaps		667.664,82
Altre spese		145.953,11
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**12.441.182,77**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-15.990.332,14
- contratti a termine su divise	2.5	8.222.228,87
- future finanziari	2.6	1.411.843,67
- swaps	2.8	-817.832,94
- cambi	2.3	4.518.241,62
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**9.785.331,85**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	12.828.165,23
- contratti a termine su divise	2.5	-7.672.619,59
- future finanziari	2.6	-650.385,28
- swaps	2.8	-257.370,76
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**14.033.121,45**
Dividendi distribuiti	9	-1.132.424,04
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		33.987.152,14
Sottoscrizione di quote a distribuzione		2.515.783,51
Riscatto di quote a capitalizzazione		-45.400.514,77
Riscatto di quote a distribuzione		-2.906.933,68
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**1.096.184,61**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**277.283.023,33**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**278.379.207,94**

NEF Emerging Market Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**278.379.207,94**	**277.283.023,33**	**346.795.240,86**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		9.666.406,978	10.041.823,333	9.722.915,645
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	23,78	22,60	27,52
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		657.518,178	746.657,192	1.285.551,782
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	30,53	28,70	34,58
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		1.197.807,970	1.218.610,197	1.232.728,133
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	20,62	20,50	25,41
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		150.464,804	168.190,162	121.791,990
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	24,74	23,34	28,20

NEF Emerging Market Bond

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	10.041.823,333	1.353.590,056	1.729.006,411	9.666.406,978
Categoria I - Quote a capitalizzazione	746.657,192	102.303,622	191.442,636	657.518,178
Categoria D - Quote a distribuzione	1.218.610,197	125.918,885	146.721,112	1.197.807,970
Categoria C - Quote a capitalizzazione	168.190,162	13.277,805	31.003,163	150.464,804

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**230.799.344,97**	**82,91**
Obbligazioni			**227.728.418,11**	**81,81**
Angola			**2.676.268,33**	**0,96**
ANGOLA 8.00 19-29 26/11S	USD	400.000	322.514,03	0,12
ANGOLA 8.7500 22-32 14/04S	USD	2.300.000	1.835.868,32	0,66
ANGOLA 9.125 19-49 26/11S	USD	700.000	517.885,98	0,19
Arabia Saudita			**11.835.613,29**	**4,25**
SAUDI ARABIA 2.00 19-39 09/07A	EUR	1.000.000	774.200,00	0,28
SAUDI ARABIA 2.25 21-33 02/02S	USD	500.000	375.266,97	0,13
SAUDI ARABIA 3.45 21-61 02/02S	USD	500.000	318.986,43	0,11
SAUDI ARABIA 4.5000 20-60 22/04S	USD	700.000	551.666,51	0,20
SAUDI ARABIA 4.625 17-47 04/10S	USD	1.140.000	926.525,97	0,33
SAUDI ARABIA 4.75 23-28 18/01S	USD	1.400.000	1.282.425,34	0,46
SAUDI ARABIA 4.875 23-33 18/07S	USD	2.600.000	2.404.882,35	0,86
SAUDI ARABIA 5 18-49 17/04S	USD	600.000	513.619,00	0,18
SAUDI ARABIA 5 23-53 18/01S	USD	5.500.000	4.688.040,72	1,68
Armenia			**263.057,95**	**0,09**
ARMENIA 3.9500 19-29 26/09S	USD	333.000	263.057,95	0,09
Azerbaigian			**503.584,44**	**0,18**
AZERBAIDJAN 3.50 17-32 01/09S	USD	640.000	503.584,44	0,18
Bahrein			**7.106.808,92**	**2,55**
BAHRAIN 7.75 23-35 18/04S	USD	644.000	610.238,09	0,22
BAHRAIN GOVT 7.375 20-30 14/05S	USD	800.000	757.071,50	0,27
BAHRAIN GOVT 7.50 17-47 20/09S	USD	1.150.000	983.463,35	0,35
BAHRAIN REGS 6.00 14-44 19/09S	USD	1.150.000	858.040,50	0,31
BAHREIN 5.25 21-33 25/01S	USD	2.600.000	2.101.647,06	0,75
BAHREIN 6.75 17-29 30/09S	USD	500.000	461.097,29	0,17
KINGDOM OF BAHR 4.2500 21-28 25/01S	USD	1.000.000	856.312,22	0,31
OIL AND GAS HLDG CO 7.50 17-27 25/10S	USD	500.000	478.938,91	0,17
Bolivia			**1.638.264,10**	**0,59**
BOLIVIA 4.50 17-28 20/03S	USD	2.355.000	1.017.264,10	0,37
BOLIVIAN GOVT INTL BD 7.5 22-30 02/03S	USD	1.242.000	621.000,00	0,22
Brasile			**12.321.258,10**	**4,43**
BRAZIL 3.75 21-31 12/09S	USD	3.500.000	2.823.977,38	1,01
BRAZIL 3.875 20-30 12/06S	USD	728.000	603.663,53	0,22
BRAZIL 4.625 17-28 13/01S	USD	800.000	717.817,20	0,26
BRAZIL 4.75 19-50 14/01S	USD	7.139.000	4.974.429,36	1,79
BRAZIL 5.00 14-45 27/01S	USD	580.000	428.210,58	0,15
BRAZIL 5.625 16-47 21/02S	USD	2.450.000	1.947.073,75	0,70
BRAZIL 6.0000 23-33 20/10S	USD	912.000	826.086,30	0,30
Camerun			**478.702,15**	**0,17**
CAMEROON 5.95 21-32 07/07A	EUR	646.000	478.702,15	0,17
Cile			**11.013.104,40**	**3,96**
CHILE 1.625 14-25 30/01A	EUR	200.000	195.794,00	0,07
CHILE 2.55 21-33 27/07S	USD	800.000	600.130,32	0,22
CHILE 2.75 22-27 31/01S	USD	500.000	427.787,33	0,15
CHILE 3.1000 21-41 07/05S	USD	2.200.000	1.517.094,12	0,54
CHILE 3.25 21-71 21/09S	USD	400.000	243.507,70	0,09
CHILE 3.50 19-50 25/01S	USD	800.000	551.851,58	0,20
CHILE 3.625 12-42 30/10S	USD	264.000	194.520,22	0,07
CHILE 3.86 17-47 21/06S	USD	282.000	209.894,77	0,08

NEF Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
CHILE 4.3400 22-42 07/03S	USD	1.000.000	810.090,50	0,29
CHILE 4.95 23-36 05/01S	USD	400.000	358.358,37	0,13
CODELCO INC 3.15 20-30 14/01S	USD	1.569.000	1.269.136,41	0,46
CORP NACIONAL COBRE 3.75 20-31 15/06S	USD	500.000	410.990,95	0,15
CORPORACION NACI 5.95 23-34 08/01S	USD	1.000.000	919.950,22	0,33
CORPORACION NACIONAL 5.125 23-33 02/02S	USD	530.000	465.340,00	0,17
EMPRESA NACIONAL SA 4.75 14-26 01/08S	USD	1.200.000	1.065.138,46	0,38
EMPRESA NACIONAL SA 5.2500 18-29 06/11S	USD	1.400.000	1.228.712,21	0,44
ENAP 4.50 17-47 14/09S	USD	800.000	544.807,24	0,20
Cina			**792.440,00**	**0,28**
CHINA GOVT INTL BOND 0.625 21-33 17/11A	EUR	1.000.000	792.440,00	0,28
Colombia			**8.112.804,30**	**2,91**
COLOMBIA 3.125 20-31 15/04S	USD	700.000	517.043,44	0,19
COLOMBIA 3.2500 21-32 22/04S	USD	500.000	361.052,04	0,13
COLOMBIA 4.1250 21-42 22/02S	USD	500.000	324.542,98	0,12
COLOMBIA 4.125 20-51 15/05S	USD	1.000.000	604.402,71	0,22
COLOMBIA 4.50 15-26 28/01S	USD	200.000	177.990,95	0,06
COLOMBIA 5.00 15-45 15/06S	USD	700.000	492.087,33	0,18
COLOMBIA 5.20 19-49 15/05S	USD	500.000	355.153,84	0,13
COLOMBIA 6.125 09-41 18/01S	USD	1.900.000	1.568.101,81	0,56
COLOMBIA 7.375 06-37 18/09S	USD	404.000	380.334,01	0,14
COLOMBIA 7.5 23-49 02/02S	USD	2.443.000	2.337.276,69	0,84
COLOMBIA 8.0000 23-35 14/11S	USD	489.000	484.908,77	0,17
COLOMBIA 8.75 23-53 14/11S	USD	489.000	509.909,73	0,18
Costa d'Avorio			**880.407,82**	**0,32**
IVORY COAST 4.8750 20-32 30/01A	EUR	545.000	460.680,32	0,17
IVORY COAST 5.8750 19-31 17/10A	EUR	200.000	179.771,00	0,06
IVORY COAST 6.625 18-48 22/03A	EUR	300.000	239.956,50	0,09
Costa Rica			**2.782.650,92**	**1,00**
COSTA RICA 5.625 13-43 30/04S	USD	791.000	655.842,79	0,24
COSTA RICA 6.1250 19-31 19/02S	USD	400.000	371.397,28	0,13
COSTA RICA 6.55 23-34 03/04S	USD	500.000	469.966,06	0,17
COSTA RICA 7.00 14-44 04/04S	USD	525.000	497.357,92	0,18
COSTA RICA GOVE 7.3000 23-54 13/11S	USD	800.000	788.086,87	0,28
Croazia			**657.042,80**	**0,24**
CROATIA 1.125 21-33 04/03A	EUR	500.000	421.507,50	0,15
CROATIA 6.00 13-24 26/01S	USD	260.000	235.535,30	0,08
Emirati Arabi Uniti			**5.943.808,75**	**2,14**
DP WORLD CRESCENT 4.70 19-49 30/09S	USD	500.000	383.524,89	0,14
DP WORLD LIMITED 6.85 07-37 02/07S2/07S	USD	1.000.000	1.001.298,64	0,36
EMIRATE OF ABU DHABI 3.1250 19-49 30/09S	USD	500.000	333.441,17	0,12
GOVERNMENT OF DUBAI 3.9 20-50 09/09S9S	USD	600.000	409.740,27	0,15
MDGH GMTN BV 2.875 20-30 21/05S	USD	1.000.000	820.316,75	0,29
MDGH GMTN BV 3.95 20-50 21/05S	USD	1.000.000	753.846,16	0,27
MDGH GMTN RSC 4.375 23-33 22/11S	USD	1.000.000	882.321,27	0,32
UNITED ARAB EMIRATES 3.125 17-27 11/10S	USD	657.000	571.884,31	0,21
UNITED ARAB EMIRATES 4.0 20-50 28/07S	USD	1.300.000	787.435,29	0,28
Filippine			**8.564.142,59**	**3,08**
PHILIPPINES 1.75 21-41 28/04A	EUR	1.500.000	1.052.857,50	0,38
PHILIPPINES 3.70 17-42 02/02S	USD	1.500.000	1.166.993,21	0,42
PHILIPPINES 5 23-33 17/07S	USD	500.000	466.210,40	0,17
PHILIPPINES 9.50 05-30 02/02S	USD	3.870.000	4.409.225,83	1,58
REPUBLIC OF PHI 5.6090 22-33 13/04S	USD	250.000	242.260,18	0,09
REPUBLIC OF PHI 5.9500 22-47 13/10S	USD	1.213.000	1.226.595,47	0,44

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Giamaica			**1.731.059,51**	**0,62**
JAMAICA 7.875 15-45 28/07S	USD	950.000	1.051.813,35	0,38
JAMAICA 8.00 07-39 15/03S	USD	600.000	679.246,16	0,24
Guatemala			**2.693.880,41**	**0,97**
GUATEMALA 3.7 21-33 07/10S	USD	1.000.000	756.705,89	0,27
GUATEMALA 4.375 17-27 05/06S	USD	490.000	426.051,67	0,15
GUATEMALA 6.125 19-50 01/06S	USD	400.000	344.047,06	0,12
GUATEMALA 6.60 23-36 13/06S	USD	1.250.000	1.167.075,79	0,42
Hong Kong			**4.239.302,61**	**1,52**
CNAC FINBRIDGE 3.875 19-29 19/06S	USD	900.000	762.967,87	0,27
CNAC FINBRIDGE 4.75 19-49 19/06S	USD	550.000	420.926,69	0,15
CNAC FINBRIDGE 5.125 18-28 14/03S	USD	1.000.000	902.081,45	0,32
CNAC HK FINBRIDGE 3.00 20-30 22/09S	USD	2.000.000	1.583.610,86	0,57
SINOCHEM OV CAP REG S 6.30 10-40 12/11S	USD	590.000	569.715,74	0,20
India			**204.513,59**	**0,07**
EXP IMP BANK INDI 3.25 20-30 15/01S	USD	248.000	204.513,59	0,07
Indonesia			**13.141.008,59**	**4,72**
INDONESIA 3.85 20-30 15/10S	USD	787.000	680.883,19	0,24
INDONESIA 4.65 22-32 20/09S	USD	2.600.000	2.360.988,24	0,85
INDONESIA 8.50 05-35 12/10S	USD	3.150.000	3.799.398,87	1,36
INDONESIA EXIMBANK 3.875 17-24 06/04S	USD	800.000	720.170,14	0,26
INDONESIA GOVERNMENT 4.45 20-70 15/04S	USD	500.000	409.384,62	0,15
INDONESIA GOVT INTL 4.85 23-33 11/01S	USD	1.200.000	1.111.976,47	0,40
INDONESIA REGS 7.75 08-38 17/01S	USD	1.600.000	1.864.376,47	0,67
PERTAMINA 4.175 20-50 21/01S	USD	300.000	225.371,94	0,08
PERTAMINA PERSERO 2.3 21-31 09/02S	USD	1.000.000	766.389,15	0,28
PERUSAHAAN PENERBIT 5.6 23-33 15/11S	USD	900.000	867.261,99	0,31
PT PELABUHAN INDO II 5.375 15-45 05/05S	USD	380.000	334.807,51	0,12
Isole Cayman			**9.008.507,38**	**3,24**
DP WORLD CRESCENT LTD 5.5 23-33 13/09S	USD	2.250.000	2.084.670,81	0,75
GACI FIRST INVEST 5.125 23-53 14/02S	USD	498.000	408.254,09	0,15
GACI FIRST INVESTMENT 4.875 23-35 14/02S	USD	500.000	442.346,15	0,16
GACI FIRST INVESTMENT 5.375 22-22 13/10S	USD	1.085.000	878.727,27	0,32
ICD FUNDING LTD 4.625 14-24 21/05S	USD	1.040.000	935.444,71	0,34
NOGAHOLDING SUKUK6.625 23-33 25/05S	USD	800.000	760.010,86	0,27
QNB FINANCE LTD 2.75 20-27 12/02S	USD	2.761.000	2.337.967,33	0,84
SHARJAH SUKUK 3.234 19-29 23/10S	USD	538.000	437.949,05	0,16
SHARJAH SUKUK 3.854 19-26 03/04S	USD	480.000	422.148,05	0,15
TENCENT HOLDINGS LTD 3.24 20-50 03/06S	USD	494.000	300.989,06	0,11
Isole Vergini Britanniche			**1.351.631,44**	**0,49**
HUARONG FINANCE II 4.875 16-26 22/11S	USD	1.000.000	860.113,12	0,31
HUARONG FINANCE II 5.50 15-25 16/01S	USD	550.000	491.518,32	0,18
Kazakistan			**3.820.291,75**	**1,37**
KAZAKHSTAN 0.60 19-26 30/09A	EUR	1.500.000	1.399.957,50	0,50
KAZAKHSTAN 1.5000 19-34 30/09A	EUR	550.000	441.108,25	0,16
KAZAKHSTAN 2.375 18-28 09/11A	EUR	1.136.000	1.094.956,32	0,39
KAZAKHSTAN 4.875 14-44 14/10S	USD	300.000	262.821,72	0,09
KAZAKHSTAN 6.50 5-45 21/07S	USD	600.000	621.447,96	0,22
Kenia			**1.545.263,45**	**0,56**
KENYA 7.00 19-27 22/05S	USD	400.000	340.743,90	0,12
KENYA 7.25 18-28 28/08S	USD	330.000	274.085,16	0,10
KENYA 8.0 19-32 22/05S	USD	400.000	328.490,50	0,12
KENYA 8.25 18-48 28/02S	USD	800.000	601.943,89	0,22

NEF Emerging Market Bond

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Malesia			**2.933.194,15**	**1,05**
PETROLIAM NASIO.REG S 7.625 96-26 15/10S	USD	1.308.000	1.269.239,40	0,46
PETRONAS CAPITAL LTD 4.55 20-50 21/04S	USD	2.000.000	1.663.954,75	0,60
Marocco			**3.394.516,31**	**1,22**
MOROCCO 4.00 20-50 15/12S	USD	3.350.000	2.190.778,73	0,79
MOROCCO 5.50 12-42 11/12S	USD	260.000	214.577,65	0,08
MOROCCO 5.95 23-28 08/03S	USD	480.000	446.415,21	0,16
MOROCCO 6.5 23-33 08/09S	USD	567.000	542.744,72	0,19
Messico			**7.270.580,40**	**2,61**
MEXICO 3.75 21-71 19/04S	USD	400.000	242.222,63	0,09
MEXICO 3.771 20-61 24/05S	USD	500.000	307.841,63	0,11
MEXICO 4.4 22-52 12/02S	USD	1.200.000	863.554,75	0,31
MEXICO 4.60 17-48 10/02S	USD	392.000	293.758,77	0,11
MEXICO 4.875 22-33 19/05S	USD	400.000	349.668,78	0,13
MEXICO 5.0000 20-51 27/04S	USD	235.000	184.986,47	0,07
MEXICO 6.3380 23-53 04/05S	USD	295.000	272.569,32	0,10
MEXICO 6.35 23-35 09/02S	USD	1.000.000	949.954,75	0,34
MEXICO 7.50 03-33 08/04S	USD	3.400.000	3.532.046,15	1,27
MEXICO CITY AIRPORT 5.5 17-47 31/07S	USD	350.000	273.977,15	0,10
Micronesia			**191.658,13**	**0,07**
KAZMUNAYGAS 4.75 17-27 19/04S	USD	217.000	191.658,13	0,07
Montenegro			**285.033,07**	**0,10**
MONTENEGRO 2.55 19-29 03/10A	EUR	346.000	285.033,07	0,10
Namibia			**179.309,50**	**0,06**
NAMIBIA 5.25 15-25 29/10S	USD	200.000	179.309,50	0,06
Nigeria			**4.195.805,79**	**1,51**
NIGERIA 7.6250 18-25 21/11S	USD	500.000	448.511,31	0,16
NIGERIA 7.875 17-32 16/02S	USD	760.000	620.070,59	0,22
NIGERIA 8.25 21-51 28/09S	USD	609.000	453.911,68	0,16
NIGERIA 8.7470 18-31 21/01S	USD	1.200.000	1.038.271,49	0,37
NIGERIA 9.248 18-49 21/01S	USD	2.000.000	1.635.040,72	0,59
Oman			**6.114.594,08**	**2,20**
OMAN 4.75 16-26 15/06S	USD	1.000.000	895.628,96	0,32
OMAN 5.625 18-28 17/01S	USD	500.000	461.823,53	0,17
OMAN 6.00 19-29 01/08S	USD	1.000.000	939.524,89	0,34
OMAN 6.50 17-47 08/03S	USD	2.740.000	2.532.404,71	0,91
OMAN 6.75 18-48 17/01S	USD	850.000	806.350,00	0,29
OMAN GOVERNMENT INT 6.75 20-27 28/10S	USD	500.000	478.861,99	0,17
Panama			**6.317.026,94**	**2,27**
PANAMA 2.2520 20-32 29/09S	USD	1.000.000	663.588,23	0,24
PANAMA 3.87 19-60 23/07S	USD	3.350.000	1.822.309,05	0,65
PANAMA 3.875 16-28 17/03S	USD	200.000	167.514,93	0,06
PANAMA 4.30 13-53 29/04S	USD	300.000	182.435,29	0,07
PANAMA 4.50 18-50 16/04S	USD	600.000	378.312,22	0,14
PANAMA 4.50 20-56 01/04S	USD	400.000	244.309,50	0,09
PANAMA 6.4 22-35 14/02S	USD	629.000	557.023,62	0,20
PANAMA 9.375 99-29 01/04S	USD	2.025.000	2.084.183,15	0,75
PANAMA GOVERNMENT INT 6.875 23-36 31/01S	USD	240.000	217.350,95	0,08
Paraguay			**2.546.651,77**	**0,91**
PARAGUAY 2.7390 21-33 29/01S	USD	800.000	595.793,66	0,21
PARAGUAY 4.9500 20-31 28/04S	USD	1.217.000	1.078.041,73	0,39
PARAGUAY 6.10 14-44 11/08S	USD	980.000	872.816,38	0,31

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Perù			**8.875.663,79**	**3,19**
PERU 2.78 20-60 01/12S	USD	2.017.000	1.143.146,15	0,41
PERU 2.7830 20-31 23/01S	USD	1.000.000	789.592,76	0,28
PERU 3.3 21-41 11/03S	USD	1.200.000	847.123,98	0,30
PERU 3 21-34 15/01S	USD	4.500.000	3.444.800,90	1,24
PERU 5.625 10-50 18/11S	USD	500.000	473.149,32	0,17
PERU 7.35 05-25 21/07S	USD	500.000	467.891,41	0,17
PERU 8.75 03-33 21/11S	USD	1.500.000	1.709.959,27	0,61
Polonia			**5.382.283,71**	**1,93**
BGK 5.375 23-33 22/05S	USD	1.000.000	919.859,73	0,33
POLAND 4.00 14-24 22/01S	USD	1.500.000	1.356.957,01	0,49
POLAND 4.875 23-33 04/10S	USD	1.500.000	1.377.943,44	0,49
POLAND 5.5 23-53 04/04S	USD	1.825.000	1.727.523,53	0,62
Qatar			**10.229.214,29**	**3,67**
ETAT DU QATAR 3.375 19-24 14/03S	USD	500.000	450.613,12	0,16
QATAR 3.75 20-30 16/04S	USD	1.871.000	1.656.656,20	0,60
QATAR 4.4000 20-50 16/04S	USD	2.000.000	1.674.941,17	0,60
QATAR 4.625 16-46 02/06S	USD	1.000.000	866.117,65	0,31
QATAR 5.103 18-48 23/04S	USD	2.064.000	1.896.218,28	0,68
QATAR PETROLEUM 1.375 21-26 12/07S	USD	2.000.000	1.665.149,32	0,60
QATAR PETROLEUM 2.25 21-31 12/07S	USD	1.500.000	1.157.212,67	0,42
QATAR PETROLEUM 3.3 21-51 12/07S	USD	1.300.000	862.305,88	0,31
Repubblica domenicana			**7.514.159,00**	**2,70**
DOMINICAN REPUBLIC 4.5 20-30 30/01S	USD	500.000	417.196,84	0,15
DOMINICAN REPUBLIC 5.522-29 22/02S	USD	500.000	443.728,51	0,16
DOMINICAN REPUBLIC 5.8750 20-60 30/01S	USD	2.800.000	2.199.038,91	0,79
DOMINICAN REPUBLIC 6.40 19-49 05/06S	USD	1.000.000	854.705,88	0,31
DOMINICAN REPUBLIC 6.50 18-48 15/12S	USD	700.000	606.044,79	0,22
DOMINICAN REPUBLIC 6.85 15-45 27/01S	USD	1.300.000	1.175.058,82	0,42
DOMINICAN REPUBLIC 7.45 14-44 30/04S	USD	1.890.000	1.818.385,25	0,65
Romania			**6.436.107,79**	**2,31**
ROMANIA 2.0 21-33 14/04A	EUR	1.000.000	749.875,00	0,27
ROMANIA 3.3750 20-50 28/01A	EUR	250.000	170.786,25	0,06
ROMANIA 3.875 15-35 29/10A	EUR	1.100.000	939.609,00	0,34
ROMANIA 4.00 20-51 14/02S	USD	1.250.000	820.927,60	0,29
ROMANIA 4.625 19-49 03/04A	EUR	250.000	210.213,75	0,08
ROMANIA 5 22-26 27/09A	EUR	1.500.000	1.542.097,50	0,55
ROMANIA 6.625 22-29 27/09A	EUR	500.000	535.062,50	0,19
ROMANIA 7.125 23-33 17/01S	USD	1.500.000	1.467.536,19	0,53
Russia			**-**	
RUSSIA 5.1 19-35 28/03S	USD	2.000.000	-	
RUSSIA 5.25 17-47 23/06S	USD	1.200.000	-	
RUSSIA 5.7 20-28 17/05S	RUB	598.340.000	-	
RUSSIA 7.65 19-30 10/04S	RUB	401.420.000	-	
Senegal			**2.736.768,06**	**0,98**
SENEGAL 6.25 17-33 23/05S	USD	1.830.000	1.483.666,29	0,53
SENEGAL 6.75 18-48 13/03S	USD	1.755.000	1.253.101,77	0,45
Serbia			**3.030.813,27**	**1,09**
SERBIA INTERNATIONAL BO 6.5 23-33 26/09S	USD	2.150.000	1.999.636,20	0,72
SERBIE INTERNATIONAL 1.00 21-28 23/09A	EUR	1.218.000	1.031.177,07	0,37
Stati Uniti d'America			**2.012.810,10**	**0,72**
BRAZIL 6.25 23-31 18/03S	USD	1.867.000	1.755.520,66	0,63
PAPUA NEW GUINEA 18-28 04/10S	USD	300.000	257.289,44	0,09

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Sudafrica			**7.191.212,71**	**2,58**
SOUTH AFRICA 4.30 16-28 12/10S	USD	2.250.000	1.908.570,13	0,69
SOUTH AFRICA 4.85 17-27 27/09S	USD	700.000	622.521,72	0,22
SOUTH AFRICA 4.85 19-29 30/09S	USD	600.000	510.504,98	0,18
SOUTH AFRICA 5.75 19-49 30/09S	USD	3.726.000	2.705.059,14	0,97
SOUTH AFRICA 5.8750 22-32 20/04S	USD	1.680.000	1.444.556,74	0,52
Trinidad e Tobago			**738.507,70**	**0,27**
TRINIDAD & TOBAGO 5.9500 23-31 14/01S	USD	500.000	469.371,04	0,17
TRINIDAD GENERERATION 5.25 16-27 04/11S	USD	300.000	269.136,66	0,10
Turchia			**12.776.174,82**	**4,59**
HAZINE MUSTESARLIGI 8.5091 23-29 14/01S	USD	2.308.000	2.223.094,84	0,80
TURKEY 5.25 20-30 13/03S	USD	1.010.000	840.868,42	0,30
TURKEY 5.75 17-47 11/05S	USD	2.000.000	1.425.212,67	0,51
TURKEY 5.875 21-31 26/06S	USD	3.000.000	2.541.040,73	0,91
TURKEY 9.1250 23-30 13/07S	USD	3.250.000	3.251.838,24	1,17
TURKEY 9.375 23-29 14/03S	USD	500.000	501.527,15	0,18
TURKEY 9.375 23-33 19/01S	USD	1.000.000	1.024.303,17	0,37
TURKEY GOV INTL BOND 8.6 22-27 24/09S	USD	1.000.000	968.289,60	0,35
Ungheria			**7.764.089,93**	**2,79**
HUNGARY 0.5 20-30 18/11A	EUR	847.000	666.334,90	0,24
HUNGARY 1.75 20-35 05/06A	EUR	1.000.000	768.595,00	0,28
HUNGARY 2.125 21-31 22/09S	USD	500.000	365.918,55	0,13
HUNGARY 3.125 21-51 21/09S	USD	1.500.000	923.239,82	0,33
HUNGARY 5.5 22-34 16/06S	USD	2.714.000	2.503.315,00	0,90
HUNGARY 6.125 23-28 22/05S	USD	750.000	706.863,12	0,25
HUNGARY 6.25 23-32 22/09S	USD	1.000.000	967.529,41	0,35
HUNGARY 6.75 23-52 25/09S	USD	500.000	507.384,62	0,18
MVM ENERGETIKA ZRT 7.5 23-28 09/06S	USD	375.000	354.909,51	0,13
Uruguay			**4.927.693,99**	**1,77**
URUGUAY 4.375 19-31 23/01S	USD	403.650	362.676,78	0,13
URUGUAY 4.975 18-55 20/04S	USD	1.000.000	885.542,98	0,32
URUGUAY 5.7500 22-34 28/10S	USD	384.671	377.771,29	0,14
URUGUAY 7.625 06-36 21/03S	USD	2.925.000	3.301.702,94	1,19
Uzbekistan			**1.379.131,22**	**0,50**
UZBEKISTAN 5.375 19-29 20/02S	USD	500.000	430.760,18	0,15
UZBEKISTAN 7.85 23-28 12/10S	USD	1.000.000	948.371,04	0,34
Obbligazioni a tasso variabile			**3.070.926,86**	**1,10**
Messico			**3.070.926,86**	**1,10**
CEMEX SAB DE CV FL.R 23-XX 14/06S	USD	3.187.000	3.070.926,86	1,10
Strumenti del mercato monetario			**33.585.390,25**	**12,06**
Buoni del Tesoro			**33.585.390,25**	**12,06**
Stati Uniti d'America			**33.585.390,25**	**12,06**
UNIT STAT TREA BIL ZCP 13-06-24	USD	5.000.000	4.363.549,86	1,57
UNIT STAT TREA BIL ZCP 15-02-24	USD	5.000.000	4.475.484,37	1,61
UNIT STAT TREA BIL ZCP 16-05-24	USD	8.000.000	7.068.640,90	2,54
UNIT STAT TREA BIL ZCP 18-04-24	USD	6.000.000	5.301.512,47	1,90
UNIT STAT TREA BIL ZCP 25-01-24	USD	3.000.000	2.650.949,28	0,95
UNIT STAT TREA BIL ZCP 30-05-24	USD	11.000.000	9.725.253,37	3,49
Totale portafoglio titoli			**264.384.735,22**	**94,97**

NEF Euro Short Term Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023 e della performance a livello di fondo

L'anno dei prodotti a reddito fisso 2023 è stato caratterizzato da una volatilità dei tassi d'interesse persistentemente elevata. I rendimenti degli investimenti privi di rischio, come i titoli di stato tedeschi o statunitensi, hanno subito fluttuazioni significative, alimentate dalle discussioni degli operatori di mercato sulle dinamiche su possibili tagli dei tassi d'inflazione su entrambe le sponde dell'Atlantico, a cui si sono uniti i timori di un rallentamento della crescita economica dovuta all'elevato livello dei tassi d'interesse di riferimento. Hanno assunto quindi grande importanza le aspettative sui futuri interventi sui tassi delle banche centrali, e il livello di incertezza è stato elevato. Nel primo trimestre del 2023, il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a due anni è sceso brevemente di 90 punti base, dal 3,30% al 2,40%, prima di risalire al 3,30%. I rendimenti hanno poi registrato una tendenza laterale nel corso dell'estate e all'inizio dell'autunno, prima di scendere nuovamente in modo significativo al 2,40% verso la fine dell'anno. Rispetto ai repentini cali dei rendimenti, gli aumenti dei rendimenti sono stati più lenti. La gestione strategica della duration è stata pertanto impegnativa e per diverso tempo abbiamo adottato un approccio prevalentemente tattico, partendo da una posizione neutrale. Sul fronte del rischio, gli spread nel segmento breve della curva sono stati relativamente stretti. Dopo il significativo ampliamento degli spread in primavera, alimentato dai timori di una nuova crisi bancaria sistemica innescati da Silicon Valley Bank e Credit Suisse, gli spread si sono poi contratti e hanno chiuso l'anno vicino ai minimi annuali. Abbiamo invertito la nostra posizione prudente all'inizio dell'anno, mantenendo a lungo una significativa sovraponderazione sulle obbligazioni corporate. Sostenuta dal calo degli spread degli swap sui Bund, la nostra sovraponderazione strategica in asset di qualità, come i covered bond, ha generato anche dei profitti. Per contro, abbiamo adottato un approccio più tattico nei titoli di Stato periferici. Partendo da una sovraponderazione strategica, di tanto in tanto siamo passati a una posizione neutrale, passando anche brevemente a una sottoponderazione.

Nel complesso, il fondo è stato in grado di generare ulteriore rendimento grazie a una sovraponderazione in obbligazioni societarie, obbligazioni garantite o titoli di Stato italiani a rendimento più elevato. Guardando al futuro, confermiamo per il momento questa strategia: un livello gestibile di rischio aggiuntivo, che non verrà ulteriormente incrementato alla luce del contesto che vede un forte aumento del rischio politico (Cina-Taiwan, Ucraina-Russia, Medio Oriente).

NEF Euro Short Term Bond

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**323.161.141,22**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	312.798.327,07
Prezzo d'acquisto		*327.516.383,84*
Depositi bancari a vista e liquidità		6.472.809,05
Sottoscrizioni da regolare		1.951.088,97
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	229.620,00
Interessi maturati		1.709.296,13
Passivo		**994.754,73**
Debiti bancari a vista		229.620,00
Rimborsi da regolare		560.116,48
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	132.220,86
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	12.306,00
Spese di Audit		5.077,69
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	36.803,83
Altre voci del passivo		18.609,87
Patrimonio netto		**322.166.386,49**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**3.855.006,04**
Cedole nette da obbligazioni		3.689.176,48
Interessi bancari su conti cassa		109.785,46
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	54.682,81
Altri proventi		1.361,29
Spese		**2.184.370,89**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	1.568.074,23
Commissioni della banca depositaria	5	49.936,96
Spese amministrative		80.482,38
Onorari		2.152,80
Spese legali		8.172,68
Spese di transazione	2.12	6.359,85
Spese di banca corrispondente	6	261.827,86
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	139.829,50
Altre spese		67.534,63
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**1.670.635,15**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-1.905.324,33
- future finanziari	2.6	573.635,00
- cambi	2.3	86,74
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**339.032,56**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	12.993.431,75
- future finanziari	2.6	-846.820,00
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**12.485.644,31**
Dividendi distribuiti	9	-110.193,50
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		257.857.839,55
Sottoscrizione di quote a distribuzione		3.560.915,11
Riscatto di quote a capitalizzazione		-287.538.883,56
Riscatto di quote a distribuzione		-4.329.722,94
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-18.074.401,03**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**340.240.787,52**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**322.166.386,49**

NEF Euro Short Term Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**322.166.386,49**	**340.240.787,52**	**635.452.227,36**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		18.725.306,357	19.870.341,420	26.162.422,191
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,29	12,80	13,51
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2.367.662,738	4.381.286,043	17.317.689,139
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,65	14,04	14,75
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		899.634,972	960.676,781	1.116.408,251
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,07	12,69	13,41
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1.981.982,740	946.659,100	842.026,061
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,54	13,00	13,69

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	19.870.341,420	7.480.782,903	8.625.817,966	18.725.306,357
Categoria I - Quote a capitalizzazione	4.381.286,043	9.912.440,743	11.926.064,048	2.367.662,738
Categoria D - Quote a distribuzione	960.676,781	279.393,634	340.435,443	899.634,972
Categoria C - Quote a capitalizzazione	946.659,100	1.505.797,369	470.473,729	1.981.982,740

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**312.798.327,07**	**97,09**
Obbligazioni			**277.636.455,57**	**86,18**
Australia			**12.314.126,50**	**3,82**
AURIZON NETWORK 2.00 14-24 18/09A	EUR	3.000.000	2.955.990,00	0,92
AUSTRALIA NEW ZEA BK 3.652 23-26 20/01A	EUR	800.000	806.644,00	0,25
AUSTR NEW ZEAL BANK 0.25 22-25 17/03A	EUR	3.800.000	3.664.663,00	1,14
CW BK AUST 3.246 22-25 24/10A	EUR	3.200.000	3.210.128,00	1,00
TOYOTA FINANCE AUSTR 2.004 20-24 21/04A	EUR	1.700.000	1.676.701,50	0,52
Austria			**7.600.702,00**	**2,36**
RAIFFEISEN BANK INTL 3.875 23-26 16/03A	EUR	1.600.000	1.622.952,00	0,50
RAIFFEISENLANDESBK NIED 2.0 22-26 05/01A	EUR	4.000.000	3.920.880,00	1,22
VOLKSBANK WIEN AG 3.625 23-28 06/03A	EUR	2.000.000	2.056.870,00	0,64
Belgio			**977.095,00**	**0,30**
BELFIUS BANQUE SA 1.00 17-24 26/10A	EUR	1.000.000	977.095,00	0,30
Canada			**25.848.391,00**	**8,02**
BANK OF NOVA SC 0.45 22-26 16/03A	EUR	6.000.000	5.673.150,00	1,76
CANADIAN IMPERIAL BANK 0.01 21-26 07/10A	EUR	5.300.000	4.890.813,50	1,52
CIBC 0.37522-26 10/03A	EUR	7.500.000	7.082.325,00	2,20
ROYAL BANK OF CANADA 0.625 22-26 23/03A	EUR	4.000.000	3.801.980,00	1,18
TORONTO DOMINION BANK 1.707 22-25 28/07A	EUR	4.500.000	4.400.122,50	1,37
Cipro			**2.936.055,00**	**0,91**
CYPRUS 0.625 19-24 03/12A	EUR	3.000.000	2.936.055,00	0,91
Corea del Sud			**1.553.648,00**	**0,48**
SHINHAN BANK CO LTD 0.25 19-24 16/10A10A	EUR	1.600.000	1.553.648,00	0,48
Filippine			**1.526.776,00**	**0,47**
PHILIPPINES 0.2500 21-25 28/04A	EUR	1.600.000	1.526.776,00	0,47
Finlandia			**3.151.696,00**	**0,98**
DANSKR MORTGAGE BK 2.125 22-25 16/09A	EUR	3.200.000	3.151.696,00	0,98
Francia			**16.141.274,00**	**5,01**
AIR LIQUIDE FINANCE 1 20-25 02/04A	EUR	300.000	291.862,50	0,09
ALD 4.375 23-26 23/11A	EUR	1.100.000	1.127.324,00	0,35
BPCE 0.625 19-24 26/09A	EUR	3.000.000	2.930.265,00	0,91
BPCE SFH 0.1250 20-25 31/03A	EUR	4.900.000	4.713.236,50	1,46
CARREFOUR BANQUE 0.107 21-25 14/06A	EUR	1.100.000	1.048.256,00	0,33
CASA PUBLIC SECTOR 3.75 23-26 13/07A	EUR	1.500.000	1.534.192,50	0,48
DASSAULT SYSTEM 0.00 19-24 16/09A	EUR	2.100.000	2.046.481,50	0,64
SOCIETE GENERALE SA 3.625 23-26 31/07A	EUR	2.400.000	2.449.656,00	0,76
Germania			**10.389.649,00**	**3,22**
BAYER AG 0.05 21-25 12/01A	EUR	2.700.000	2.599.033,50	0,81
DEUTSCHE PFANDBRIEFBK 3.00 22-27 25/01A	EUR	4.000.000	4.006.600,00	1,24
E.ON SE 1.0 20-25 07/10A	EUR	900.000	869.350,50	0,27
VOLKSWAGEN LEASING 1.6250 18-25 15/08A	EUR	3.000.000	2.914.665,00	0,90
Giappone			**8.684.362,00**	**2,70**
SUMITOMO MITSUI BANK 0.01 20-25 10/09A	EUR	4.600.000	4.348.909,00	1,35
SUMITOMO MITSUI BANK 3.602 23-26 16/02A	EUR	900.000	906.340,50	0,28
SUMITOMO TRUST 4.086 23-28 19/04A	EUR	3.300.000	3.429.112,50	1,06
Grecia			**9.520.350,00**	**2,96**
GREECE 21-26 12/02A	EUR	10.000.000	9.520.350,00	2,96

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Indonesia			**3.065.156,00**	**0,95**
INDONESIA 2.15 17-24 18/07A	EUR	3.100.000	3.065.156,00	0,95
Irlanda			**8.310.915,00**	**2,58**
CCEP FINANCE IRELAND 0 21-25 06/05A	EUR	3.900.000	3.689.790,00	1,15
LINDE PLC 0.00 21-26 30/09A	EUR	5.000.000	4.621.125,00	1,43
Isole Vergini Britanniche			**1.888.710,00**	**0,59**
TALENT YIELD (EURO) 1 20-25 24/09A	EUR	2.000.000	1.888.710,00	0,59
Italia			**83.731.755,00**	**25,99**
BUONI POLIENNALI 0.3500 19-25 01/02S	EUR	21.000.000	20.370.525,00	6,32
BUONI POLIENNALI 0.5000 20-26 01/02S	EUR	20.000.000	19.066.800,00	5,92
ICCREA BANCA SPA 4.00 23-27 08/11A	EUR	2.000.000	2.056.980,00	0,64
INTESA SANPAOLO SPA 2.1250 20-25 26/05A	EUR	3.000.000	2.940.555,00	0,91
ITALY 0 21-24 15/08U	EUR	12.000.000	11.759.580,00	3,65
ITALY 1.25 16-26 01/12S	EUR	20.000.000	19.171.700,00	5,95
ITALY 1.45 17-24 15/10S	EUR	8.500.000	8.365.615,00	2,60
Lussemburgo			**3.960.189,00**	**1,23**
MEDTRONIC GLOBAL HOLD 0.0 20-25 15/10A	EUR	2.400.000	2.269.728,00	0,70
SIX FINANCE (LUXEMBO 0 20-25 02/12A	EUR	1.800.000	1.690.461,00	0,52
Messico			**1.995.260,00**	**0,62**
SIGMA ALIMENTOS 2.625 17-24 07/02A	EUR	2.000.000	1.995.260,00	0,62
Paesi Bassi			**25.076.774,07**	**7,78**
B.A.T. NETHERLANDS F 2.375 20-24 07/04A	EUR	2.600.000	2.568.982,00	0,80
ENEL FINANCE IN 0.00 21-26 28/05A	EUR	3.800.000	3.527.882,00	1,10
HEIMSTADEN BOSTAD TSY 0.25 21-24 13/10A	EUR	4.100.000	3.869.375,00	1,20
HEINEKEN NV 3.625 23-27 15/11A	EUR	800.000	812.988,00	0,25
NN GROUP NV 4.375 14-XX 13/06A	EUR	905.000	904.651,57	0,28
RELX FINANCE BV 0.0 20-24 18/03A	EUR	600.000	595.008,00	0,18
REPSOL INTL FINANCE 0.125 20-24 05/10A	EUR	2.600.000	2.531.802,00	0,79
SYNGENTA FIN NV 3.375 20-26 16/04A	EUR	2.000.000	1.991.010,00	0,62
THERMO FISHER SCIENT 0.00 21-25 18/11A	EUR	2.100.000	1.981.696,50	0,62
UPJOHN FINANCE B.V. 1.023 20-24 23/06A	EUR	2.300.000	2.265.684,00	0,70
VITERRA FIN BV 0.375 21-25 24/09A 24/09A	EUR	3.000.000	2.835.135,00	0,88
VONOVIA FINANCE BV 1.625 20-24 07/04A	EUR	1.200.000	1.192.560,00	0,37
Polonia			**4.906.375,00**	**1,52**
PKO BANK HIPOTECZNY 2.125 22-25 25/06	EUR	5.000.000	4.906.375,00	1,52
Portogallo			**4.133.077,00**	**1,28**
BANCO SANTANDER TOTT 3.75 23-26 11/09A	EUR	3.400.000	3.462.169,00	1,07
PORTUGAL 1.70 20-80 20/07A	EUR	700.000	670.908,00	0,21
Regno Unito			**3.948.720,00**	**1,23**
YORKSHIRE BUILDING 0.125 19-24 08/05AA	EUR	4.000.000	3.948.720,00	1,23
Singapore			**11.574.081,50**	**3,59**
BRIGHT FOOD SINGAPORE 1.75 20-25 22/07A	EUR	2.000.000	1.893.570,00	0,59
DBS BANK 2.812 22-25 13/10A	EUR	4.300.000	4.276.371,50	1,33
UNITED OVERSEAS BANK 0.387 22-25 17/03A	EUR	5.600.000	5.404.140,00	1,68
Spagna			**8.960.117,00**	**2,78**
BANCO DE BADELL 3.5 23-26 28/08A	EUR	1.900.000	1.926.267,50	0,60
BBVA 3.125 23-27 17/07A	EUR	2.100.000	2.122.249,50	0,66
SPAIN 1.60 5-25 30/04A	EUR	5.000.000	4.911.600,00	1,52
Stati Uniti d'America			**6.482.524,00**	**2,01**
ATHENE GLOBAL FUNDIN 1.125 20-25 02/09A	EUR	2.000.000	1.910.410,00	0,59
BECTON DICKINSON 0.0340 21-25 13/08A	EUR	1.600.000	1.515.784,00	0,47

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
GENERAL MILLS INC 0.1250 21-25 15/11A	EUR	1.800.000	1.700.136,00	0,53
STRYKER CORP 0.25 19-24 03/12A	EUR	1.400.000	1.356.194,00	0,42
Svezia			**2.575.305,00**	**0,80**
HEIMSTADEN BOSTAD 1.125 20-26 21/01A	EUR	3.000.000	2.575.305,00	0,80
Svizzera			**3.506.387,50**	**1,09**
CREDIT SUISSE AG 3.39 22-25 05/12A	EUR	3.500.000	3.506.387,50	1,09
Ungheria			**2.876.985,00**	**0,89**
HUNGARIAN DEVELOPMENT 1.375 20-25 24/06A	EUR	3.000.000	2.876.985,00	0,89
Obbligazioni a tasso variabile			**35.161.871,50**	**10,91**
Belgio			**1.342.817,00**	**0,42**
KBC GROUPE SA FL.R 19-29 03/12A	EUR	1.400.000	1.342.817,00	0,42
Francia			**10.671.798,50**	**3,31**
CNP ASSURANCES FL.R 14-45 05/06A	EUR	3.000.000	2.997.240,00	0,93
CREDIT AGRICOLE SA FL.R 20-30 05/06A	EUR	3.000.000	2.901.090,00	0,90
TOTALENERGIES SE FL.R 19-XX 04/04A	EUR	3.000.000	2.976.705,00	0,92
VEOLIA ENVIRONNEMENT FL.R 20-XX 20.04A	EUR	1.900.000	1.796.763,50	0,56
Germania			**4.178.632,50**	**1,30**
DEUTSCHE BAHN FINANCE FL.R 19-XX 22/04A	EUR	800.000	765.172,00	0,24
DEUTSCHE BANK A FL.R -25 19/11A	EUR	2.200.000	2.140.468,00	0,66
ENBW ENERGIE FL.R 19-79 05/11A	EUR	1.300.000	1.272.992,50	0,40
Italia			**2.961.780,00**	**0,92**
UNICREDIT SPA FL.R 19-25 03/07A	EUR	3.000.000	2.961.780,00	0,92
Paesi Bassi			**6.936.805,00**	**2,15**
IBERDROLA INTL BV FL.R 18-XX 26/03A	EUR	2.000.000	1.995.490,00	0,62
ING GROUP NV FL.R 17-29 15/02A	EUR	3.000.000	2.992.755,00	0,93
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 20-XX 17/06A	EUR	2.000.000	1.948.560,00	0,60
Spagna			**5.646.889,50**	**1,75**
CAIXABANK SA FL.R 20-26 18/11A11A	EUR	3.000.000	2.824.305,00	0,88
CAIXABANK SA FL.R 22-26 13/04A	EUR	2.900.000	2.822.584,50	0,88
Svizzera			**3.423.149,00**	**1,06**
UBS GROUP SA FL.R 20-26 29/01A	EUR	2.200.000	2.109.536,00	0,65
UBS GROUP SA FL.R 21-26 03/11A	EUR	1.400.000	1.313.613,00	0,41
Totale portafoglio titoli			**312.798.327,07**	**97,09**

NEF Risparmio Italia

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi della performance a livello di fondo

Il Fondo ha mantenuto nel corso dell'anno una posizione strutturalmente costruttiva sulla componente azionaria in prossimità del massimo investibile. Il Fondo permane investito in una logica di selezione dei singoli titoli con una preferenza per il comparto tecnologico e della digitalizzazione, ed un'esposizione a titoli "value". Nel corso del periodo, è stata ridotta progressivamente l'esposizione a titoli ciclici. Nel comparto delle società a piccola e media capitalizzazione italiane è stata mantenuto il sovrappeso su titoli caratterizzati da trend strutturali di crescita quali digitalizzazione, infrastrutture, transizione energetica, mentre è stato mantenuto costante il sottopeso su alcuni titoli più legati ai consumi voluttuari e al settore industriale.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria governativa, la duration è rimasta in linea o superiore a quella del benchmark. In particolare, si è preferito mantenere un posizionamento lungo di duration su Germania, Stati Uniti e Italia. Il Fondo ha gestito tatticamente il posizionamento lungo la curva dei rendimenti, preferendo spostare una parte del lungo di duration sulle scadenze brevi e intermedie della curva dei rendimenti, dopo che il mercato monetario ha iniziato a scontare una pausa e/o una fine della politica monetaria restrittiva e a focalizzarsi sulla definizione del tasso terminale di equilibrio.

Con riferimento al portafoglio corporate, l'approccio al mercato è stato costruttivo ponendo comunque attenzione sull'attività di selezione delle singole emissioni e sulla scelta di rating ed emittenti. In particolare, sono stati preferiti i rating più elevati e i settori più difensivi, con conseguente vendita delle componenti più volatili e gli emittenti con rating più basso. Tuttavia, a partire da settembre è stata ulteriormente aumentata l'esposizione totale al credito, aggiungendo i settori più ciclici e partecipando attivamente al mercato primario che si è mostrato in ripresa già verso la seconda metà del mese di agosto, scegliendo le emissioni in base al premio pagato e in ottica di diversificazione del portafoglio. L'allocazione del portafoglio settoriale in linea di massima è rimasta invariata: è stato preferito il settore finanziario a quello industriale, con una neutralità sulle utility.

Con riferimento alla componente valutaria, il portafoglio presenta una esposizione molto vicina a quella del benchmark.

Nel periodo di riferimento non sono stati utilizzati strumenti derivati.

La performance del Fondo è stata positiva. Si segnala la sovraperformance della componente obbligazionaria corporate, che ha beneficiato in particolare della posizione lunga sui subordinati finanziari e sui titoli ibridi industriali. All'interno della componente azionaria, l'esposizione alle società a grande capitalizzazione ha contribuito positivamente alla performance; per contro le società a piccola e media capitalizzazione hanno registrato una sottoperformance rispetto alle società a grande capitalizzazione, parzialmente compensata dalle scelte di selezione delle singole azioni.

Outlook e posizionamento

Per i mesi a venire, per quanto riguarda la componente azionaria, si intende mantenere sostanzialmente invariata l'impostazione degli ultimi mesi del 2023 facendo particolare attenzione ai rischi che derivano dal contesto inflattivo e geopolitico. Sul portafoglio obbligazionario corporate, s'intende mantenere un approccio costruttivo, anche se più cauto. Nonostante i risultati aziendali ancora solidi, la liquidità adeguata e le politiche finanziare conservative, l'incertezza sulla crescita economica portano a preferire il segmento Investment Grade, i settori meno ciclici e quelli più difensivi.

Il Fondo è soggetto sia al rischio di sfavorevole andamento della componente azionaria che obbligazionaria. Per quanto riguarda la prima i rischi principali sono riconducibili a fattori esogeni, quali il rischio geopolitico, oltre all'elevata esposizione al mercato italiano. L'andamento dei corsi dei titoli obbligazionari può dipendere sia dal movimento di risalita dei tassi che dal movimento di allargamento degli spread dei Paesi in cui il Fondo può investire.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**198.843.027,88**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	195.583.477,91
Prezzo d'acquisto		*188.551.912,84*
Depositi bancari a vista e liquidità		541.210,01
Crediti verso brokers per vendita titoli		580.398,79
Sottoscrizioni da regolare		58.273,21
Dividendi netti da incassare		13.136,01
Interessi maturati		2.066.531,95
Passivo		**502.395,17**
Debiti verso brokers per acquisto titoli		70.260,82
Rimborsi da regolare		172.898,99
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	212.495,12
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	7.584,90
Spese di Audit		3.213,13
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	24.611,30
Interessi da regolare		39,01
Altre voci del passivo		11.291,90
Patrimonio netto		**198.340.632,71**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**5.762.856,35**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		1.634.774,15
Cedole nette da obbligazioni		3.871.885,20
Interessi bancari su conti cassa		60.666,98
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	195.061,13
Altri proventi		468,89
Spese		**2.955.155,68**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	2.547.700,27
Commissioni della banca depositaria	5	31.489,55
Spese amministrative		62.814,55
Onorari		2.942,29
Spese legali		4.989,28
Spese di transazione	2.12	21.042,44
Spese di banca corrispondente	6	126.388,60
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	96.273,85
Interessi su scoperti bancari		547,83
Altre spese		60.967,02
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**2.807.700,67**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-2.225.694,63
- cambi	2.3	318.784,65
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**900.790,69**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	15.960.772,91
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**16.861.563,60**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		24.951.171,17
Riscatto di quote a capitalizzazione		-42.100.071,50
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-287.336,73**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**198.627.969,44**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**198.340.632,71**

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**198.340.632,71**	**198.627.969,44**	**208.284.705,91**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		8.766.054,444	9.273.863,279	8.739.169,986
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,21	13,06	14,72
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		101.830,834	743.904,187	653.038,427
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	17,90	16,30	18,22
CategoriaPIR - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		5.084.743,008	5.030.709,772	4.618.135,853
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,15	13,01	14,67

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	9.273.863,279	744.208,967	1.252.017,802	8.766.054,444
Categoria I - Quote a capitalizzazione	743.904,187	332.744,246	974.817,599	101.830,834
CategoriaPIR - Quote a capitalizzazione	5.030.709,772	680.229,204	626.195,968	5.084.743,008

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**192.552.367,01**	**97,08**
Azioni			**61.072.894,08**	**30,79**
Bermuda			**5.294,16**	**0,00**
CONDUIT HOLDINGS LIMITED	GBP	981	5.294,16	0,00
Canada			**225.577,12**	**0,11**
BANK OF NOVA SCOTIA	CAD	473	20.836,29	0,01
CDN PACIFIC RAILWAY	CAD	1.509	108.047,78	0,05
CGI GROUP --- REGISTERED SHS -A-	CAD	282	27.339,09	0,01
MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	CAD	954	19.077,39	0,01
ROYAL BANK OF CANADA	CAD	335	30.658,38	0,02
SUN LIFE FINANCIAL INC	CAD	418	19.618,19	0,01
Danimarca			**372.361,37**	**0,19**
DSV A/S	DKK	374	59.490,53	0,03
NOVO NORDISK - BEARER AND/OR - REG SHS	DKK	2.864	268.265,83	0,14
ORSTED	DKK	292	14.664,84	0,01
TRYG A/S	DKK	1.519	29.940,17	0,02
Finlandia			**49.162,95**	**0,02**
NORDEA BANK	SEK	4.290	48.219,97	0,02
NORDEA BANK	EUR	84	942,98	0,00
Francia			**1.095.378,62**	**0,55**
AXA SA	EUR	3.027	89.266,23	0,05
BNP PARIBAS SA	EUR	1.254	78.487,86	0,04
CIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN	EUR	1.208	39.211,68	0,02
DASSAULT SYST.	EUR	1.303	57.638,21	0,03
ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	293	53.208,80	0,03
EUROAPI SASU SHARES	EUR	36	206,28	0,00
L'OREAL SA	EUR	203	91.481,95	0,05
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	EUR	233	170.928,80	0,09
ORANGE	EUR	89	917,06	0,00
SANOFI	EUR	1.212	108.789,12	0,05
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	617	112.158,26	0,06
SOCIETE GENERALE SA	EUR	1.835	44.085,88	0,02
TOTALENERGIES SE	EUR	1.742	107.307,20	0,05
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	1.299	37.099,44	0,02
VINCI SA	EUR	831	94.484,70	0,05
WORLDLINE SA	EUR	645	10.107,15	0,01
Germania			**659.430,40**	**0,33**
ALLIANZ SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	103	24.920,85	0,01
BASF SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	911	44.438,58	0,02
BAYER AG - REG SHS	EUR	152	5.111,76	0,00
COMMERZBK	EUR	131	1.409,56	0,00
DEUTSCHE TELEKOM AG - REG SHS	EUR	4.607	100.202,25	0,05
MERCEDES-BENZ GROUP	EUR	1.442	90.197,10	0,05
MUENCHENER RUECK - REG SHS	EUR	155	58.140,50	0,03
RWE AG	EUR	1.058	43.568,44	0,02
SAP AG	EUR	766	106.841,68	0,05
SCOUT24	EUR	634	40.677,44	0,02
SIEMENS AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	847	143.922,24	0,07
Irlanda			**67.641,48**	**0,03**
ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	213	67.641,48	0,03

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Italia			**40.861.362,93**	**20,60**
ABITARE IN	EUR	22.339	112.141,78	0,06
ACEA SPA	EUR	39.455	545.662,65	0,28
ALERION CLEANPOWER - REGROUPEMENT	EUR	7.494	199.340,40	0,10
ANIMA HOLDING	EUR	242.806	972.680,84	0,49
ARISTON HOLDING N.V.	EUR	90.899	569.482,24	0,29
ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	EUR	220.742	473.491,59	0,24
ASCOPIAVE	EUR	71.289	160.400,25	0,08
BANCA IFIS SPA	EUR	22.828	358.399,60	0,18
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	341.243	1.999.683,98	1,01
BFF BANK S.P.A	EUR	181.355	1.871.583,60	0,94
BREMBO SPA	EUR	134.816	1.496.457,60	0,75
BUZZI SPA	EUR	98.175	2.703.739,50	1,36
CAREL INDUSTR --- REGISTERED SHS	EUR	60.738	1.506.302,40	0,76
CIR SPA- COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE	EUR	0	-	
CREDITO EMILIANO SPA	EUR	79.898	642.379,92	0,32
DANIELI (ORD)	EUR	12.887	378.233,45	0,19
DANIELI AND CO SPA NON CONV	EUR	6.385	138.554,50	0,07
DE LONGHI SPA	EUR	66.540	2.030.800,80	1,02
DIGITAL VALUE SPA	EUR	2.479	153.202,20	0,08
DOBANK S.P.A.	EUR	24.973	85.532,53	0,04
EL.EN	EUR	51.336	500.526,00	0,25
ENAV SPA	EUR	251.628	864.593,81	0,44
ERG SPA	EUR	5.000	144.300,00	0,07
FERRARI	USD	550	168.449,32	0,08
GAROFALO HEALTH CARE S.P.A	EUR	18.110	84.030,40	0,04
GPI SPA	EUR	8.500	84.745,00	0,04
GRUPPO MUTUIONLINE -AZ.	EUR	15.542	495.789,80	0,25
GVS S.P.A	EUR	49.240	274.513,00	0,14
ILLIMITY BANK SPA - BEARER SHS	EUR	47.103	256.946,87	0,13
INDUSTRIE DE NORA	EUR	34.791	545.870,79	0,28
INTERCOS SPA	EUR	46.689	667.652,70	0,34
INTESA SANPAOLO	EUR	19.486	51.511,24	0,03
IREN S.P.A.	EUR	665.494	1.313.019,66	0,66
ITALMOBILIARE - REGISTERED	EUR	13.635	378.371,25	0,19
LOTTOMATICA GROUP SPA	EUR	83.456	817.034,24	0,41
LU VE SPA	EUR	10.002	231.046,20	0,12
MAIRE TECNIMONT	EUR	240.743	1.182.048,13	0,60
MARR SPA	EUR	20.013	229.749,24	0,12
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	244.428	576.361,22	0,29
OVS	EUR	181.917	412.951,59	0,21
PHILOGEN - REG SHS	EUR	22.725	420.412,50	0,21
PIAGGIO AND C SPA	EUR	212.852	633.873,26	0,32
RAI WAY SPA	EUR	112.093	572.795,23	0,29
REPLY SPA	EUR	22.918	2.738.701,00	1,38
SAES GETTERS	EUR	12.519	426.271,95	0,21
SALCEF GROUP SPA	EUR	27.350	674.177,50	0,34
SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.	EUR	65.138	795.334,98	0,40
SANLORENZO SPA	EUR	13.629	577.188,15	0,29
SARAS RAFFINERIE SARDE SPA	EUR	675.650	1.091.850,40	0,55
SECO SPA	EUR	53.770	184.861,26	0,09
SESA	EUR	8.064	991.872,00	0,50
SOL	EUR	42.216	1.173.604,80	0,59
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS SPA	EUR	102.833	956.346,90	0,48
TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	123.352	1.118.185,88	0,56
TECHNOPR PREFERENTIAL SHARE	EUR	5.000	43.225,00	0,02
TINEXTA SPA	EUR	19.548	396.433,44	0,20

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
TOD'S SPA	EUR	8.383	286.195,62	0,14
UNICREDIT SPA - REG SHS	EUR	2.993	73.523,05	0,04
UNIPOLSAI AZ. POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	397.539	898.438,14	0,45
WEBUILD - AZ NOM POST RAGGRUPPAMENT	EUR	366.225	669.093,08	0,34
WIIT	EUR	9.566	186.537,00	0,09
ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	19.275	274.861,50	0,14
Jersey			**146.851,50**	**0,07**
APTIV PLC	USD	470	38.161,45	0,02
EXPERIAN GROUP	GBP	1.585	58.399,06	0,03
FERGUSON PLC	GBP	21	3.645,19	0,00
MAN GROUP - REGISTERED SHS	GBP	17.428	46.645,80	0,02
Lussemburgo			**78.580,20**	**0,04**
D'AMICO INTL --- BEARER SHS	EUR	13.908	78.580,20	0,04
Norvegia			**30.780,58**	**0,02**
EQUINOR ASA	NOK	1.074	30.780,58	0,02
Paesi Bassi			**947.116,67**	**0,48**
AKZO NOBEL NV	EUR	686	51.326,52	0,03
ASML HOLDING NV	EUR	231	157.472,70	0,08
CEMENTIR HOLDING N.V	EUR	45.098	430.234,92	0,22
HEINEKEN NV	EUR	596	54.796,24	0,03
ING GROUP NV	EUR	2.096	28.350,50	0,01
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	EUR	1.181	30.723,72	0,02
NXP SEMICONDUCTORS	USD	466	96.860,52	0,05
PROSUS N.V. (ZAR)	EUR	1.813	48.923,81	0,02
STELLANTIS --- BEARER AND REGISTERED SHS	EUR	2.290	48.427,74	0,02
Regno Unito			**1.269.955,34**	**0,64**
ASTRAZENECA PLC	GBP	1.144	139.536,28	0,07
BP PLC	GBP	541	2.901,87	0,00
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1.688	44.586,66	0,02
COMPASS GROUP	GBP	69	1.703,86	0,00
DIAGEO PLC	GBP	2.703	88.829,96	0,04
HSBC HOLDINGS PLC (USD 0.5)	GBP	12.593	92.087,36	0,05
INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC	GBP	886	72.282,84	0,04
LINDE PLC	EUR	287	105.788,20	0,05
LINDE PLC	USD	231	85.645,60	0,04
LSE GROUP	GBP	310	33.081,41	0,02
NATWEST GROUP PLC	GBP	11.750	29.664,00	0,01
PRUDENTIAL PLC	GBP	4.597	46.930,07	0,02
RELX PLC	GBP	2.161	77.333,99	0,04
RIO TINTO PLC	GBP	1.701	114.346,03	0,06
SEGRO (REIT)	GBP	4.640	47.326,34	0,02
SHELL PLC	GBP	5.325	157.565,59	0,08
SSE PLC	GBP	2.685	57.342,62	0,03
THE BERKELEY GROUP HOLDINGS	GBP	717	38.677,82	0,02
UNILEVER	GBP	785	34.324,84	0,02
Spagna			**73.710,52**	**0,04**
AMADEUS IT GROUP SA -A-	EUR	64	4.152,32	0,00
IBERDROLA SA	EUR	5.860	69.558,20	0,04
Stati Uniti d'America			**14.219.293,20**	**7,17**
ABBOTT LABORATORIES	USD	1.118	111.364,94	0,06
ADOBE INC	USD	292	157.653,57	0,08
ALEXANDRIA REAL ESTATE	USD	543	62.295,12	0,03
ALPHABET INC -A-	USD	2.266	286.459,31	0,14
ALPHABET INC -C-	USD	2.226	283.900,62	0,14

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
AMAZON.COM INC	USD	3.120	429.007,06	0,22
AMERICAN ELECTRIC POWER CO INC	USD	346	25.431,78	0,01
AMERICAN TOWER CORP	USD	447	87.328,83	0,04
AMETEK INC	USD	1.116	166.531,44	0,08
AMGEN INC	USD	37	9.644,11	0,00
APA - REGISTERED SHS	USD	821	26.658,35	0,01
APPLE INC	USD	5.937	1.034.434,94	0,52
ARAMARK HOLDING CORP	USD	1.081	27.489,68	0,01
BAKER HUGHES - REG SHS -A-	USD	3.539	109.468,80	0,06
BANK OF AMERICA CORP	USD	4.445	135.441,76	0,07
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	597	28.121,13	0,01
BLACKROCK INC	USD	57	41.875,66	0,02
BOOKING HOLDINGS INC	USD	65	208.660,00	0,11
BOSTON SCIENTIF CORP	USD	3.188	166.785,77	0,08
CATERPILLAR - REG SHS	USD	820	219.411,22	0,11
CELANESE RG - REG SHS	USD	569	80.005,00	0,04
CENTENE CORP	USD	473	31.765,91	0,02
CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	1.893	117.862,81	0,06
CITIGROUP INC	USD	414	19.272,54	0,01
CME GROUP -A-	USD	363	69.183,53	0,03
COMCAST CORP	USD	1.655	65.675,79	0,03
CONOCOPHILLIPS CO	USD	1.577	165.649,22	0,08
CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	488	106.763,80	0,05
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	156	93.187,76	0,05
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	USD	812	187.619,76	0,09
CVS HEALTH	USD	633	45.232,29	0,02
DEERE & CO	USD	148	53.557,25	0,03
DEXCOM INC	USD	70	7.860,90	0,00
DOMINION RESOURCES - REG SHS	USD	632	26.881,45	0,01
DOWDUPONT - REG SHS	USD	1.513	105.334,92	0,05
DUKE ENERGY CORP	USD	600	52.691,40	0,03
ECOLAB INC	USD	150	26.925,34	0,01
ELECTRONIC ARTS - REGSHS	USD	293	36.276,32	0,02
ELI LILLY & CO	USD	649	342.366,59	0,17
EMBECTA CORPORATION	USD	17	291,23	0,00
ENDEAVOR GROUP HOLDINGS INC	USD	1.635	35.111,81	0,02
FEDEX CORP	USD	198	45.328,56	0,02
FIDELITY NATIONAL INFO SERVICES INC	USD	308	16.743,49	0,01
FORTINET	USD	1.449	76.751,10	0,04
FOX CORP -B-	USD	1.433	35.857,42	0,02
GENERAL MOTORS CO	USD	172	5.591,17	0,00
GILEAD SCIENCES INC	USD	1.212	88.854,41	0,04
GRAPHIC PACKAGING	USD	4.676	104.310,77	0,05
GXO LOGISTICS	USD	214	11.844,56	0,01
HCA INC	USD	307	75.202,50	0,04
HESS CORP	USD	887	115.719,38	0,06
HUMANA INC	USD	127	52.617,08	0,03
IBM CORP	USD	222	32.858,01	0,02
INTUIT	USD	53	29.978,81	0,02
INTUITIVE SURGICAL	USD	492	150.209,16	0,08
JOHNSON & JOHNSON	USD	1.469	208.372,00	0,11
JOHNSON CONTROLS INTL	USD	1.171	61.082,75	0,03
JPMORGAN CHASE CO	USD	1.433	220.591,22	0,11
KINDER MORGAN INC	USD	4.686	74.806,37	0,04
KLA CORPORATION	USD	414	217.790,23	0,11
KYNDRYL HLDG --- REGISTERED SHS	USD	44	827,44	0,00
LOWE'S CO INC	USD	329	66.261,49	0,03
LULULEMON ATHLETICA INC SHS WHEN ISSUED	USD	192	88.839,53	0,04

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
MARSH MCLENNAN COS	USD	721	123.627,03	0,06
MARTIN MARIETTA	USD	115	51.922,76	0,03
MARVELL TECH --- REGISTERED SHS	USD	3.613	197.194,60	0,10
MASTERCARD INC -A-	USD	121	46.703,81	0,02
MCDONALD'S CORP	USD	426	114.310,64	0,06
MERCK & CO INC	USD	2.260	222.973,03	0,11
META PLATFORMS INC A	USD	425	136.138,46	0,07
METLIFE INC	USD	1.438	86.058,77	0,04
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	1.704	131.601,23	0,07
MICROSOFT CORP	USD	3.295	1.121.313,85	0,57
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	2.227	145.974,31	0,07
MORGAN STANLEY	USD	982	82.870,14	0,04
MOTOROLA SOLUTIONS INC	USD	462	130.902,79	0,07
MSCI INC -A-	USD	196	100.332,49	0,05
NEWMONT CORPORATION	CAD	103	3.858,46	0,00
NEXTERA ENERGY	USD	1.901	104.494,79	0,05
NIKE INC	USD	703	69.072,14	0,03
NVIDIA CORP	USD	975	436.958,82	0,22
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	408	22.046,77	0,01
ORACLE CORP	USD	1.867	178.133,76	0,09
OVINTIV INC	CAD	190	7.547,06	0,00
PAYPAL HOLDINGS	USD	709	39.402,43	0,02
PEPSICO INC	USD	958	147.245,90	0,07
PERFORMANCE FOOD GROUP CO	USD	2.329	145.746,92	0,07
PFIZER INC	USD	850	22.146,15	0,01
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	428	36.440,04	0,02
PHILLIPS 66	USD	60	7.229,32	0,00
PROCTER & GAMBLE CO	USD	1.378	182.744,00	0,09
PROLOGIS	USD	709	85.529,14	0,04
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	453	42.516,41	0,02
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GROUP INC	USD	1.445	79.965,38	0,04
QUALCOMM INC	USD	248	32.459,95	0,02
REGIONS FINANCIAL CORP	USD	1.877	32.919,69	0,02
ROCKWELL AUTOMATION	USD	517	145.265,30	0,07
ROSS STORES INC	USD	1.297	162.436,05	0,08
RXO IN	USD	1.058	22.270,66	0,01
SALESFORCE INC	USD	342	81.442,43	0,04
SBA COMMUNICATIONS -A	USD	161	36.962,98	0,02
SERVICENOW INC	USD	161	102.936,55	0,05
SOUTHERN CO	USD	206	13.072,14	0,01
SOUTHWEST AIRLINES CO - REG SHS	USD	1.057	27.625,48	0,01
SPIRIT RLTY CAP-REGISTERED SHS	USD	1.443	57.054,00	0,03
STAG INDUSTRIAL INC	USD	1.251	44.447,29	0,02
STARBUCKS CORP	USD	717	62.297,89	0,03
STRYKER CORP	USD	391	105.962,77	0,05
TESLA MOTORS INC	USD	825	185.516,74	0,09
TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	235	36.251,67	0,02
THERMO FISHER SCIENT SHS	USD	396	190.219,76	0,10
T MOBILE USA INC	USD	329	47.736,26	0,02
TRANSUNION	USD	954	59.320,67	0,03
UBER TECH PREFERENTIAL SHARE	USD	650	36.217,65	0,02
UNION PACIFIC CORP	USD	160	35.564,89	0,02
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	502	239.174,61	0,12
UNITED PARCEL SERVICE INC	USD	175	24.900,68	0,01
VALERO ENERGY CORP	USD	883	103.882,35	0,05
VEEVA SYSTEMS -A-	USD	269	46.866,86	0,02
VERISK ANALYTICS	USD	393	84.952,02	0,04
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	1.742	59.432,94	0,03

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
VESTIS CORP-W/I	USD	540	10.330,86	0,01
VIATRIS INC - REG SHS	USD	197	1.930,78	0,00
VISA INC -A-	USD	1.512	356.243,62	0,18
WALMART INC	USD	368	52.502,44	0,03
WALT DISNEY CO	USD	1.073	87.675,27	0,04
WELLS FARGO AND CO	USD	3.683	164.051,82	0,08
XPO INC	USD	1.242	98.449,57	0,05
Svezia			**150.963,72**	**0,08**
ASSA ABLOY AB	SEK	2.655	69.461,65	0,04
ATLAS COPCO AB -B-	SEK	5.063	68.169,81	0,03
EPIROC - REG SHS -B-	SEK	625	9.936,01	0,01
VOLVO AB -B-	SEK	144	3.396,25	0,00
Svizzera			**819.433,32**	**0,41**
ABB LTD PREFERENTIAL SHARE	CHF	2.306	92.887,47	0,05
CHUBB - REG SHS	USD	593	121.283,26	0,06
COCA COLA HBC - REG SHS	GBP	183	4.853,75	0,00
LONZA GROUP (CHF)	CHF	91	34.758,86	0,02
NESTLE SA PREFERENTIAL SHARE	CHF	1.682	177.118,60	0,09
NOVARTIS AG PREFERENTIAL SHARE	CHF	396	36.294,30	0,02
ROCHE HOLDING LTD	CHF	418	110.368,25	0,06
SANDOZ GROUP AG	CHF	79	2.308,57	0,00
SIKA - REGISTERED SHS	CHF	179	52.907,45	0,03
STRAUMANN HOLDING LTD	CHF	426	62.381,86	0,03
UBS GROUP NAMEN-AKT	CHF	4.409	124.270,95	0,06
Obbligazioni			**86.995.733,83**	**43,86**
Australia			**124.743,13**	**0,06**
AUSTRALIA 3.00 16-47 21/03S	AUD	250.000	124.743,13	0,06
Canada			**423.017,18**	**0,21**
CANADA 1.50 15-26 01/06S	CAD	650.000	423.017,18	0,21
Francia			**794.077,60**	**0,40**
FRANCE 0.25 15-26 25/11A	EUR	280.000	264.493,60	0,13
FRANCE 2 21-32 25/11A	EUR	550.000	529.584,00	0,27
Germania			**2.514.623,90**	**1,27**
GERMANY 0.00 16-26 15/08	EUR	230.000	217.724,90	0,11
GERMANY 1.70 22-32 15/08A	EUR	1.350.000	1.321.731,00	0,67
GERMANY 2.20 23-28 13/04A	EUR	400.000	403.838,00	0,20
GERMANY 3.25 10-42 04/07A	EUR	500.000	571.330,00	0,29
Giappone			**4.656.377,01**	**2,35**
JAPAN 0.1 17-27 20/12S	JPY	331.550.000	2.118.209,60	1,07
JAPAN 0.2 16-36 20/06S	JPY	408.300.000	2.407.631,84	1,21
JAPAN 074 2.10 04-24 20/12S	JPY	20.000.000	130.535,57	0,07
Irlanda			**158.235,66**	**0,08**
CA AUTO BANK SPA IRI 4.75 23-27 25/01A	EUR	153.000	158.235,66	0,08
Italia			**62.223.562,77**	**31,37**
2I RETE DAG SPA 1.608 17-27 31/10A	EUR	100.000	94.154,00	0,05
2I RETE GAS SPA 2.195 18-25 11/09A	EUR	1.350.000	1.324.309,50	0,67
A2A SPA 1.0000 19-29 16/07A	EUR	400.000	354.376,00	0,18
ACEA SPA 0.25 21-30 28/07A	EUR	100.000	82.387,00	0,04
ACEA SPA 1.50 18-27 08/06	EUR	400.000	378.280,00	0,19
ACEA SPA 1 16-26 24/10A	EUR	100.000	94.402,50	0,05
AEROPORTI DI ROMA 1.625 20-29 02/02A	EUR	800.000	736.132,00	0,37
ALPERIA SPA 5.701 23-28 05/07A	EUR	500.000	514.415,00	0,26
AMCO - ASSET MANAGEM 2.25 20-27 17/07A	EUR	100.000	95.165,50	0,05

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
AMPLIFON SPA 1.1250 20-27 13/02A	EUR	800.000	739.132,00	0,37
ANIMA HOLDING SPA 1.5 21-28 22/04A	EUR	300.000	271.066,50	0,14
ASTM 1.625 18-28 08/02A	EUR	100.000	94.071,00	0,05
ASTM SPA 1.0 21-26 25/11A	EUR	500.000	466.947,50	0,24
ASTM SPA 1.5000 21-30 25/01A	EUR	400.000	348.826,00	0,18
ATLANTIA S.P.A.1.875 21-28 12/02A	EUR	1.450.000	1.333.630,25	0,67
ATLANTIA SPA 1.625 17-25 03/02A	EUR	600.000	581.631,00	0,29
AUTOSTRADE ITALIA 1.625 22-28 25/01A/01A	EUR	1.400.000	1.289.729,00	0,65
AUTOSTRADE ITALIA 2 21-30 15/01A/01A	EUR	400.000	355.714,00	0,18
AUTOSTRADE ITALIA SPA 1.75 15-26 26/06A	EUR	900.000	858.811,50	0,43
AUTOSTRADE ITALIA SPA 1.75 16-27 01/02A	EUR	600.000	568.872,00	0,29
AUTOSTRADE ITALIA SPA 2 20-28 08/03A	EUR	300.000	276.172,50	0,14
BANCA IFIS 6.125 23-27 19/01A	EUR	300.000	307.998,00	0,16
BANCA IFIS SPA 6.875 23-28 13/09A	EUR	100.000	104.908,50	0,05
BANCA MONTE DEI 2.625 20-25 28/01A	EUR	300.000	292.929,00	0,15
BANCA MPS SPA 3.625 19-24 24/09A	EUR	100.000	99.288,00	0,05
BANCO BPM 6.00 23-28 14/06A	EUR	600.000	628.953,00	0,32
BANCO BPM S.P.A. 0.875 21-26 15/07A	EUR	700.000	657.307,00	0,33
BANCO BPM SPA 3.375 22-32 19/01A	EUR	800.000	759.664,00	0,38
BANCO BPM SPA 4.625 23-27 29/11A	EUR	200.000	206.416,00	0,10
BANCO BPM SPA 4.875 23-27 18/01A	EUR	1.500.000	1.550.512,50	0,78
BANCO BPM SPA 6 22-26 13/09A	EUR	850.000	897.383,25	0,45
BC POP EMILIA ROMAGNA 3.875 22-32 25/0A7	EUR	600.000	563.085,00	0,28
BPER BANCA S.P.A. 1.375 21-27 31/03A	EUR	1.550.000	1.477.785,50	0,75
BPER BANCA S.P.A. 1.875 20-25 17/06A	EUR	500.000	486.105,00	0,25
BPER BANCA S.P.A. 3.625 20-30 30/11A	EUR	650.000	639.769,00	0,32
DOVALUE SPA 3.375 21-26 31/07S	EUR	500.000	451.747,50	0,23
ENI SPA 1.25 20-26 18/05A	EUR	1.250.000	1.199.281,25	0,60
ENI SPA 1.50 15-26 02/02A	EUR	300.000	288.891,00	0,15
ENI SPA 1.50 17-27 17/01A	EUR	1.200.000	1.147.464,00	0,58
ENI SPA 3.625 23-27 19/05A	EUR	600.000	609.873,00	0,31
ERG SPA 0.5 20-27 11/09A	EUR	500.000	452.577,50	0,23
ERG SPA 1.8750 19-25 11/04A	EUR	400.000	392.262,00	0,20
ESSELUNGA SPA 1.875 17-27 25/10A	EUR	100.000	94.191,50	0,05
FERROVIE DELLO STA 4.125 23-29 23/05A	EUR	650.000	669.207,50	0,34
FERROVIE STATO ITALIA 3.75 22-27 14/04AA	EUR	700.000	707.728,00	0,36
FNM SPA 0.75 21-26 19/10A	EUR	200.000	185.023,00	0,09
GAMENET GROUP 7.125 23-28 01/06S	EUR	1.500.000	1.586.505,00	0,80
HERA SPA 0.8750 19-27 05/07A	EUR	300.000	278.743,50	0,14
HERA SPA 0.875 16-26 14/10A	EUR	350.000	329.651,00	0,17
ICCREA BANCA SPA 4.75 21-32 18/01A	EUR	300.000	289.423,50	0,15
ILLIMITY BANK SPA 6.625 22-25 09/12A	EUR	100.000	103.100,50	0,05
IMA SPA 3.75 20-28 15/01S5 20-28 29/12S	EUR	300.000	280.432,50	0,14
IMMOBILIARE GRANDE D 5.50 23-27 17/05A	EUR	1.125.000	1.015.211,25	0,51
INFRA WIRELESS ITA 1.875 20-26 08/07A	EUR	1.350.000	1.299.712,50	0,66
INTERNATIONAL DESIGN 10.00 23-28 15/11S	EUR	300.000	312.303,00	0,16
INTESA SANPAOLO 0.625 21-26 24/02A	EUR	1.500.000	1.411.282,50	0,71
INTESA SANPAOLO 3.928 14-26 15/09AA	EUR	450.000	452.450,25	0,23
INTESA SANPAOLO 4.75 22-27 06/09A	EUR	600.000	622.848,00	0,31
INTESA SANPAOLO 4.875 23-30 19/05A	EUR	900.000	947.803,50	0,48
INTESA SANPAOLO FL.R 23-28 08/03A	EUR	1.000.000	1.035.690,00	0,52
INTESA SANPAOLO SPA 4.375 23-27 29/08A	EUR	255.000	261.835,28	0,13
IREN SPA 0.8750 19-29 14/10A	EUR	750.000	653.426,25	0,33
IREN SPA 1.50 17-27 24/10A	EUR	200.000	189.148,00	0,10
IREN SPA 1.9500 18-25 19/09A	EUR	450.000	440.187,75	0,22
ITALGAS S.P.A. 0.25 20-25 24/06A	EUR	400.000	381.742,00	0,19
ITALGAS SPA 1.625 17-27 19/01A	EUR	900.000	861.916,50	0,43
ITALGAS SPA 1.625 17-29 18/01A	EUR	200.000	187.482,00	0,09

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
ITALY 0.95 21-32 01/06S	EUR	500.000	409.710,00	0,21
ITALY 1.60 16-26 01/06S	EUR	300.000	291.960,00	0,15
ITALY 3.45 17-48 01/03S	EUR	670.000	600.340,10	0,30
LEASYS SPA 4.5000 23-26 26/07A	EUR	200.000	203.666,00	0,10
LEASYS SPA 4.625 23-27 16/02A	EUR	200.000	205.375,00	0,10
MEDIOBANCA 0.8750 19-26 15/01A	EUR	1.200.000	1.142.796,00	0,58
MEDIOBANCA 1.1250 20-25 23/04A	EUR	850.000	820.347,75	0,41
MEDIOBANCA 2.3000 20-30 23/11A	EUR	1.600.000	1.527.656,00	0,77
MEDIOBANCA-BCA CREDI 1.0 22-29 17/07A	EUR	300.000	268.048,50	0,14
MEDIOBANCA DI C 4.8750 23-27 13/09A	EUR	300.000	308.710,50	0,16
NEXI SPA 1.625 21-26 30/04S	EUR	1.046.000	994.432,20	0,50
PIAGGIO 6.5 23-30 05/10S	EUR	300.000	316.911,00	0,16
PIRELLI C 4.25 23-28 18/01A	EUR	300.000	312.204,00	0,16
SHIBA BIDCO SPA4.5 21-28 31/10S	EUR	100.000	94.198,50	0,05
SNAM S.P.A. 0 20-28 07/12A	EUR	900.000	772.942,50	0,39
SNAM SPA 0.875 16-26 25/10A	EUR	300.000	282.996,00	0,14
SNAM SPA 1.375 17-27 25/10A	EUR	1.050.000	991.903,50	0,50
SNAM SPA 4.0 23-29 27/11A	EUR	300.000	309.132,00	0,16
TELECOM ITALIA SPA 2.75 19-25 15/04A	EUR	2.150.000	2.099.335,25	1,06
TELECOM ITALIA SPA 2.875 18-26 28/01A	EUR	1.750.000	1.696.616,25	0,86
TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	500.000	489.165,00	0,25
TELECOM ITALIA SPA 6.875 23-28 15/02S	EUR	2.600.000	2.774.993,00	1,40
TELECOM ITALIA SPA 7.875 23-28 31/07S	EUR	550.000	612.818,25	0,31
TERNA RETE ELETTRICA 3.625 23-29 21/04A	EUR	450.000	460.147,50	0,23
TERNA SPA 1.0000 19-26 10/04A	EUR	300.000	286.534,50	0,14
TERNA SPA 1.00 16-28 11/10U	EUR	600.000	548.742,00	0,28
UGF 3.00 15-25 18/03A	EUR	1.200.000	1.187.070,00	0,60
UGF 3.50 17-27 29/11A	EUR	500.000	499.670,00	0,25
UNIPOL GRUPPO S.P.A. 3.25 20-30 23/09A	EUR	400.000	393.010,00	0,20
VERDE BIDCO SPA 4.625 21-26 01/10A01/10S	EUR	300.000	284.739,00	0,14
WEBUILD SPA 3.875 22-26 28/07A	EUR	400.000	394.142,00	0,20
WEBUILD SPA 5.875 20-25 15/12A/12A	EUR	804.000	821.173,44	0,41
WEBUILD SPA 7.0000 23-28 27/09A	EUR	1.100.000	1.152.607,50	0,58
Regno Unito			**1.233.224,79**	**0,62**
UNITED KINGDOM 2.75 14-24 07/09S	GBP	110.000	124.949,77	0,06
UNITED KINGDOM 3.25 12-44 22/01S	GBP	300.000	304.101,03	0,15
UNITED KINGDOM 4.25 00-32 07/06S	GBP	660.000	804.173,99	0,41
Spagna			**811.288,75**	**0,41**
SPAIN 2.55 22-32 31/10A	EUR	600.000	585.030,00	0,29
SPAIN 2.90 16-46 31/10A	EUR	250.000	226.258,75	0,11
Stati Uniti d'America			**14.056.583,04**	**7,09**
UNITED STATES 1.125 21-31 15/02S	USD	2.400.000	1.813.914,03	0,91
UNITED STATES 2.25 17-27 15/02S	USD	4.100.000	3.523.727,38	1,78
UNITED STATES 2.25 22-52 15/02S	USD	700.000	440.370,48	0,22
UNITED STATES 2.75 12-42 15/08S	USD	4.680.000	3.441.838,24	1,74
UNITED STATES 2.875 22-32 15/05S	USD	1.150.000	965.027,58	0,49
UNITED STATES 3.875 22-27 30/11S	USD	1.000.000	903.245,19	0,46
UNITED STATES 4.125 23-25 31/01S	USD	3.300.000	2.968.460,14	1,50
Obbligazioni a tasso variabile			**44.482.048,02**	**22,43**
Italia			**44.482.048,02**	**22,43**
ASSICURAZ GENERALI FL.R 14-XX 21/11A	EUR	3.500.000	3.496.902,50	1,76
ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	1.850.000	1.927.922,00	0,97
BANCA MEDIOLANUM FL.R 22-27 22/01A	EUR	500.000	516.190,00	0,26
BANCA MONTE DEI FL.R 23-27 05/09A	EUR	800.000	837.816,00	0,42
BANCA POP DI SONDRIO FL.R 21-27 13/07A	EUR	400.000	373.656,00	0,19

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BANCA POPOLARE DI S FL.R 23-28 26/09A	EUR	600.000	621.504,00	0,31
BANCA POPOLARE FL.R 21-32 25/02A	EUR	200.000	186.373,00	0,09
BANCO BPM FL.R 21-31 29/06A	EUR	200.000	190.017,00	0,10
BANCO BPM SPA FL.R 13-18 30/07Q	EUR	500.000	488.815,00	0,25
BANCO BPM SPA FL.R 19-29 01/10A	EUR	800.000	797.596,00	0,40
BANCO BPM SPA FL.R 20-30 14/09A	EUR	800.000	812.164,00	0,41
BANCO BPM SPA FL.R 22-28 21/01A	EUR	300.000	314.635,50	0,16
BPER BANCA S.P.A. FL.R 23-29 11/09A	EUR	450.000	465.547,50	0,23
CASSA CENTRALE RAIFF FL.R 23-27 16/02A	EUR	500.000	518.802,50	0,26
CREDITO EMILIAN FL.R 23-29 30/05A	EUR	300.000	314.200,50	0,16
CREDITO EMILIANO FL.R 23-30 26/03A	EUR	700.000	723.726,42	0,36
CREDITO EMILIANO SPA FL.R 19-25 25/10A	EUR	950.000	928.145,25	0,47
CREDITO EMILIANO SPA FL.R 22-28 19/01A	EUR	550.000	510.620,00	0,26
ENEL FL.R 23-XX 16/07A	EUR	530.000	555.079,60	0,28
ENEL SPA EMTN FL.R 2.25 20-XX XX/XXA	EUR	900.000	825.687,00	0,42
ENEL SPA FL.R 18-81 24/11A	EUR	400.000	381.784,00	0,19
ENEL SPA FL.R 19-80 24/05A	EUR	1.200.000	1.180.866,00	0,60
ENEL SPA FL.R 21-XX 08/09A	EUR	2.400.000	2.101.764,00	1,06
ENI SPA FL.R 20-XX 13/10A	EUR	300.000	275.860,50	0,14
ENI SPA FL.R 21-99 31/12A	EUR	1.700.000	1.554.743,50	0,78
ENI SPA FL.R 21-XX 11/05A	EUR	1.100.000	946.775,50	0,48
FINECO BANK SPA FL.R 21-27 21/10A	EUR	750.000	684.288,75	0,35
ICCREA BANCA FL.R 23-28 20/01A	EUR	250.000	270.742,50	0,14
ICCREA BANCA SPA FL.R 19-29 28/11A	EUR	600.000	590.175,00	0,30
ICCREA BANCA SP FL.R 21-27 17/01A	EUR	800.000	769.472,00	0,39
INTESA SANPAOLO FL.R 19-29 12/07A	EUR	850.000	847.280,00	0,43
INTESA SANPAOLO FL.R 23-34 20/02A	EUR	2.650.000	2.803.792,75	1,41
INTESA SANPAOLO VITA FL.R 14-49 31/12A	EUR	800.000	796.064,00	0,40
MEDIOBANCA DI C FL.R 23-28 14/03A	EUR	700.000	724.265,50	0,37
MEDIOBANCA DI C FL.R -30 01/02A	EUR	400.000	412.376,00	0,21
MEDIOBANCA FL.R 22-29 07/02A	EUR	300.000	312.532,50	0,16
MONTE PASCHI FL.R 23-26 02/03A	EUR	1.000.000	1.023.910,00	0,52
POSTE ITALIANE FL.R 2.6250 21-49 31/12A	EUR	700.000	576.408,00	0,29
SACE SPA FL.R 15-XX 10/02A 15-XX 10/02A	EUR	750.000	708.127,50	0,36
TERNA RETE ELETRICAS FL.R 22-49 31/12	EUR	1.500.000	1.347.585,00	0,68
UNICREDIT FL.R 22-28 18/01A	EUR	600.000	557.745,00	0,28
UNICREDIT FL.R 23-29 16/02A	EUR	2.000.000	2.047.780,00	1,03
UNICREDIT FL.R 23-29 17/01A	EUR	1.000.000	1.046.835,00	0,53
UNICREDIT FL.R 23-30 14/02A	EUR	400.000	417.798,00	0,21
UNICREDIT SPA FL.R 19-29 20/02A	EUR	900.000	899.721,00	0,45
UNICREDIT SPA FL.R 19-29 23/09A	EUR	2.300.000	2.248.871,00	1,13
UNICREDIT SPA FL.R 20-26 20/01A	EUR	1.300.000	1.262.768,00	0,64
UNICREDIT SPA FL.R 20-32 15/01A	EUR	1.100.000	1.033.697,50	0,52
UNIONE DI BANCHE FL.R 19-29 04/03A	EUR	100.000	100.187,50	0,05
UNIPOLSAI SPA FL.R 14-XX 18/06A	EUR	1.150.000	1.152.432,25	0,58
Warrants			**1.691,08**	**0,00**
Stati Uniti d'America			**1.691,08**	**0,00**
OCCIDENTAL PETROLEUM 03.08.27 WAR	USD	48	1.691,08	0,00
Altri titoli negoziabili			**-**	
Warrants			**-**	
Italia			**-**	
WEBUILD 31.08.30 WAR	EUR	30.399	-	
Organismi d'Investimento Collettivo			**3.031.110,90**	**1,53**
Azioni/Quote di fondi di investimento			**3.031.110,90**	**1,53**

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Irlanda			**628.080,00**	**0,32**
ISHARES CORE MSCI PACIFIC EX JAPAN UCITS	EUR	4.000	628.080,00	0,32
Lussemburgo			**2.403.030,90**	**1,21**
AURORA SA SICAF RAIF A	EUR	80.000	673.200,00	0,34
EURIZON EASYFUND FCP EQ JPN -Z-	EUR	13.442	1.729.830,90	0,87
Totale portafoglio titoli			**195.583.477,91**	**98,61**

NEF U.S. Equity

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi della performance del 2023
Il portafoglio NEF U.S. Equity ha sottoperformato l'MSCI USA Index – Net Return nel 2023.

Contributi negativi
- La selezione dei titoli e una posizione di sottopeso sulla tecnologia
- La selezione dei titoli nei settori dei beni di consumo ciclici e dei beni strumentali

Contributi positivi
- La selezione dei titoli nei settori della salute, dei beni di prima necessità e dell'energia
- Singole azioni: Microsoft, Salesforce e Alphabet

Impatti significativi sulla performance — Contributi negativi
- La posizione di sottopeso del portafoglio nel produttore di processori grafici NVIDIA (Stati Uniti) ha inciso negativamente sulla performance relativa. Il corso azionario si è infatti fortemente apprezzato in quanto la società ha annunciato risultati finanziari di gran lunga superiori alle aspettative, sostenuti perlopiù da una crescita dei ricavi migliore del previsto nei segmenti data center, IA generativa e networking. Le prospettive relative ai ricavi e agli utili per azione hanno ampiamente superato le attese, sulla scorta di una domanda legata all'IA generativa persistentemente robusta.
- La posizione di sottopeso del portafoglio nel fornitore di servizi di social networking Meta Platforms (Stati Uniti) ha eroso la performance relativa. Il corso azionario è salito dopo che l'azienda ha annunciato piani di taglio dei costi e investimenti nell'intelligenza artificiale, compresa l'applicazione dell'IA generativa ai generatori di testo, immagini e video in tutta la sua rete di app, tra cui Facebook e Instagram.
- L'assenza dal portafoglio del produttore di veicoli elettrici Tesla (Stati Uniti) ha eroso il risultato relativo. Dopo la marcata flessione registrata nel quarto trimestre del 2022, il corso azionario di Tesla si è infatti apprezzato. Nonostante le pressioni sui margini operativi dovute all'aggressiva riduzione dei prezzi dei veicoli, le azioni sono salite in quanto l'azienda ha consegnato un numero record di auto nella prima metà dell'anno, battendo ampiamente le aspettative.

Impatti significativi sulla performance — Contributi positivi
- La posizione del portafoglio nel colosso del software Microsoft (Stati Uniti) ha impresso slancio al risultato relativo. L'azienda ha riportato risultati finanziari superiori alle aspettative durante tutto l'anno. Tali risultati sono principalmente ascrivibili alla crescita dei ricavi nei segmenti del cloud intelligente e della produttività e dei processi aziendali, nonché ai contributi superiori al previsto dei servizi abilitati dall'IA.
- La posizione del portafoglio nella società di gestione di software di informazioni sui clienti Salesforce (Stati Uniti) ha favorito la performance relativa. Il titolo si è apprezzato dopo che l'azienda ha riportato risultati relativi al quarto trimestre 2022 migliori del previsto sulla scia dell'introduzione di significative misure di riduzione dei costi. Inoltre, il corso è salito dopo gli ottimi risultati del terzo trimestre grazie al miglioramento dei trend legati alla domanda nell'IA generativa.
- La posizione di sovrappeso sulla società tecnologica Alphabet (Stati Uniti) ha giovato alla performance relativa. I risultati finanziari sono stati positivi per gran parte dell'anno, con un forte contributo ai ricavi proveniente dal sito web di video YouTube e dai servizi di cloud. L'azienda ha infine riportato una diminuzione delle spese operative grazie alla riduzione dell'organico e al rallentamento delle assunzioni, che hanno anch'esse sostenuto il titolo.

Outlook e posizionamento
Adottiamo un approccio neutrale in termini di settori rispetto all'indice S&P 500 e utilizziamo una strategia d'investimento fondamentale di tipo bottom-up per individuare società solide, con una preferenza per le imprese che generano una crescita sostenibile e superiore alla media e i cui titoli quotano a valutazioni ragionevoli.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**372.279.500,83**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	367.975.020,53
Prezzo d'acquisto		*286.996.855,17*
Depositi bancari a vista e liquidità		210.982,75
Crediti verso brokers per vendita titoli		3.201.864,81
Sottoscrizioni da regolare		93.679,62
Dividendi netti da incassare		308.521,80
Interessi maturati		202,07
Cambio a pronti crediti		489.229,25
Passivo		**1.710.819,33**
Rimborsi da regolare		774.498,81
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	374.275,74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	22.740,34
Spese di Audit		5.487,52
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	31.022,09
Cambio a pronti debiti		489.595,31
Altre voci del passivo		13.199,52
Patrimonio netto		**370.568.681,50**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**3.687.466,02**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		3.486.905,37
Interessi bancari su conti cassa		168.248,16
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	32.312,49
Spese		**4.881.364,57**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	4.125.765,96
Commissioni della banca depositaria	5	87.965,85
Spese amministrative		112.222,15
Onorari		5.404,79
Spese legali		11.609,68
Spese di transazione	2.12	28.340,85
Spese di banca corrispondente	6	323.063,78
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	115.774,80
Interessi su scoperti bancari		53,40
Altre spese		71.163,31
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**-1.193.898,55**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	6.955.899,17
- cambi	2.3	1.891.553,76
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**7.653.554,38**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	47.302.707,42
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**54.956.261,80**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		85.819.311,80
Riscatto di quote a capitalizzazione		-82.147.902,00
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**58.627.671,60**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**311.941.009,90**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**370.568.681,50**

NEF U.S. Equity

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**370.568.681,50**	**311.941.009,90**	**275.620.031,57**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		12.278.425,762	11.266.346,144	9.368.057,688
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	17,64	15,10	17,62
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		6.316.349,408	6.891.361,332	4.659.982,532
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	24,22	20,48	23,59
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		51.823,614	41.058,045	31.807,604
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	18,35	15,62	18,09

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	11.266.346,144	3.422.462,974	2.410.383,356	12.278.425,762
Categoria I - Quote a capitalizzazione	6.891.361,332	1.356.890,579	1.931.902,503	6.316.349,408
Categoria C - Quote a capitalizzazione	41.058,045	14.799,133	4.033,564	51.823,614

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**367.975.020,53**	**99,30**
Azioni			**367.975.020,53**	**99,30**
Canada			**7.583.118,18**	**2,05**
CDN PACIFIC RAILWAY	USD	56.407	4.035.780,47	1,09
CONSTELLATION SOFTWARE	CAD	1.581	3.547.337,71	0,96
Irlanda			**19.822.742,23**	**5,35**
ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	19.032	6.043.908,71	1,63
EATON CORPORATION PUBLIC LIMITED COMPANY	USD	16.361	3.565.661,56	0,96
ICON PLC	USD	7.799	1.997.885,00	0,54
MEDTRONIC HLD	USD	48.773	3.636.126,46	0,98
STERIS - REG SHS	USD	13.203	2.626.859,32	0,71
WILLIS TOWERS WATSON PLC	USD	8.944	1.952.301,18	0,53
Jersey			**1.480.907,76**	**0,40**
APTIV PLC	USD	18.239	1.480.907,76	0,40
Paesi Bassi			**4.203.663,64**	**1,13**
NXP SEMICONDUCTORS	USD	20.224	4.203.663,64	1,13
Regno Unito			**3.029.768,40**	**0,82**
AON PREFERENTIAL SHARE	USD	11.504	3.029.768,40	0,82
Stati Uniti d'America			**324.704.968,74**	**87,62**
ABBVIE INC	USD	26.923	3.775.798,47	1,02
AGILENT TECHNOLOGIES	USD	29.743	3.742.234,65	1,01
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	USD	13.764	3.410.482,53	0,92
ALLIANT ENERGY CORP	USD	41.775	1.939.418,55	0,52
ALPHABET INC -A-	USD	120.509	15.234.300,64	4,11
ALPHABET INC -C-	USD	33.781	4.308.376,77	1,16
AMAZON.COM INC	USD	105.807	14.548.701,88	3,93
APPLE INC	USD	77.959	13.583.209,29	3,67
APPLIED MATERIALS INC	USD	27.559	4.042.069,80	1,09
BECTON DICKINSON	USD	11.757	2.594.307,07	0,70
BOSTON SCIENTIF CORP	USD	70.205	3.672.896,88	0,99
CABLE ONE	USD	5.150	2.594.061,99	0,70
CADENCE DESIGN SYSTEMS INC	USD	19.440	4.791.740,09	1,29
CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	63.177	3.933.554,39	1,06
CME GROUP -A-	USD	17.520	3.339.105,88	0,90
CMS ENERGY CORP	USD	18.310	962.227,78	0,26
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	36.485	2.631.872,71	0,71
CONOCOPHILLIPS CO	USD	55.413	5.820.621,64	1,57
CONSTELLATION BRANDS INC -A-	USD	8.801	1.925.467,65	0,52
CORTEVA - REG SHS	USD	34.384	1.491.114,28	0,40
DIAMONDBACK ENERGY	USD	15.071	2.115.122,79	0,57
DOLLAR GENERAL	USD	11.590	1.425.937,10	0,38
DOWDUPONT - REG SHS	USD	58.491	4.072.138,13	1,10
DUKE ENERGY CORP	USD	27.262	2.394.121,70	0,65
ELECTRONIC ARTS - REGSHS	USD	19.427	2.405.255,99	0,65
ELI LILLY & CO	USD	9.366	4.940.840,47	1,33
ENVISTA HOLDINGS CORP	USD	47.152	1.026.676,13	0,28
EXTRA SPACE STORAGE INC	USD	14.504	2.104.458,21	0,57
FIVE BELOW	USD	7.844	1.513.146,64	0,41
GARTNER INC	USD	6.192	2.527.848,98	0,68
GENERAL MILLS INC	USD	16.593	978.161,10	0,26
HESS CORP	USD	25.627	3.343.337,85	0,90
HOME DEPOT INC	USD	15.589	4.889.020,77	1,32
HUBSPOT INC	USD	3.309	1.738.467,75	0,47

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
INGERSOLL RAND INC	USD	50.567	3.539.232,38	0,96
INTL FLAVORS & FRAG	USD	15.598	1.142.959,33	0,31
J.B. HUNT TRANSPORT SERVICES INC	USD	15.745	2.846.069,05	0,77
JOHNSON & JOHNSON	USD	32.897	4.666.312,92	1,26
JOHNSON CONTROLS INTL	USD	57.662	3.007.816,90	0,81
JONES LANG LASALLE INC	USD	7.112	1.215.604,92	0,33
JPMORGAN CHASE CO	USD	49.488	7.618.017,01	2,06
KENVUE INC	USD	76.426	1.489.096,63	0,40
LAM RESEARCH CORP	USD	4.731	3.353.486,93	0,90
MARRIOTT INTERNATIONAL -A-	USD	10.505	2.143.875,61	0,58
MARVELL TECH --- REGISTERED SHS	USD	56.712	3.095.294,77	0,84
MASIMO	USD	5.642	598.460,47	0,16
MCKESSON CORP	USD	7.005	2.934.999,91	0,79
META PLATFORMS INC A	USD	27.999	8.968.801,85	2,42
MICROSOFT CORP	USD	97.889	33.312.379,69	8,99
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	44.783	2.935.414,20	0,79
MOODY S CORP	USD	5.819	2.056.713,70	0,56
MORGAN STANLEY	USD	41.268	3.482.571,04	0,94
NIKE INC	USD	27.826	2.733.998,93	0,74
NORTHERN TRUST CORP	USD	27.551	2.103.849,21	0,57
NVIDIA CORP	USD	13.091	5.866.900,47	1,58
PALO ALTO NETWORKS	USD	6.881	1.836.261,79	0,50
PEPSICO INC	USD	23.476	3.608.293,07	0,97
PFIZER INC	USD	101.623	2.647.715,99	0,71
PG AND E CORP	USD	159.305	2.599.338,60	0,70
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	25.106	2.137.531,66	0,58
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	USD	28.072	3.933.890,68	1,06
PPL CORP	USD	69.045	1.693.320,81	0,46
REGAL REXNORD CORPORATION	USD	18.791	2.517.143,73	0,68
ROSS STORES INC	USD	21.581	2.702.800,53	0,73
SALESFORCE INC	USD	28.742	6.844.497,63	1,85
SBA COMMUNICATIONS -A	USD	20.624	4.734.934,44	1,28
SERVICENOW INC	USD	5.472	3.498.564,05	0,94
SHERWIN WILLIAMS CO	USD	14.584	4.116.515,48	1,11
SLB	USD	37.972	1.788.292,20	0,48
STARBUCKS CORP	USD	30.906	2.685.325,85	0,72
SUMMIT MATERIALS INC -A-	USD	87.469	3.044.396,14	0,82
TARGET CORP	USD	16.054	2.069.149,94	0,56
THE AZEK CO PREFERENTIAL SHARE -A-	USD	70.625	2.444.711,54	0,66
THE CIGNA GROUP - REG SHS	USD	16.348	4.430.234,03	1,20
T MOBILE USA INC	USD	6.304	914.679,02	0,25
TRANSUNION	USD	33.976	2.112.661,50	0,57
TYLER TECHNOLOGIES INC	USD	3.628	1.372.795,80	0,37
VALERO ENERGY CORP	USD	15.412	1.813.176,47	0,49
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	USD	8.391	3.089.786,42	0,83
VISA INC -A-	USD	41.763	9.839.816,33	2,66
VULCAN MATERIALS CO	USD	10.996	2.259.006,30	0,61
WABTEC CORP	USD	31.266	3.590.638,37	0,97
WALT DISNEY CO	USD	48.766	3.984.689,72	1,08
WENDY S CO	USD	67.373	1.187.715,87	0,32
ZOETIS INC -A-	USD	12.760	2.279.132,31	0,62
Svizzera			**7.149.851,58**	**1,93**
CHUBB - REG SHS	USD	22.659	4.634.329,41	1,25
TE CONNECTIVITY LTD - REG SHS	USD	19.784	2.515.522,17	0,68
Altri titoli negoziabili			**-**	
Warrants			**-**	

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Canada			**-**	
CONSTELLATION SOFTWARE 31.03.40 WAR	CAD	1.602	-	
Totale portafoglio titoli			**367.975.020,53**	**99,30**

NEF Pacific Equity

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
Nel periodo in esame l'azionario dell'area pacifica ha guadagnato. I mercati azionari hanno registrato un forte rimbalzo verso fine dell'ultimo trimestre, nella speranza che la Federal Reserve (Fed) statunitense abbia ormai raggiunto il picco della stretta monetaria. Inoltre, il tono accomodante della Fed a dicembre ha sostenuto l'ottimismo degli investitori circa un eventuale anticipo del taglio dei tassi nel 2024, e ha rinnovato l'appetito di rischio in tutta la regione. In questo contesto, le azioni australiane e di Singapore sono avanzate. Un forte rimbalzo di alcuni titoli dei semiconduttori a Taiwan e in Corea del Sud ha sostenuto anche questi mercati. Gli investitori sono rimasti fiduciosi sulle prospettive di crescita dell'intelligenza artificiale (IA) e sul probabile esaurimento del ciclo negativo di chip e della tecnologia dei nodi. Altrove, il mercato azionario giapponese ha toccato i massimi livelli da diversi decenni. Gli acquisti prolungati da parte degli investitori esteri hanno spinto al rialzo i prezzi delle azioni e gli investitori sono stati incoraggiati da un flusso costante di sviluppi relativi alla corporate governance, stimolati dalle riforme della Borsa di Tokyo, e da utili nazionali ampiamente positivi. Al contrario, i titoli azionari in Cina e a Hong Kong sono rimasti sottotono. La crisi del mercato immobiliare cinese e la debolezza macroeconomica del Paese hanno pesato sul sentiment del mercato. A livello settoriale, il settore informatico ha guidato i profitti.

Analisi della performance a livello di fondo
Nel periodo in esame, il portafoglio ha sovraperformato l'Indice di riferimento. A livello settoriale, l'informatica ha ottenuto i guadagni maggiori. Il settore dei beni di consumo discrezionali ha contribuito alla performance, mentre la sotto ponderazione ai titoli finanziari ha frenato i rendimenti. Nell'ambito dei beni di consumo discrezionali, il valore delle azioni del rivenditore multimarca MINISO Group è cresciuto grazie ai risultati eccellenti, superiori alle stime del mercato. Il gruppo ha registrato una forte crescita delle vendite sia nei mercati locali che in quelli esteri, unitamente a margini più solidi e a una discreta leva operativa. Il rivenditore di e-commerce PDD Holdings ha registrato un forte aumento dei ricavi e delle entrate nel terzo trimestre del 2023, grazie ai forti sconti che hanno incrementato le vendite sulla piattaforma cinese Pinduoduo e su quella internazionale Temu. Dal lancio, nel settembre dello scorso anno, Temu sta godendo di una crescente popolarità all'estero ed è diventata il driver principale di crescita dei ricavi di PDD. Al contempo, l'assenza del fornitore locale di servizi online Meituan si è rivelata positiva. Il titolo infatti ha continuato a subire pressioni a causa dell'intensificarsi della concorrenza nel mercato cinese dell'e-commerce. Nel settore finanziario, le azioni del provider di asset digitali e di piattaforme di trading blockchain BC Technology, con sede a Hong Kong, hanno guadagnato punti grazie ad un rafforzamento generale dei prezzi delle criptovalute. Tuttavia, i guadagni sono stati in parte bruciati dall'allocazione al facilitatore di credito cinese Lufax Holding, che ha perso a causa dei risultati modesti, della crisi macroeconomica locale e del nuovo modello di business adottato dall'azienda, che presenta alcuni ostacoli a breve termine. Ciò nonostante, Lufax rimane sottostimata e ha potenzialità di recupero, grazie alla posizione leader che ricopre nell'ambito dei prestiti online alle piccole e medie imprese (PMI). Nel settore informatico l'esposizione al provider vietnamita di servizi software in outsourcing FPT ha permesso di guadagnare terreno. Il titolo continua ad essere rivalutato in virtù delle sue prospettive di crescita, favorite dal "trend" di trasformazione digitale e dalla domanda di cloud scaturita dall'intelligenza artificiale generativa (GenAI). L'azienda, inoltre, ha riportato risultati solidi con una forte domanda di servizi IT dal Giappone e dalla regione Asia-Pacifico, mentre la concorrenza è rimasta stabile. Al contrario, la sotto ponderazione al colosso dei semiconduttori Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) e a Samsung Electronics ha frenato i guadagni relativi. Entrambi i titoli hanno beneficiato della ripresa della domanda e dall'esaurimento del ciclo ribassista dei chip e della tecnologia dei nodi, nonché dal rialzo delle valutazioni dei chip di memoria.

Outlook e posizionamento
In prospettiva, alla luce della crisi del mercato immobiliare cinese, pur non prevedendo un grande rimbalzo degli immobili a causa delle sfide strutturali, la divergenza esistente tra i vari sviluppatori potrebbe peggiorare ancora. Questa svendita indiscriminata crea opportunità di mispricing per gli investitori attivi in grado di identificare con successo gli operatori leader che hanno maggiori probabilità di beneficiare di costi di finanziamento più bassi tra i pari e di acquisire nuove quote di mercato. I tagli ai posti di lavoro e ai salari nel 2023 hanno chiaramente danneggiato la fiducia dei consumatori. Tuttavia, dai nostri colloqui con le aziende, abbiamo la sensazione che il peggio sia ormai alle spalle. A lungo termine, il miglioramento degli utili societari potrebbe essere un fattore chiave per il miglioramento della fiducia degli investitori. Nel frattempo, le valutazioni del mercato azionario cinese rimangono interessanti, sia in termini storici che rispetto ad altri importanti mercati. È evidente che il mercato ha già scontato un peggioramento delle condizioni economiche. L'azionario giapponese è stato probabilmente uno dei mercati più brillanti del 2023, con performance costanti trainate dal miglioramento della corporate governance. Allo stesso tempo, si tratta di un mercato chiaramente sottovalutato, considerando che oltre metà dei titoli Topix è tuttora negoziato al di sotto del valore contabile. I recenti stimoli governativi, tra cui le riforme della Borsa di Tokyo (TSE) e le crescenti attività volte a promuovere l'efficienza del capitale e la redditività (ROE), potrebbero creare opportunità significative per gli investitori. In mercati incentrati sulla tecnologia, come Corea e Taiwan, i titoli dell'informatica hanno continuato a subire un declassamento degli utili, mentre, in previsione di un calo della domanda, i multipli si sono ampliati, al pari dell'intelligenza artificiale. Pertanto, gran parte di questo rialzo è già stato incorporato nei prezzi delle azioni e le valutazioni appaiono piuttosto distese. In altre aree, continuano storie di crescita strutturale che interessano i singoli mercati, dove la crescita delle infrastrutture sta accelerando, i bilanci pubblici sono più solidi e sono in corso cambiamenti nella catena di approvvigionamento. A nostro avviso, ciò è alla base delle opportunità offerte da India, Vietnam e Indonesia agli investitori di lungo periodo. In questo contesto, abbiamo ampliato la nostra presenza in questi mercati e siamo in particolare sovrappesati in Indonesia. Il fondo è esposto a società che probabilmente aumenteranno la loro quota di mercato nel tempo. Adottando una selezione dei titoli di tipo bottom-up, rimaniamo fermamente concentrati su società con forti prospettive di crescita a lungo termine e con prezzi interessanti rispetto al loro valore intrinseco a lungo termine.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**226.432.963,06**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	225.257.667,77
Prezzo d'acquisto		*250.550.610,10*
Depositi bancari a vista e liquidità		641.125,07
Crediti verso brokers per vendita titoli		252.484,00
Sottoscrizioni da regolare		9.734,94
Dividendi netti da incassare		235.494,67
Interessi maturati		24.739,98
Cambio a pronti crediti		11.716,63
Passivo		**932.636,17**
Debiti bancari a vista		281.440,45
Debiti verso brokers per acquisto titoli		21.911,19
Rimborsi da regolare		280.424,45
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	1.708,11
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	286.617,97
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	13.993,81
Spese di Audit		3.515,55
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	22.684,69
Interessi da regolare		91,38
Cambio a pronti debiti		11.701,32
Altre voci del passivo		8.547,25
Patrimonio netto		**225.500.326,89**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**4.730.202,14**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		4.393.539,21
Interessi bancari su conti cassa		86.968,78
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	249.634,93
Altri proventi		59,22
Spese		**4.604.065,87**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	3.359.536,51
Commissioni della banca depositaria	5	56.432,75
Spese amministrative		180.191,27
Onorari		3.714,73
Spese legali		3.817,40
Spese di transazione	2.12	525.605,71
Spese di banca corrispondente	6	264.615,16
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	87.615,34
Interessi su scoperti bancari		4.259,87
Altre spese		118.277,13
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**126.136,27**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	20.302.740,94
- contratti a termine su divise	2.5	51.833,12
- cambi	2.3	-7.041.610,26
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**13.439.100,07**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	-2.067.078,27
- contratti a termine su divise	2.5	-4.797,86
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**11.367.223,94**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		49.439.985,91
Riscatto di quote a capitalizzazione		-40.092.664,63
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**20.714.545,22**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**204.785.781,67**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**225.500.326,89**

NEF Pacific Equity

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**225.500.326,89**	**204.785.781,67**	**188.647.046,11**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		14.223.533,516	12.987.510,280	10.007.296,907
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	11,87	11,28	13,92
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		3.360.542,198	3.708.219,657	2.587.970,471
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	16,38	15,35	18,67
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		136.030,596	114.588,044	73.335,891
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	12,47	11,75	14,35

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	12.987.510,280	3.214.898,280	1.978.875,044	14.223.533,516
Categoria I - Quote a capitalizzazione	3.708.219,657	755.626,794	1.103.304,253	3.360.542,198
Categoria C - Quote a capitalizzazione	114.588,044	22.290,314	847,762	136.030,596

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**215.434.728,42**	**95,54**
Azioni			**213.172.899,23**	**94,53**
Australia			**23.982.967,96**	**10,64**
ADHERIUM LTD	AUD	2.774.207	99.292,82	0,04
AMER RARE EARTH --- REGISTERED SHS ISSUE	AUD	4.803.154	474.239,21	0,21
ARAFURA RARE EARTHS LIMITED	AUD	3.767.981	395.283,41	0,18
AUSTRALIAN STRATEGIC MATERIALS LTD	AUD	1.337.431	1.130.688,35	0,50
BLACKSTONE MINERALS LTD	AUD	4.459.249	192.624,15	0,09
BRAZILIAN RARE EARTHS	AUD	495.492	577.895,64	0,26
CALIX LTD	AUD	335.243	701.310,56	0,31
COGSTATE LTD	AUD	974.904	872.330,02	0,39
CYNATA THERAP - REGISTERED SHS	AUD	2.435.656	180.363,30	0,08
FBR LTD	AUD	65.251.740	1.207.992,72	0,54
GENETIC SIGNATURES LTD	AUD	2.898.368	724.368,43	0,32
IMMUTEP --- REGISTERED SHS	AUD	10.053.821	2.140.430,89	0,95
IODM	AUD	5.262.919	714.496,87	0,32
IONEER LTD	AUD	7.208.207	667.220,64	0,30
IPERIONX LIMITED	AUD	3.533.000	3.052.267,82	1,35
JAYRIDE GRP --- REGISTERED SHS	AUD	3.353.752	80.713,56	0,04
LIVEFHIRE - REGISTERED	AUD	2.381.886	80.841,55	0,04
LIVETILES - REGISTERED SHS	AUD	14.063.087	47.730,32	0,02
MA FINANCIAL GROUP LTD	AUD	304.472	1.048.413,30	0,46
MEDICAL DEVELOPMENTS INTERNA	AUD	588.493	330.471,23	0,15
MEGAPORT REGISTERED SHS	AUD	91.927	521.326,21	0,23
NICKEL INDUST --- REGISTERED SHS	AUD	3.230.868	1.415.560,80	0,63
NINE ENTERTAINMENT CO HOLDINGS LTD	AUD	986.356	1.229.521,21	0,55
OMNI BRIDGEWAY LTD	AUD	844.441	745.171,63	0,33
PIONEER INTERNAT.	AUD	94.686	593.649,96	0,26
POLYNOVO - REGISTERED SHS	AUD	1.474.108	1.532.781,23	0,68
RECCE PHARMAS - REGISTERED SHS	AUD	2.627.881	851.365,34	0,38
RHYTHM BIOSCIENCES LTD	AUD	2.251.632	180.630,77	0,08
SALT LAKE POTASH - REG SHS	AUD	2.520.977	-	
SITEMINDER LIMITED	AUD	442.894	1.407.531,07	0,62
SOMNOMED LTD	AUD	1.540.562	461.075,33	0,20
STARPHARMA HOLDINGS LTD	AUD	2.060.329	222.497,74	0,10
TRIVARX --- REGISTERED SHS	AUD	5.557.336	102.881,88	0,05
Bermuda			**6.871.435,53**	**3,05**
CFD PACIFIC BASIN SHIP	HKD	10.184.000	3.119.576,72	1,38
CHINA FOODS	HKD	5.424.000	1.906.934,00	0,85
LUK FOOK HOLDING	HKD	669.000	1.606.829,57	0,71
PARADISE ENTERTAINMENT LTD	HKD	2.280.000	238.095,24	0,11
Canada			**-**	
GETSWIFT TECHNOLOGIES LTD	CAD	282.215	-	
Cina			**21.190.757,31**	**9,40**
CHINA INTL CAP -H- UNIT 144A - REG SHS	HKD	675.200	860.217,21	0,38
CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	1.385.000	1.589.349,53	0,70
CHINA TOURISM -H	HKD	91.700	776.189,90	0,34
HESAI GROUP	USD	137.098	1.105.468,94	0,49
HISENSE HOME APPLIANCES GROUP CO LTD -H-	HKD	734.000	1.444.425,88	0,64
IQIYI --- SHS	USD	410.372	1.812.321,59	0,80
LENOVO GROUP LTD -RC-	HKD	1.212.000	1.552.548,04	0,69
PINDUODUO	USD	27.678	3.664.767,58	1,63
PING AN INS (GRP) CO -H-	HKD	573.500	2.269.139,28	1,01
RLX TECHNOLOGY INCORPORATION	USD	630.492	1.141.161,99	0,51

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
SINOPEC ENGINEERING CO LTD	HKD	1.750.500	832.758,98	0,37
SINOTRANS -H-	HKD	2.451.000	932.804,23	0,41
TONGDAO LIEPIN GROUP	HKD	575.400	386.564,33	0,17
VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	USD	68.325	1.098.146,61	0,49
WUXI APPTEC CO LTD.	HKD	197.947	1.724.893,22	0,76
Corea del Sud			**22.009.688,99**	**9,76**
CFD SK HYNIX INC	KRW	28.960	2.886.301,30	1,28
CJ CHEILJEDANG	KRW	4.409	996.725,89	0,44
DL E AND C - REGISTERED SHS	KRW	82.395	2.032.792,72	0,90
FILA HOLDINGS	KRW	39.865	1.060.250,49	0,47
INBODY CO LTD	KRW	84.236	1.571.187,69	0,70
KOMICO LTD	KRW	59.409	2.835.761,71	1,26
MEGASTUDYEDU CO LTD	KRW	38.916	1.647.846,25	0,73
NAVER	KRW	10.301	1.640.189,04	0,73
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	47.921	2.669.758,99	1,18
TAPEX INC	KRW	25.962	506.053,53	0,22
VIEWORKS	KRW	74.907	1.407.666,62	0,62
WIMCO REGISTERED	KRW	123.402	2.755.154,76	1,22
Giappone			**63.591.766,87**	**28,20**
A AND D CO LTD	JPY	49.000	564.655,48	0,25
ADEKA	JPY	92.400	1.695.846,52	0,75
ANYCOLOR INC	JPY	38.200	759.725,02	0,34
ASKUL CORP	JPY	115.200	1.583.884,89	0,70
C. UYEMURA AND CO LTD	JPY	32.900	2.326.932,05	1,03
COCONALA INC	JPY	110.500	273.467,63	0,12
DEXERIALS CORP	JPY	67.600	1.783.645,72	0,79
DIGITAL GARAGE INC	JPY	73.200	1.715.606,71	0,76
DIP CORP	JPY	53.400	1.096.172,66	0,49
EGUARANTEE INC	JPY	62.600	819.854,84	0,36
ENPLAS CORP	JPY	19.100	1.465.707,43	0,65
FERROTEC	JPY	90.500	1.538.282,97	0,68
FREAKOUT	JPY	187.300	1.039.657,23	0,46
FUJIBO	JPY	112.600	2.703.840,13	1,20
FUSO CHEMICAL	JPY	41.800	1.116.003,20	0,49
GA TECHNOLOGIES C	JPY	163.000	1.368.626,70	0,61
GMO GLOBALSIGN HOLDINGS - REG SHS	JPY	117.500	2.056.578,74	0,91
GMO INTERNET GROUP, INC.	JPY	60.200	986.683,29	0,44
GNI GROUP LTD	JPY	63.200	1.143.763,39	0,51
HIS CO LTD	JPY	54.600	635.821,58	0,28
HITACHI LTD	JPY	35.100	2.282.762,59	1,01
IWATANI INTL	JPY	24.900	1.024.343,41	0,45
MANAGEMENT SOLUTIONS CO LTD	JPY	56.300	1.240.310,15	0,55
MERCARI	JPY	44.100	736.762,59	0,33
MITSUI HIGH-TEC INC	JPY	22.700	1.068.406,08	0,47
M-UP HOLDINGS, INC	JPY	92.400	636.976,50	0,28
NICHIAS CORP	JPY	35.700	773.928,06	0,34
NIPPON FINE CHEMICAL CO LTD	JPY	55.200	1.087.232,61	0,48
NIPPON SHINYKU CO LTD	JPY	39.700	1.268.368,98	0,56
NOF CORP	JPY	28.500	1.276.872,90	0,57
OPTORUN	JPY	109.600	1.143.134,13	0,51
ORO - REGISTERED	JPY	120.900	1.997.797,60	0,89
OSAKA SODA - REGISTERED	JPY	29.500	1.826.123,10	0,81
PHOTOSYNTH --- REGISTERED SHS	JPY	63.700	181.679,94	0,08
PREMIUM GROUP CO LTD	JPY	130.500	1.521.352,52	0,67
RAKUTEN BANK	JPY	79.600	1.075.077,22	0,48
RIKEN KEIKI CO LIMITED	JPY	33.800	1.489.253,40	0,66
RS TECHNOLOGIES CO LTD	JPY	111.400	2.129.333,97	0,94

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
SANDEN	JPY	524.500	667.469,22	0,30
SANSAN,INC.	JPY	69.200	707.599,04	0,31
SBI HOLDING	JPY	75.400	1.529.456,75	0,68
SEIREN CO LTD	JPY	93.600	1.483.833,09	0,66
SHIBAURA ELECTRONICS CO LTD	JPY	30.300	1.079.270,98	0,48
SUNWELS - REG SHS	JPY	66.200	1.056.659,95	0,47
SWCC CORPORATION	JPY	81.900	1.497.375,54	0,66
TAKARA SHUZO CO. LTD	JPY	400.200	3.170.889,21	1,41
ULTRAFABRICS HOLDINGS CO LTD	JPY	142.700	1.069.508,55	0,47
YONEX CO LTD	JPY	221.500	1.895.232,61	0,84
Hong Kong			**6.800.258,74**	**3,02**
AIA GROUP LTD	HKD	383.400	2.920.520,05	1,30
CHERVON HOLDINGS - REG SHS UR S/144A	HKD	370.000	983.129,12	0,44
CHINA OVERSEAS	HKD	2.797.000	811.345,49	0,36
CHINA OVERSEAS LAND INVESTMENT LTD -RC-	HKD	471.500	721.058,43	0,32
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	139.000	716.902,21	0,32
VOBILE GRP	HKD	2.344.000	647.303,44	0,29
India			**4.774.807,12**	**2,12**
AXIS BANK	INR	59.163	704.574,62	0,31
FINO PAYMENTS BANK	INR	382.431	1.107.716,81	0,49
HOME FIRST FINANCE COMPANY INDIA LIMITED	INR	164.067	1.711.801,44	0,76
SHRIRAM FINANCE LIMITED	INR	56.558	1.250.714,25	0,55
Indonesia			**8.777.487,60**	**3,89**
BANK MANDIRI	IDR	5.148.600	1.844.249,64	0,82
BANK NEGARA INDONESIA	IDR	5.913.800	1.858.957,94	0,82
CIPUTRA DEVELOPMENT TBK	IDR	14.594.100	994.323,50	0,44
CLIPAN FINANCE INDONESIA	IDR	18.165.000	524.791,53	0,23
FAST FOOD INDONESIA	IDR	28.963.200	1.304.252,66	0,58
JAPFA COMFEED INDONESIA TBK -A-	IDR	14.692.300	1.005.310,25	0,45
PAKUWON JATI	IDR	48.187.300	1.245.602,08	0,55
Irlanda			**1.895.199,95**	**0,84**
ONEVIEW HEALTH CHESS DEP INTEREST	AUD	12.796.548	1.895.199,95	0,84
Isole Cayman			**28.012.172,31**	**12,42**
AUTOHOME -A- SPONS ADR REPR 4 SH-A-	USD	17.288	439.005,68	0,19
AUTOHOME INC-CLASS A	HKD	277.800	1.729.319,83	0,77
BC TECHNOLOGY GROUP LIMITED	HKD	1.447.000	2.186.013,65	0,97
BEST PACIFIC INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	2.470.000	323.853,62	0,14
CHINA RENAISSANCE HOLDINGS LIMITED	HKD	1.356.100	-	
GOODBABY INTL	HKD	8.274.000	643.226,12	0,29
HAITIAN INTERNATIONAL	HKD	631.000	1.417.451,03	0,63
HONMA GOLF - SHS UNITARY 144A/REG S	HKD	2.025.500	759.115,96	0,34
HUAMI CORP- SHS -A- ADR	USD	208.932	268.491,80	0,12
HUTCHMED (CHINA) LIMITED(HKD)	GBP	234.616	764.010,45	0,34
HUTCHMED (CHINA) LIMITED(HKD)	HKD	229.500	746.945,49	0,33
JD.COM INC - CL A	HKD	3.419	43.558,69	0,02
JS GLOBAL LIFES --- REGISTERED SHS	HKD	1.190.000	215.399,61	0,10
LEXINFINTECH ADR	USD	855.497	1.424.537,99	0,63
LUFAX HOLDING LTD-ADR	USD	251.917	699.896,10	0,31
MEDLIVE TECH	HKD	2.181.000	2.021.975,08	0,90
NEXTEER AUTO	HKD	2.594.000	1.459.772,12	0,65
NOAH HOLDGS -ADR- RECP 0.5 SHS	USD	100.405	1.254.835,34	0,56
PEIJIA MEDICAL LIMITED	HKD	998.000	824.487,14	0,37
QIFU TECHNOLOGY, INCADR	USD	132.781	1.900.991,33	0,84
RENRUI HUMAN RESOURCES - REGS	HKD	323.600	195.247,38	0,09
SUNNY OPTICAL TECHNOLOGY (GRP) CO LTD	HKD	81.400	638.948,06	0,28

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
TENCENT HOLDINGS	HKD	30.500	1.049.649,59	0,47
TK GROUP HOLDINGS LTD	HKD	3.582.000	586.027,57	0,26
VNET GRP -A- ADR REPR 6SHS	USD	530.217	1.377.124,70	0,61
VSTECS RG REGISTERED SHS	HKD	1.304.000	674.816,67	0,30
WH GROUP 144A - REG SHS	HKD	2.414.500	1.389.575,79	0,62
YADEA GROUP HOLDINGS LTD	HKD	436.000	683.969,18	0,30
ZHEN DING TEH	TWD	718.000	2.293.926,34	1,02
Malesia			**3.177.748,74**	**1,41**
MUHIBBAH ENGINEERING BHD	MYR	5.605.500	843.745,02	0,37
PENTAMASTER INTERNATIONAL LIMITED	HKD	7.102.000	815.810,36	0,36
UMW OIL AND GAS CORPORATION BHD	MYR	32.834.000	1.518.193,36	0,67
Singapore			**6.292.336,36**	**2,79**
AEM HOLDINGS LTD	SGD	534.900	1.278.118,65	0,57
BOC AVIATION SHS UNITARY 144A - REG SHS	HKD	134.400	921.637,43	0,41
CAPITALAND INDIA TRUST UNITS	SGD	2.885.066	2.218.672,01	0,98
FIRST RESSOURCES	SGD	1.417.500	1.401.538,04	0,62
GRAND VENTURE TECHNOLOGY LTD	SGD	1.274.000	472.370,23	0,21
Sri Lanka			**1.041.761,65**	**0,46**
CEYLON COLD - REGISTERED	LKR	3.285.284	389.531,41	0,17
DIALOG AXIATA PLC	LKR	26.206.391	652.230,24	0,29
Stati Uniti d'America			**1.293.417,85**	**0,57**
GQG PARTNERS INC	AUD	1.240.227	1.293.417,85	0,57
Tailandia			**3.626.757,76**	**1,61**
THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	9.781.500	3.626.757,76	1,61
Taiwan			**9.834.334,49**	**4,36**
CHAILEASE HOLDING COMPANY LTD	TWD	173.998	993.965,41	0,44
INNODISK CORP	TWD	123.416	1.112.034,29	0,49
POWERTECH TECHNOLOGY INC	TWD	429.000	1.724.309,53	0,76
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	TWD	182.000	3.177.981,51	1,41
UNIMICRON TECHNOLOGY CORP	TWD	341.000	1.737.103,79	0,77
YAGEO CORPORATION	TWD	63.000	1.088.939,96	0,48
Warrants			**2.261.828,45**	**1,00**
Australia			**9.213,56**	**0,00**
ARAFURA RARE -24 25/02WAR	AUD	238.979	147,47	0,00
CYNATA THERAP 01.04.25 WAR	AUD	710.547	8.331,00	0,00
MEDICAL DEV INTL -24 30/09WAR	AUD	101.858	691,42	0,00
TRIVARX LIMITE 28.02.24 WAR	AUD	70.766	43,67	0,00
Hong Kong			**454.998,28**	**0,20**
PHU NHUAN JEWELRY JSC 08.03.23 WAR	USD	141.866	454.998,28	0,20
Paesi Bassi			**333.617,56**	**0,15**
BNP PARIBAS IS (BEIJING OR) 14.02.25 WAR	USD	134.200	333.617,56	0,15
Regno Unito			**778.846,12**	**0,35**
HSBC BK 29.01.2024 WAR	USD	242.840	778.846,12	0,35
Stati Uniti d'America			**685.152,93**	**0,30**
SHERRITT INT (FOCUS) 17.02.23WAR	USD	850.763	685.152,93	0,30
Diritti			**0,74**	**0,00**
Australia			**0,74**	**0,00**
BLACKSTONE MINERALS LTD 21.12.23 RIGHT	AUD	1.201.240	0,74	0,00
Altri titoli negoziabili			**9.822.939,35**	**4,36**
Azioni			**0,15**	**0,00**

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Australia			**0,15**	**0,00**
BUDDY TECHNOLOGIES	AUD	21.592.976	0,14	0,00
SALT LAKE POTASH LTD	AUD	10	0,01	0,00
Bermuda			**-**	
CHINA ANIMAL HEALTHCARE LTD	HKD	404.000	-	
Warrants			**9.822.939,19**	**4,36**
Australia			**0,02**	**0,00**
ADHERIUM LTD 31.03.24 WAR	AUD	760.026	0,01	0,00
TRIVARX WR 15.06.2027 WAR	AUD	94.349	0,01	0,00
Paesi Bassi			**4.175.763,80**	**1,85**
JP MORGAN 17.07.2024 WAR	USD	2.586.300	1.427.731,22	0,63
JP MORGAN 22/02/2024 WAR.	USD	155.400	1.250.231,67	0,55
JP MORGAN STRUCTURED 16.08.2024 WAR	USD	506.300	907.216,29	0,40
JP MORGAN STRUCTURED 31.10.2024 WAR	USD	47.600	590.584,62	0,26
Regno Unito			**5.647.175,37**	**2,50**
HSBC BANK PLC 06.05.2024 WAR	USD	422.000	673.672,40	0,30
HSBC BK 08.11.24 WAR	USD	1.098.663	3.937.290,03	1,75
UBS AG 06.02.2025 WAR	USD	824.335	664.690,04	0,29
UBS AG LONDON BRANCH 28.06.24 WAR	USD	151.600	371.522,90	0,16
Diritti			**0,01**	**0,00**
Australia			**0,01**	**0,00**
GENE SIGN RTS 1 18/01/24 RIGHT	AUD	256.975	-	
MEDIBIO LTD RIGHT	AUD	2.534.513	0,01	0,00
Totale portafoglio titoli			**225.257.667,77**	**99,89**

NEF Euro Corporate Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023 e della performance a livello di fondo
Il 2023 è stato un anno molto positivo per i mercati obbligazionari europei, che hanno registrato rendimenti positivi che si sono ulteriormente amplificati nell'ultimo trimestre dell'anno. I primi nove mesi dell'anno sono stati caratterizzati dal rialzo dei tassi da parte di BCE e FED. L'affievolirsi della pressione inflazionistica nell'ultimo trimestre del 2023 ha favorito la fine del ciclo dei rialzi da parte delle banche centrali e questo momento è stato accolto in modo positivo dai mercati, che hanno iniziato a scontare il ciclo del taglio dei tassi di interesse a partire dal prossimo anno.
Il mercato delle obbligazioni societarie ha registrato un andamento positivo, con una contrazione degli spread nel corso dell'anno. A marzo/aprile si è osservato un breve periodo di marcata volatilità; infatti, la crisi delle banche regionali statunitensi e l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS hanno portato a un forte ampliamento degli spread finanziari. I mercati, tuttavia, si sono ripresi abbastanza rapidamente e il fondo ha registrato una performance annuale positiva, in misura tale da recuperare gran parte della perdita dell'anno precedente.
Dopo aver ridotto la duration per la maggior parte del 2022, si è deciso di aumentarla nel 2023 riducendo le coperture e aumentando le obbligazioni a lunga duration. Il fondo è stato anche piuttosto attivo sul mercato delle nuove emissioni. A fine anno la duration è stata ridotta in quanto si è osservato un mercato che ha performato positivamente soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Outlook e posizionamento
La fine del ciclo di rialzo dei tassi d'interesse dovrebbe avere un impatto positivo anche sui mercati obbligazionari nel 2024. I tagli dei tassi dovrebbero essere positivi per l'economia e quindi anche per gli utili societari. Continuiamo a preferire le obbligazioni societarie di alta qualità con rendimenti interessanti. La maggior parte del portafoglio è investita in società non finanziarie, con quasi il 20% investito in titoli finanziari.

NEF Euro Corporate Bond

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**472.145.603,39**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	457.629.456,23
Prezzo d'acquisto		*455.012.018,26*
Depositi bancari a vista e liquidità		6.923.961,61
Crediti verso brokers per vendita titoli		1.972.567,65
Sottoscrizioni da regolare		137.979,91
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	39.200,00
Interessi maturati		5.442.437,99
Passivo		**4.579.395,20**
Debiti bancari a vista		39.200,00
Debiti verso brokers per acquisto titoli		4.102.114,08
Rimborsi da regolare		152.124,30
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	208.880,71
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	16.678,24
Spese di Audit		6.467,57
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	29.348,30
Altre voci del passivo		24.582,00
Patrimonio netto		**467.566.208,19**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**10.262.492,89**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		14.586,43
Cedole nette da obbligazioni		9.868.577,62
Interessi bancari su conti cassa		268.537,50
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	110.183,43
Altri proventi		607,91
Spese		**2.975.230,04**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	2.374.354,81
Commissioni della banca depositaria	5	63.533,01
Spese amministrative		126.107,02
Onorari		7.980,74
Spese legali		11.023,58
Spese di transazione	2.12	3.588,75
Spese di banca corrispondente	6	200.935,82
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	111.420,82
Altre spese		76.285,49
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**7.287.262,85**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-11.410.965,53
- future finanziari	2.6	791.940,00
- cambi	2.3	-4.592,54
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-3.336.355,22**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	35.802.044,53
- future finanziari	2.6	-583.900,00
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**31.881.789,31**
Dividendi distribuiti	9	-1.434.826,46
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		101.077.229,38
Sottoscrizione di quote a distribuzione		160.295.089,93
Riscatto di quote a capitalizzazione		-78.257.350,65
Riscatto di quote a distribuzione		-107.866.905,39
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**105.695.026,12**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**361.871.182,07**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**467.566.208,19**

NEF Euro Corporate Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**467.566.208,19**	**361.871.182,07**	**256.690.759,23**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		7.888.160,498	8.176.311,150	8.720.585,391
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	15,21	14,13	16,67
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		12.592.922,701	11.132.408,524	1.698.605,919
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	18,29	16,87	19,76
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		3.791.647,726	4.204.239,287	4.751.359,440
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,42	13,67	16,20
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		124.940,699	67.504,777	43.416,471
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	15,60	14,46	17,03
Categoria ID - Quote a distribuzione				
Numero di quote		3.338.060,512	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	18,18	-	-

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	8.176.311,150	1.243.551,253	1.531.701,905	7.888.160,498
Categoria I - Quote a capitalizzazione	11.132.408,524	4.679.087,877	3.218.573,700	12.592.922,701
Categoria D - Quote a distribuzione	4.204.239,287	139.139,297	551.730,858	3.791.647,726
Categoria C - Quote a capitalizzazione	67.504,777	58.838,568	1.402,646	124.940,699
Categoria ID - Quote a distribuzione	0,000	9.004.227,334	5.666.166,822	3.338.060,512

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**457.629.456,23**	**97,87**
Obbligazioni			**414.177.315,44**	**88,58**
Australia			**5.044.985,50**	**1,08**
APTA INFRASTRUCTURE 0.75 21-29 15/03A	EUR	1.000.000	875.070,00	0,19
CIMIC FINANCE LIMITE 1.5 21-29 28/05A	EUR	1.100.000	964.034,50	0,21
OPTUS FINANCE P 1.0000 19-29 20/06A	EUR	1.400.000	1.235.003,00	0,26
SYDNEY AIRPORT FIN 2.75 14-24 23/04A	EUR	1.600.000	1.593.000,00	0,34
TRANSURBAN FINANCE 1.75 17-28 29/03A	EUR	400.000	377.878,00	0,08
Austria			**5.226.690,25**	**1,12**
CA IMMOBILIEN ANLAGEN 1.0000 20-25 27/10A	EUR	800.000	733.240,00	0,16
UBM DEVELOPMENT AG 2.75 19-25 13/11A	EUR	630.000	546.509,25	0,12
UBM DEVELOPMENT AG 3.1250 21-26 21/05	EUR	300.000	246.451,50	0,05
VERBUND 1.50 14-24 20/11A	EUR	500.000	491.130,00	0,11
VERBUND AG 0.9 21-41 01/04A	EUR	800.000	574.924,00	0,12
WIENERBERGER AG 2.0000 18-24 02/05A	EUR	1.000.000	990.205,00	0,21
WIENERBERGER AG 2.7500 20-25 04/06A	EUR	700.000	690.014,50	0,15
WIENERBERGER AG 4.875 23-28 04/10A	EUR	900.000	954.216,00	0,20
Belgio			**4.715.931,00**	**1,01**
ANHEUSER-BUSCH INBEV 3.7 20-40 02/04A	EUR	1.800.000	1.845.000,00	0,39
ELIA SYSTEM OPERATOR 1.375 17-27 07/04A	EUR	200.000	189.260,00	0,04
ELIA TRANSMISSION BE 3.625 23-33 18/01A	EUR	600.000	620.352,00	0,13
FLUXYS BELGIUM SA 1.75 17-27 05/10A	EUR	400.000	371.116,00	0,08
PROXIMUS SA 4.0 23-30 08/03A	EUR	900.000	942.561,00	0,20
PROXIMUS SA 4.125 23-33 17/11A	EUR	700.000	747.642,00	0,16
Canada			**1.633.506,00**	**0,35**
DAIMLER CANADA FINAN 3.0 22-27 23/02A	EUR	1.000.000	1.002.150,00	0,21
ROYAL BANK OF CANADA 4.375 23-30 02/10A	EUR	600.000	631.356,00	0,14
Danimarca			**14.984.853,23**	**3,20**
AP MOLLER MAERSK 1.75 18-26 16/03A	EUR	1.600.000	1.549.944,00	0,33
CARLSBERG BREWERIES 2.50 14-14 28/05A	EUR	1.100.000	1.093.988,50	0,23
CARLSBERG BREWERIES A/S 4.0 23-28 05/10A	EUR	800.000	829.976,00	0,18
DSV PANALPINA A/S 0.375 20-27 26/02A	EUR	1.300.000	1.198.990,00	0,26
ISS GLOBAL AS 0.875 19-26 18/06A	EUR	1.100.000	1.032.366,50	0,22
NOVO NORDISK FINANCE 0.125 21-28 04/06A	EUR	1.300.000	1.169.265,50	0,25
NOVO NORDISK FINANCE 0 21-24 04/06A	EUR	3.000.000	2.952.555,00	0,63
ORSTED 1.50 17-29 26/11A	EUR	900.000	815.521,50	0,17
ORSTED 2.25 22-28 14/06A	EUR	700.000	673.435,00	0,14
ORSTED 3.625 23-26 01/03A	EUR	1.200.000	1.206.014,23	0,26
VESTAS WIND SYSTEMS 4.125 23-31 15/06A	EUR	1.300.000	1.343.459,00	0,29
VESTAS WIND SYSTEMS A 4.125 23-26 15/06A	EUR	1.100.000	1.119.338,00	0,24
Finlandia			**3.992.959,00**	**0,85**
METSO OUTOTEC OYJ 4.875 22-27 07/12A	EUR	800.000	840.984,00	0,18
NESTE OYJ 0.75 21-28 25/03A	EUR	700.000	636.503,00	0,14
NESTE OYJ 4.25 23-33 16/03A	EUR	1.000.000	1.072.410,00	0,23
NORDEA BKP 4.125 23-28 05/05A	EUR	800.000	826.784,00	0,18
STORA ENSO OYJ 4.25 23-29 01/09A	EUR	600.000	616.278,00	0,13
Francia			**70.317.642,26**	**15,04**
AIR LIQUIDE FINANCE 2.875 22-32 16/09A	EUR	500.000	499.950,00	0,11
ALSTOM SA 0.25 19-26 14/10A	EUR	700.000	635.253,50	0,14
ARKEMA 4.25 23-30 20/05A	EUR	900.000	940.387,50	0,20
BFCM BANQUE 4.125 23-29 13/03A	EUR	900.000	935.140,50	0,20
BFCM BANQUE FEDERATI 3.875 23-28 26/01A	EUR	400.000	406.530,00	0,09

NEF Euro Corporate Bond

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BNP PARIBAS 0.5000 21-28 30/05A	EUR	1.000.000	906.435,00	0,19
BOUYGUES 3.875 23-31 17/07A	EUR	1.000.000	1.043.880,00	0,22
BOUYGUES 5.375 22-42 30/06A	EUR	1.300.000	1.549.398,50	0,33
BPCE 3.50 23-28 25/01A	EUR	700.000	708.375,50	0,15
CAPGEMINI SE 0.625 20-25 23/06A	EUR	400.000	384.278,00	0,08
CARMILA 5.5 23-28 09/10A	EUR	500.000	518.977,50	0,11
CIE DE SAINT-GO 3.8750 23-30 29/11A	EUR	1.600.000	1.654.880,00	0,35
COENTR DE TR D ELEC 0.875 17-24 29/09A	EUR	1.500.000	1.467.075,00	0,31
COMPAGNIE DE SAINT G 3.5 23-29 18/01A	EUR	800.000	818.016,00	0,17
COMPAGNIE DE SAINT G 3.75 23-26 29/11A	EUR	1.200.000	1.220.622,00	0,26
CREDIT AGRICOLE 2.5 22-29 29/08A	EUR	200.000	193.001,00	0,04
CREDIT AGRICOLE SA 4.375 23-33 27/11A	EUR	2.000.000	2.103.320,00	0,45
CROWN EUROPEAN HLDG 2.625 16-24 30/09S9S	EUR	300.000	296.515,50	0,06
CROWN EUROPEAN HLDG 4.7500 23-29 15/03S	EUR	1.600.000	1.633.648,00	0,35
CTE CO TRANSP ELEC 1.50 17-28 29/07A	EUR	800.000	745.108,00	0,16
DANONE 3.47 23-31 22/05A	EUR	2.100.000	2.160.427,50	0,46
DANONE SA 0 21-25 01/06A	EUR	600.000	566.823,00	0,12
DASSAULT SYSTEM 0.1250 19-26 16/09A	EUR	400.000	373.180,00	0,08
DERICHEBOURG SA 2.25 21-28 24/06S	EUR	400.000	375.876,00	0,08
ELO 6.00 23-29 22/03A	EUR	900.000	915.237,00	0,20
ENGIE 3.5 22-29 27/09A	EUR	900.000	917.059,50	0,20
ENGIE SA 0.375 21-29 26/10A	EUR	900.000	771.133,50	0,16
ENGIE SA 3.75 23-27 06/09A	EUR	600.000	612.600,00	0,13
ENGIE SA 4.5 23-42 06/09A	EUR	1.700.000	1.835.269,00	0,39
ESSILORLUXOTTICA 0.375 20-26 05/01A	EUR	1.900.000	1.806.814,50	0,39
FORVIA 7.25 22-26 15/06S	EUR	364.000	386.737,26	0,08
ILIAD SA 2.375 20-26 17/06A	EUR	400.000	383.892,00	0,08
IMERYS 4.75 23-29 29/11A	EUR	2.400.000	2.442.600,00	0,52
KERING SA 3.625 23-31 05/09A	EUR	700.000	724.983,00	0,16
LA POSTE 0 21-29 18/01A	EUR	500.000	423.680,00	0,09
LA POSTE 3.75 23-30 12/06A	EUR	2.000.000	2.073.010,00	0,44
L OREAL 2.875 23-28 19/05A	EUR	2.300.000	2.314.582,00	0,50
LVMH MOET HENNE 3.5 23-33 07/09A	EUR	1.700.000	1.759.304,50	0,38
LVMH MOET HENNESSY 3.25 23-29 07/09A	EUR	2.100.000	2.140.897,50	0,46
MICHELIN SA 0.875 18-25 03/09A	EUR	1.000.000	963.930,00	0,21
ORANGE SA 0.6250 21-33 16/12A	EUR	600.000	482.007,00	0,10
ORANGE SA 1.25 20-27 07/04A	EUR	1.300.000	1.233.466,00	0,26
ORANGE SA 3.625 22-31 16/11A	EUR	1.100.000	1.150.259,00	0,25
PERNOD RICARD 3.25 22-28 02/11A	EUR	1.600.000	1.625.984,00	0,35
PERNOD RICARD SA 3.75 23-33 15/09A	EUR	700.000	730.443,00	0,16
PSA BANQUE FRANCE 4.0 23-27 21/01A	EUR	600.000	610.434,00	0,13
REXEL SA 2.125 21-28 15/06S	EUR	800.000	756.256,00	0,16
RTE EDF TRANSPORT 1.625 15-25 27/11A	EUR	700.000	681.488,50	0,15
RTE EDF TRANSPORT 3.75 23-25 04/07A	EUR	300.000	314.118,00	0,07
RTE RESEAU DE TRANSP 1.00 16-26 19/10A	EUR	1.000.000	949.485,00	0,20
SANOFI SA 0.875 22-23 04/06A	EUR	1.200.000	1.164.690,00	0,25
SANOFI SA 1.2500 22-29 06/04A	EUR	1.700.000	1.583.864,50	0,34
SCHNEIDER ELECTRIC 3.5 22-32 09/11A	EUR	2.700.000	2.821.311,00	0,60
SCHNEIDER ELECTRIC SE3.125 23-29 13/10A	EUR	1.700.000	1.732.988,50	0,37
SG 4.125 23-28 21/11A	EUR	900.000	932.535,00	0,20
SG 4.25 23-26 28/09A	EUR	1.500.000	1.537.965,00	0,33
SOCIETE DES AUTOROUT 3.25 23-33 19/01A	EUR	1.500.000	1.511.602,50	0,32
SUEZ 1.875 22-27 24/05A	EUR	1.100.000	1.053.156,50	0,23
TELEPERFORMANCE 5.2500 23-28 22/11A	EUR	300.000	314.115,00	0,07
TOTALENERGIES CAPI 0.696 19-28 31/05A	EUR	400.000	364.724,00	0,08
UNIBAIL RODAMCO 0.8750 19-32 29/03A	EUR	500.000	401.205,00	0,09
UNIBAIL RODAMCO SE 4.125 23-30 11/12A	EUR	900.000	926.487,00	0,20
VALEO 5.875 23-29 12/04A	EUR	500.000	537.630,00	0,11

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
VALEO SA 5.375 22-27 28/05A	EUR	400.000	416.414,00	0,09
VERALLIA FRANCE SA 1.875 21-31 10/11A11A	EUR	500.000	440.600,00	0,09
VINCI SA 3.375 22-32 17/10A	EUR	2.200.000	2.244.220,00	0,48
WORLDLINE SA 4.125 23-28 12/09A	EUR	1.200.000	1.191.366,00	0,25
Germania			**55.740.676,00**	**11,92**
ADIDAS AG 3.0 22-25 21/11A	EUR	200.000	200.321,00	0,04
BASF SE 4.25 23-32 08/03A	EUR	2.000.000	2.133.520,00	0,46
BAYERISCHE LANDESBAN 1 21-31 23/06A	EUR	1.400.000	1.210.412,00	0,26
BERTELSMANN AG 3.5 22-29 29/05A	EUR	900.000	912.861,00	0,20
BOSCH GMBH ROBERT 3.625 23-27 02/06A	EUR	900.000	919.791,00	0,20
BOSCH GMBH ROBERT 4.0 23-35 02/06A	EUR	200.000	212.424,00	0,05
CONTINENTAL 4.0 23-28 01/06A	EUR	500.000	516.730,00	0,11
DEUTSCHE BAHN FINANCE 1.875 22-30 24/05A	EUR	1.900.000	1.797.371,50	0,38
DEUTSCHE BAHN FINANCE 4.0 23-43 23/11A	EUR	1.000.000	1.092.955,00	0,23
DEUTSCHE BANK A 3.2500 22-28 24/05A	EUR	1.000.000	979.830,00	0,21
DEUTSCHE BANK AG 0.75 21-27 17/02A	EUR	1.500.000	1.401.832,50	0,30
DEUTSCHE BOERSE 3.875 23-33 28/09A	EUR	1.300.000	1.385.039,50	0,30
DEUTSCHE POST AG 3.375 23-33 03/07A	EUR	1.400.000	1.432.648,00	0,31
E.ON SE. 4.00 23-33 29/08A	EUR	1.900.000	2.002.495,50	0,43
E.ON SE 3.75 23-29 01/03A	EUR	900.000	931.945,50	0,20
EUROGRID GMBH 1 3.722 23-30 27/04A	EUR	700.000	715.137,50	0,15
EVONIK INDUSTRIES 2.25 22-27 25/09A	EUR	700.000	677.866,00	0,14
FRESENIUS SE 5.125 23-30 05/10A	EUR	1.400.000	1.509.620,00	0,32
GERMANY 0.2 22-24 14/06A	EUR	3.000.000	2.955.720,00	0,63
GERMANY 0.4 22-24 13/09A	EUR	12.500.000	12.252.062,50	2,62
GERMANY 2.3 23-33 15/02A	EUR	3.000.000	3.076.590,00	0,66
HEIDELBERGCEMENT AG 3.75 23-32 31/05A	EUR	1.700.000	1.721.377,50	0,37
INFINEON TECHNO 1.1250 20-26 24/06A	EUR	1.500.000	1.428.382,50	0,31
INFINEON TECHNO 1.625 20-29 24/06A	EUR	1.800.000	1.671.327,00	0,36
KNOR BR 3.25 22-27 21/09A	EUR	600.000	605.826,00	0,13
LANXESS AG 1.75 22-28 22/03A	EUR	1.100.000	1.008.628,50	0,22
LB HESSEN-THUERINGEN 0.375 20-25 12/05A	EUR	600.000	575.526,00	0,12
LB HESSEN-THUERINGEN 4 23-30 04/02A	EUR	400.000	414.640,00	0,09
MERCEDESBENZ GROUP 0.75 21-33 11/03A	EUR	700.000	579.260,50	0,12
MERCK FINANCIAL SERVI 1.875 22-26 15/06A	EUR	2.200.000	2.145.572,00	0,46
O2 TELEFONICA DE FIN 1.75 18-25 05/07A	EUR	1.500.000	1.460.310,00	0,31
SAP SE 0.375 20-29 18/05A	EUR	1.300.000	1.158.072,50	0,25
SAP SE 1.00 18-26 13/03A	EUR	300.000	289.581,00	0,06
VOLKSWAGEN LEASING 4.75 23-31 25/09A	EUR	1.100.000	1.174.893,50	0,25
VONOVIA SE 1.625 21-51 01/09A	EUR	500.000	291.252,50	0,06
VONOVIA SE 2.375 22-32 25/03A	EUR	800.000	702.372,00	0,15
VONOVIA SE 5.0 22-30 23/11A	EUR	1.000.000	1.058.565,00	0,23
ZF FINANCE GMBH 5.75 23-26 03/08A	EUR	1.100.000	1.137.917,00	0,24
Giappone			**8.798.872,00**	**1,88**
ASAHI GROUP HLD 0.541 20-28 23/10A	EUR	1.700.000	1.507.279,50	0,32
ASAHI GROUP HOLDINGS 0.155 20-24 23/10A	EUR	1.000.000	971.225,00	0,21
MIZU FI 4.157 23-28 20/05A	EUR	1.100.000	1.133.071,50	0,24
NTT FINANCE CORP 0.082 21-25 13/12A	EUR	1.900.000	1.791.766,50	0,38
NTT FINANCE CORP 0.399 21-28 13/12A	EUR	600.000	535.017,00	0,11
TAKEDA PHARMA 1 20-29 09/07A	EUR	2.100.000	1.881.547,50	0,40
TAKEDA PHARMA 2.25 18-26 21/11A	EUR	1.000.000	978.965,00	0,21
Irlanda			**14.550.886,50**	**3,11**
ABBOTT IRL FINANCING 1.50 18-26 27/09A	EUR	1.600.000	1.545.328,00	0,33
ATLAS COPCO FINANCE 0.75 22-32 08/02A	EUR	500.000	420.712,50	0,09
CA AUTO BANK SPA IRI 4.75 23-27 25/01A	EUR	1.000.000	1.034.220,00	0,22
CCEP FINANCE IRELAND 0.875 21-33 06/05AA	EUR	900.000	729.423,00	0,16

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
CRH SMW FINANCE DAC 4.0 23-27 11/07A	EUR	600.000	616.686,00	0,13
CRH SMW FINANCE DAC 4.25 23-35 11/07A	EUR	1.500.000	1.580.490,00	0,34
ENERGIA GROUP ROI HO 6.875 23-28 31/07S	EUR	800.000	828.412,00	0,18
JOHN NT 3.0 22-28 15/09A	EUR	1.100.000	1.095.831,00	0,23
KERRY GROUP FIN SERV 0.625 19-29 20/09A	EUR	1.500.000	1.325.265,00	0,28
LINDE PLC 0.00 21-26 30/09A	EUR	800.000	739.380,00	0,16
LINDE PUBLIC LIMITED 3.375 23-29 12/06A	EUR	1.000.000	1.028.685,00	0,22
SECURITAS TREASURY I 4.25 23-27 04/04A	EUR	1.000.000	1.019.890,00	0,22
SMURFIT KAPPA TSY 1.5 19-27 15/09S	EUR	700.000	658.458,50	0,14
VODAFONE INTERNATIONAL 3.25 22-29 02/03A	EUR	600.000	608.235,00	0,13
VODAFONE INTERNATIONAL 4.0 23-43 10/02A	EUR	1.300.000	1.319.870,50	0,28
Italia			**8.885.968,75**	**1,90**
A2A SPA 1 21-33 02/11A	EUR	200.000	154.172,00	0,03
ALPERIA SPA 5.701 23-28 05/07A	EUR	2.100.000	2.160.543,00	0,46
AUTOSTRADE ITALIA SPA 1.875 17-29 26/09A	EUR	800.000	713.636,00	0,15
AUTOSTRADE PER L ITA 5.125 23-33 14/06A	EUR	1.050.000	1.101.959,25	0,24
ERG SPA 0.5 20-27 11/09A	EUR	600.000	543.093,00	0,12
HERA SPA 4.25 23-33 20/04A	EUR	200.000	207.951,00	0,04
INTESA SANPAOLO 5.125 23-31 29/08A	EUR	1.300.000	1.388.497,50	0,30
IREN SPA 0.2500 20-31 17/01A	EUR	900.000	716.382,00	0,15
NEXI SPA 1.625 21-26 30/04S	EUR	600.000	570.420,00	0,12
TERNA RETE ELETTRICA 3.625 23-29 21/04A	EUR	1.300.000	1.329.315,00	0,28
Jersey			**1.065.390,00**	**0,23**
HEATHROW FUNDING LIM 4.5 23-33 11/07A	EUR	1.000.000	1.065.390,00	0,23
Liechtenstein			**569.278,50**	**0,12**
SWISS LIFE FINANCE 0.5 21-31 15/09A	EUR	700.000	569.278,50	0,12
Lussemburgo			**17.667.088,00**	**3,78**
AROUNDTOWN SA 0.3750 21-27 15/04A	EUR	300.000	242.035,50	0,05
BECTON DICKINSON EURO 1.336 21-41 13/08A	EUR	300.000	207.306,00	0,04
CNH INDUSTRIAL 1.75 19-27 25/03A	EUR	1.200.000	1.150.878,00	0,25
CPI PROPERTY GROUP S 1.5 21-31 27/01A	EUR	800.000	422.448,00	0,09
DH EUROPE FIN 0.20 19-26 18/03A	EUR	2.100.000	1.972.908,00	0,42
HOLCIM FINANCE 0.5000 20-31 23/04A	EUR	1.900.000	1.550.590,00	0,33
JOHN DEERE BANK 2.5 22-26 14/09A	EUR	1.800.000	1.781.910,00	0,38
MEDTRONIC GLOBAL HLDG 3 22-28 15/10A/10A	EUR	1.300.000	1.304.667,00	0,28
MEDTRONIC GLOBAL HOLD 1.3750 20-40 15/10A	EUR	900.000	662.382,00	0,14
NESTLE FIN 3.5 23-27 13/12A	EUR	400.000	413.410,00	0,09
NESTLE FIN 3.5 23-30 17/01A	EUR	1.300.000	1.355.646,50	0,29
NESTLE FIN 3.75 23-35 14/11A	EUR	800.000	855.716,00	0,18
NESTLE FINANCE INTL 0.0000 20-33 03/03A	EUR	1.100.000	852.467,00	0,18
NOVARTIS FINANCE SA 0 20-28 23/09A	EUR	1.600.000	1.417.704,00	0,30
REPSOL EUROPE FINANC 0.375 21-29 06/07A	EUR	300.000	260.053,50	0,06
RICHEMONT INTERNATIO 1.625 20-40 26/05A	EUR	400.000	320.902,00	0,07
SES 3.5 22-29 14/01A	EUR	400.000	394.948,00	0,08
STENA INTL 7.25 23-28 15/02S	EUR	900.000	957.181,50	0,20
TRATON FINANCE LUXEM 4.25 23-28 16/05A	EUR	1.500.000	1.543.935,00	0,33
Norvegia			**9.386.881,00**	**2,01**
EQUINOR ASA 1.375 20-32 22/05A	EUR	800.000	706.844,00	0,15
NORSK HYDRO ASA 1.125 19-25 11/04A	EUR	800.000	773.608,00	0,17
NORSK HYDRO ASA 2 19-29 11/04A	EUR	400.000	369.964,00	0,08
STATKRAFT 1.125 17-25 20/03A	EUR	2.400.000	2.334.492,00	0,50
STATKRAFT AS 3.125 23-26 13/12A	EUR	700.000	704.588,50	0,15
STATKRAFT AS 3.5 23-33 09/06A	EUR	300.000	310.497,00	0,07
STATNETT SF 0.875 18-25 08/03A	EUR	2.500.000	2.424.162,50	0,52
STATNETT SF 3.5 23-33 08/06A	EUR	600.000	625.689,00	0,13

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
TELENOR ASA 0.7500 19-26 31/05A	EUR	1.200.000	1.137.036,00	0,24
Paesi Bassi			**84.881.459,42**	**18,15**
ABB FINANCE BV 3.375 23-31 16/01A	EUR	1.000.000	1.026.430,00	0,22
ABN AMRO BANK 3.875 23-26 21/12A	EUR	900.000	918.999,00	0,20
AKZO NOBEL NV 4.0 23-33 24/05A	EUR	1.300.000	1.351.174,50	0,29
ALLIANDER NV 3.25 23-28 13/06A	EUR	1.800.000	1.837.512,00	0,39
AMERICAN MEDICAL SYST 0.75 22-25 08/03A	EUR	1.800.000	1.740.447,00	0,37
ARGENTUM NETHERLANDS 1.125 18-25 17/09A	EUR	1.000.000	965.205,00	0,21
ASML HOLDING NV 0.625 20-29 07/05A	EUR	900.000	806.319,00	0,17
ASML HOLDING NV 3.5 23-25 06/12A	EUR	2.500.000	2.520.725,00	0,54
BMW FIN 3.25 23-26 22/11A	EUR	1.500.000	1.514.175,00	0,32
BMW FIN 3.25 23-30 22/07A	EUR	500.000	512.015,00	0,11
BMW FIN 4.125 23-33 04/10A	EUR	1.200.000	1.294.746,00	0,28
COCA-COLA HBC FIN 1.625 19-31 15/05A	EUR	650.000	585.806,00	0,13
CRH FUNDING 1.875 15-24 09/01A	EUR	1.000.000	999.590,00	0,21
DAIMLER TRUCK INTL F 3.875 23-29 19/06A	EUR	2.000.000	2.067.810,00	0,44
DANFOSS FINANCE I B. 0.125 21-26 28/04A	EUR	800.000	743.592,00	0,16
DEUTSCHE TEL INTL FIN 7.5 03-33 24/01A	EUR	1.800.000	2.425.365,00	0,52
DEUT TELEKOM INT FIN 1.50 16-28 03/04A	EUR	1.000.000	950.675,00	0,20
DIAGO CAP BV 1.5 22-29 08/06A	EUR	1.000.000	932.215,00	0,20
DSM KONINKLIJKE 1.00 15-25 09/04A	EUR	700.000	680.767,50	0,15
EDP FINANCE BV 3.875 22-30 11/03A	EUR	1.400.000	1.451.233,00	0,31
ENBW INTL FI 3.85 23-30 23/05A	EUR	1.600.000	1.651.776,00	0,35
ENBW INTL FI 4.30 23-34 23/05A	EUR	1.100.000	1.164.333,50	0,25
ENBW INTL FINANCE 4.0 23-35 24/01A	EUR	800.000	827.608,00	0,18
ENEL FIN INTL 0.25 22-25 17/11A	EUR	800.000	757.316,00	0,16
ENEL FIN INTL 0.8750 21-34 28/09A	EUR	1.000.000	755.190,00	0,16
ENEL FIN INTL 4.0 23-31 20/02A	EUR	1.000.000	1.035.900,00	0,22
ENEXIS HOLDING N.V 0.375 21-33 14/04A	EUR	800.000	637.792,00	0,14
ESSITY CAPITAL BV 0.25 21-29 15/09A	EUR	1.000.000	877.415,00	0,19
GASUNIE 1.00 16-26 11/05A	EUR	700.000	670.439,00	0,14
GIVAUDAN FINANCE EUR 1 20-27 22/04A	EUR	600.000	569.700,00	0,12
HEIMSTADEN BOSTAD TSY 1 21-28 13/04A	EUR	900.000	647.982,00	0,14
HEINEKEN NV 1.25 18-27 17/03A	EUR	1.800.000	1.704.636,00	0,36
HEINEKEN NV 1.75 18-31 17/03A	EUR	600.000	550.875,00	0,12
HEINEKEN NV 3.875 23-30 23/09A	EUR	1.100.000	1.153.457,44	0,25
IMPERIAL BRANDS FINA 1.75 21-33 18/03A	EUR	300.000	235.138,50	0,05
ING GROEP NV 4.50 23-29 23/05A	EUR	1.500.000	1.547.730,00	0,33
JDE PEET'S B.V. 0.5 21-29 16/06A	EUR	1.000.000	867.940,00	0,19
KONINKLIJKE AHOLD 3.5 23-28 04/04A	EUR	1.400.000	1.430.429,00	0,31
KONINKLIJKE DSM NV 0.25 20-28 23/06A	EUR	400.000	360.782,00	0,08
KONINKLIJKE KPN NV 0.875 20-32 14/09A	EUR	2.000.000	1.633.960,00	0,35
LSEG NETHERLANDS BV 4.231 23-30 29/09A	EUR	600.000	634.077,00	0,14
MERCEDESBENZ INTL FI 3.5 23-26 30/05A	EUR	600.000	606.849,00	0,13
PPF TELECOM GROUP BV 3.125 19-26 27/03A	EUR	780.000	766.950,60	0,16
PROSUS NV 2.7780 22-34 19/01A	EUR	800.000	626.104,00	0,13
RELX FINANCE BV 0.0 20-24 18/03A	EUR	1.091.000	1.081.922,88	0,23
RELX FINANCE BV 1.00 17-24 22/03A	EUR	1.400.000	1.391.194,00	0,30
RELX FINANCE BV 3.75 23-31 12/06A	EUR	1.000.000	1.041.475,00	0,22
REWE INTERNATIONAL FI 4.875 23-30 13/09A	EUR	1.800.000	1.908.828,00	0,41
ROCHE FINANCE EUR 3.312 23-27 04/12A	EUR	400.000	409.844,00	0,09
ROCHE FINANCE EUR 3.586 23-36 04/12A	EUR	1.200.000	1.271.550,00	0,27
ROCHE FINANCE EUROPE 3.204 23-29 27/08A	EUR	1.100.000	1.130.261,00	0,24
ROYAL SCHIPHOL 0.7500 21-33 22/04A	EUR	300.000	241.612,50	0,05
SARTORIUS FINAN 4.2500 23-26 14/09A	EUR	1.000.000	1.023.390,00	0,22
SARTORIUS FINAN 4.3750 23-29 14/09A	EUR	900.000	933.363,00	0,20
SGS NEDERLAND HLDG 0.125 21-27 21/04A	EUR	1.500.000	1.363.537,50	0,29

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
SIEMENS ENERGY FI 4.25 23-29 05/04A	EUR	500.000	487.702,50	0,10
SIEMENS FINANCIERINGS 3.375 23-31 24/08A	EUR	1.300.000	1.342.510,00	0,29
SIEMENS FIN NV 0.3750 20-26 05/06A	EUR	1.400.000	1.322.251,00	0,28
SIEMENS FIN NV 1.3750 18-30 06/09A	EUR	1.200.000	1.103.148,00	0,24
SIKA CAPITAL BV 3.75 23-26 03/11A	EUR	1.000.000	1.017.475,00	0,22
SIKA CAPITAL BV 3.75 23-30 03/05A	EUR	1.800.000	1.855.404,00	0,40
STEDIN HOLDING NV 0.0 21-26 16/11A	EUR	1.000.000	915.110,00	0,20
STELLANTIS NV 4.375 23-30 14/03A	EUR	500.000	528.915,00	0,11
SUDZUCKER AKT 5.125 22-27 31/10A	EUR	1.000.000	1.056.795,00	0,23
SWISSCOM FINANCE B.V 0.375 20-28 14/05A	EUR	1.700.000	1.520.199,50	0,33
TENNET HOLDING 2.125 22-29 17/11A	EUR	2.200.000	2.128.698,00	0,46
TENNET HOLDING BV 0.875 21-35 16/06A	EUR	300.000	263.616,00	0,06
TENNET HOLDING BV 4.50 22-34 28/10A	EUR	1.900.000	2.119.298,00	0,45
TENNET HOLDING BV 4.75 22-42 28/10A	EUR	800.000	932.556,00	0,20
THERMO FISHER SCIENT 1.625 21-41 18/10AA	EUR	1.400.000	1.059.415,00	0,23
TOYOTA MOTOR FINANCE 0.00 21-25 27/10A	EUR	1.400.000	1.322.342,00	0,28
UNILEVER FINANCE NET 1.25 20-25 25/03A	EUR	1.000.000	975.805,00	0,21
UNILEVER FINANCE NETH 3.25 23-31 23/02A	EUR	700.000	716.800,00	0,15
UNILEVER NV 1.125 16-28 29/04A	EUR	1.600.000	1.498.184,00	0,32
UPJOHN FINANCE 1.908 20-32 23/06A06A	EUR	600.000	505.458,00	0,11
WOLTERS KLUWER 3.0 22-26 23/09A	EUR	1.500.000	1.503.922,50	0,32
WOLTERS KLUWER NV 3.75 23-31 03/04A	EUR	1.800.000	1.869.696,00	0,40
Polonia			**577.424,60**	**0,12**
INPOST SA 2.25 21-27 15/07S06S	EUR	620.000	577.424,60	0,12
Regno Unito			**36.892.509,00**	**7,89**
ASTRAZENECA PLC 3.625 23-27 03/03A	EUR	1.000.000	1.023.950,00	0,22
ASTRAZENECA PLC 3.75 23-32 03/03A	EUR	1.900.000	2.003.208,00	0,43
BARCLAYS 4.918 23-30 08/08A	EUR	1.200.000	1.251.360,00	0,27
BARCLAYS PLC 0.577 21-29 09/08A	EUR	1.400.000	1.206.401,00	0,26
BP CAPITAL MARKETS 1.4670 21-41 21/09A	EUR	200.000	142.090,00	0,03
BP CAP MK BV 3.773 23-30 12/05A	EUR	1.000.000	1.035.045,00	0,22
BP CAP MK BV 4.323 23-35 12/05A	EUR	1.100.000	1.168.865,50	0,25
BRITISH TELECOM 4.25 23-33 06/01A	EUR	1.800.000	1.898.352,00	0,41
COCA-COLA EUROPACIFIC 1.125 19-29 12/04A	EUR	1.500.000	1.362.622,50	0,29
COLOPLAST FINANCE 2.25 22-27 19/05A	EUR	1.200.000	1.165.470,00	0,25
CREDIT AGRICOLE SA 3.875 23-31 20/04A	EUR	3.000.000	3.104.895,00	0,66
DS SMITH PLC 08750 1 4.375 23-27 27/07A	EUR	700.000	720.737,50	0,15
DS SMITH PLC 08750 1 4.5 23-30 27/07A	EUR	1.000.000	1.042.015,00	0,22
GLAXOSMITHKLINE 1.2500 18-26 21/05A	EUR	2.700.000	2.601.504,00	0,56
GSK CAPITAL BV 3.0 22-27 28/11A	EUR	2.000.000	2.017.510,00	0,43
GSK CAPITAL BV 3.125 22-32 28/11A	EUR	800.000	811.484,00	0,17
HALEON NETHERLANDS 1.2500 22-26 29/03A	EUR	2.000.000	1.920.550,00	0,41
LLOYDS BANK CORPORAT 4.125 23-27 30/05A	EUR	600.000	614.592,00	0,13
MONDI FINANCE 1.50 16-24 15/04A	EUR	2.200.000	2.184.600,00	0,47
NATI BU 3.25 22-29 05/09A	EUR	1.000.000	999.525,00	0,21
NATIONAL GRID PLC 0.25 21-28 01/09A	EUR	1.800.000	1.572.516,00	0,34
NATIONAL GRID PLC 3.875 23-29 16/01A	EUR	300.000	308.530,50	0,07
NATIONAL GRID PLC 4.275 23-35 16/01A	EUR	1.200.000	1.243.002,00	0,27
NATWEST MKTS 4.25 23-28 13/01A	EUR	900.000	931.446,00	0,20
SSE PLC 2.875 22-29 01/08A5 22-29 01/08A	EUR	1.300.000	1.287.682,50	0,28
TESCO CORPORATE 0.375 21-29 27/01A	EUR	1.200.000	1.021.674,00	0,22
THAMES WATER UTILITI 4.375 23-31 18/01A	EUR	900.000	854.221,50	0,18
UBS AG LONDON 0.01 21-26 31/03A	EUR	1.500.000	1.398.660,00	0,30
Repubblica ceca			**872.804,63**	**0,19**
SAZKA GROUP AS 3.875 20-27 15/02S2S	EUR	905.000	872.804,63	0,19

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Slovacchia			**1.023.960,00**	**0,22**
TATRA BANKA AS FL.R 0.5 21-28 23/04A	EUR	1.200.000	1.023.960,00	0,22
Spagna			**9.438.371,50**	**2,02**
ACCIONA ENERGIA FINA 3.75 23-30 25/04A	EUR	300.000	296.937,00	0,06
BANCO SANTANDER -27 18/10A	EUR	1.500.000	1.537.807,50	0,33
BANCO SANTANDER 4.8750 23-31 18/10A	EUR	1.000.000	1.066.365,00	0,23
CELLNEX FINANCE CO 2.25 22-26 12/04A	EUR	1.400.000	1.360.275,00	0,29
CELLNEX FINANCE COMP 2 21-33 15/02A	EUR	200.000	170.979,00	0,04
IBERDROLA FINANZAS 0.875 20-25 14/04A	EUR	1.000.000	965.185,00	0,21
IBERDROLA FINANZAS 3.125 22-28 22/11A	EUR	900.000	913.158,00	0,20
IBERDROLA FINANZAS S 3.625 23-33 13/07A	EUR	2.000.000	2.076.230,00	0,44
TELEFONICA EMISIONES 4.183 23-33 21/11A	EUR	1.000.000	1.051.435,00	0,22
Stati Uniti d'America			**44.310.361,30**	**9,48**
ABBVIE INC 0.75 19-27 18/11A	EUR	1.500.000	1.385.730,00	0,30
AIR PRODUCTS CHEMIC 4.0 23-35 03/03A	EUR	1.300.000	1.375.718,50	0,29
AMERICAN HONDA FIN 3.75 23-27 25/10A	EUR	1.200.000	1.232.664,00	0,26
AMERICAN TOWER 4.125 23-27 16/05A	EUR	650.000	664.826,50	0,14
AMERICAN TOWER CORP 0.875 21-29 21/05A	EUR	300.000	261.979,50	0,06
AMERICAN TOWER CORP 1.25 21-33 21/05A	EUR	300.000	242.632,50	0,05
APPLE INC 0.00 19-25 15/11A	EUR	2.000.000	1.897.800,00	0,41
APPLE INC 0.5 19-31 15/11A	EUR	1.200.000	1.026.084,00	0,22
AT&T 4.3 23-34 18/11A	EUR	2.300.000	2.435.297,50	0,52
AT&T INC 1.6 20-28 27/05A	EUR	1.700.000	1.598.110,50	0,34
AUTOLIV 4.25 23-28 15/03A	EUR	700.000	719.152,00	0,15
BALL CORP 0.875 19-24 15/03S	EUR	900.000	893.367,00	0,19
BANK OF AMERICA CORP 4.134 23-28 12/06A	EUR	900.000	928.930,50	0,20
BAXTER INTL INC 0.4 19-24 15/05A	EUR	1.300.000	1.282.911,50	0,27
BOOKING HOLDING 4.5000 22-31 15/11A	EUR	1.100.000	1.199.676,50	0,26
CARRIER GLOBAL CORPO 4.125 23-28 29/05A	EUR	1.300.000	1.340.345,50	0,29
CARRIER GLOBAL CORPORAT 4.5 23-32 29/11A	EUR	10.000	10.707,80	0,00
CELANESE US HOLDINGS 4.777 22-26 19/07A	EUR	700.000	712.929,00	0,15
DOW CHEMICAL CO 0.5 20-27 25/02A	EUR	1.500.000	1.375.380,00	0,29
ELI LILLY & CO 0.625 19-31 01/11A	EUR	2.000.000	1.718.320,00	0,37
EQUINIX INC 1 21-33 10/03A	EUR	800.000	647.972,00	0,14
FIDELITY NATIONAL INF 1.5 19-27 21/05A	EUR	800.000	758.076,00	0,16
GENERAL MOTORS FINANCIA 4.5 23-27 22/11A	EUR	600.000	622.821,00	0,13
IBM INTL BUSINESS MA 3.375 23-27 06/02A	EUR	1.600.000	1.620.632,00	0,35
IBM INTL BUSINESS MA 4.0 23-43 06/02A	EUR	900.000	938.340,00	0,20
JOHNSON & JOHNSON 0.65 16-24 20/05A	EUR	400.000	395.422,00	0,08
MICROSOFT 2.625 13-33 02/05A	EUR	600.000	607.494,00	0,13
MONDELEZ INTERNATION 0.25 21-28 17/03A	EUR	900.000	805.815,00	0,17
MORGAN STANLEY 0.406 21-27 30/04A	EUR	1.100.000	1.010.790,00	0,22
NATIONAL GRID 1.054 22-31 20/01A	EUR	1.000.000	846.750,00	0,18
PEPSICO INC 0.75 21-33 14/10A	EUR	600.000	491.862,00	0,11
PROCTER AND GAMBLE 0.9 21-41 04/11A	EUR	400.000	283.464,00	0,06
PROCTER AND GAMBLE 3.25 23-26 02/08A	EUR	1.600.000	1.617.192,00	0,35
PROCTER AND GAMBLE 3.25 23-31 02/08A	EUR	2.200.000	2.271.885,00	0,49
STANDARD INDUSTRIES 2.25 19-26 21/11A	EUR	500.000	474.137,50	0,10
STRYKER 3.375 23-28 11/12A	EUR	400.000	405.688,00	0,09
THERMO FISHER 1.40 17-26 23/01A	EUR	1.500.000	1.448.392,50	0,31
TOYOTA MOTOR CREDIT 3.85 23-30 24/07A	EUR	1.500.000	1.561.132,50	0,33
VERIZON COMM 4.25 22-30 31/10A	EUR	2.400.000	2.547.576,00	0,54
VERIZON COMM 4.75 22-34 31/10A	EUR	1.500.000	1.665.795,00	0,36
VERIZON COMMUNICATIO 0.75 21-32 22/03A	EUR	1.200.000	986.562,00	0,21

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Svezia			**13.598.817,00**	**2,91**
ALFA LAVAL TREASURY 0.2500 19-24 25/06A	EUR	1.500.000	1.473.637,50	0,32
ASSA ABLOY AB 3.75 23-26 13/09A	EUR	1.000.000	1.019.335,00	0,22
ASSA ABLOY AB 3.875 23-30 13/09A	EUR	1.200.000	1.260.876,00	0,27
EQT AB 2.375 22-28 06/04A	EUR	800.000	757.020,00	0,16
EQT AB 2.875 22-32 06/04A	EUR	400.000	357.628,00	0,08
MOLNLYCKE HOLDING AB 0.875 19-29 05/09AA	EUR	800.000	690.116,00	0,15
SANDVIK AB 2.1250 22-27 07/06A	EUR	600.000	582.732,00	0,12
SKANDINAVISKA ENSKIL 4.125 23-27 29/06A	EUR	1.300.000	1.339.825,50	0,29
SVENSKA HANDELSBANKEN 0.1250 21-26 03/11A	EUR	900.000	828.009,00	0,18
SVENSKA HANDELSBANKEN 2.625 22-29 05/09A	EUR	700.000	684.596,50	0,15
SWEDBANK AB 3.75 22-25 14/11A	EUR	400.000	403.498,00	0,09
SWEDBANK AB 4.125 23-28 13/11A	EUR	1.000.000	1.036.520,00	0,22
TELIA COMPANY AB 2.125 19-34 20/02A	EUR	1.000.000	904.805,00	0,19
VATTENFALL AB 0.05 20-25 12/03A	EUR	1.000.000	946.705,00	0,20
VOLVO TREASURY AB 0 21-26 18/05A	EUR	1.100.000	1.023.533,50	0,22
VOLVO TREASURY AB 2.00 22-27 19/08A	EUR	300.000	289.980,00	0,06
Obbligazioni a tasso variabile			**43.452.140,79**	**9,29**
Austria			**6.279.541,50**	**1,34**
BAWAG GROUP FL.R 23-34 24/02A	EUR	800.000	815.808,00	0,17
ERSTE GROUP BANK AG FL.R 21-32 15/11A	EUR	600.000	525.201,00	0,11
ERSTE GROUP BANK AG FL.R 23-31 16/01A	EUR	1.400.000	1.450.547,00	0,31
ERSTE GROUP BANK AG FL.R 23-99 31/12S	EUR	1.000.000	1.057.630,00	0,23
OMV AG FL.R 18-XX 12/02A	EUR	1.000.000	996.160,00	0,21
OMV AG FL.R 20-XX 01/09A	EUR	800.000	755.800,00	0,16
UNIQA INSURANCE GROUP FL.R 20-35 09/10A	EUR	500.000	482.447,50	0,10
VIENNA INSURANCE GRP FL.R 17-47 13/04A	EUR	200.000	195.948,00	0,04
Danimarca			**527.827,50**	**0,11**
DANSKE BK FL.R 23-30 21/06A	EUR	500.000	527.827,50	0,11
Francia			**8.941.033,50**	**1,91**
AXA SA FL.R 21-41 07/04A	EUR	700.000	579.656,00	0,12
BNP PAR FL.R 23-32 13/11A	EUR	1.700.000	1.805.621,00	0,39
BNP PARIBAS FL.R 23-32 26/09A	EUR	2.300.000	2.411.297,00	0,52
BNP PARIBAS SA FL.R 22-32 31/03A	EUR	200.000	189.526,00	0,04
ENGIE SA FL.R 19-XX 28/02AA	EUR	600.000	593.064,00	0,13
ORANGE SA FL.R 19-XX 19/03A	EUR	500.000	466.432,50	0,10
ORANGE SA FL.R 23-XX 18/04A	EUR	800.000	839.104,00	0,18
SG FL.R 23-31 21/11A	EUR	600.000	628.422,00	0,13
TOTALENERGIES SE FL.R 19-XX 04/04A	EUR	500.000	496.117,50	0,11
TOTALENERGIES SE FL.R 21-XX 25/01A	EUR	700.000	562.131,50	0,12
TOTALENERGIES SE FLR 22-99 31/12A	EUR	400.000	369.662,00	0,08
Germania			**6.035.655,00**	**1,29**
ALLIANZ SE FL.R 23-53 25/07A	EUR	900.000	987.007,50	0,21
DEUTSCHE BAHN FINANCE FL.R 19-XX 22/04A	EUR	1.500.000	1.434.697,50	0,31
DEUTSCHE BOERSE AG FL.R 22-48 23/06A	EUR	900.000	816.912,00	0,17
ENBW ENERGIE FL.R 1.375 21-81 31/08A	EUR	600.000	513.261,00	0,11
MERCK KGAA FL.R 20-80 09/09A	EUR	300.000	279.379,50	0,06
MUENCHENER RUECK FL.R 21-42 26/05A	EUR	1.800.000	1.424.115,00	0,30
TALANX AG FL.R 21-42 01/12A	EUR	700.000	580.282,50	0,12
Italia			**2.026.273,00**	**0,43**
ENEL SPA FL.R 21-XX 08/09A	EUR	300.000	238.221,00	0,05
TERNA RETE ELETRICAS FL.R 22-49 31/12	EUR	500.000	449.195,00	0,10
UNICREDIT FL.R 23-30 14/02A	EUR	600.000	626.697,00	0,13
UNICREDIT SPA FL.R 21-29 05/07A	EUR	800.000	712.160,00	0,15

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Lussemburgo			**141.488,00**	**0,03**
AROUNDTOWN SA FL.R 19-XX 12/01A	EUR	400.000	141.488,00	0,03
Norvegia			**1.834.390,00**	**0,39**
DNB BANK ASA FL.R 0.375 22-28 18/01A	EUR	2.000.000	1.834.390,00	0,39
Paesi Bassi			**4.180.716,00**	**0,89**
IBERDROLA INTL BV FL.R 1.825 21-99 31/12A	EUR	500.000	426.602,50	0,09
RABOBANK FL.R 22-XX 29/06S	EUR	400.000	361.942,00	0,08
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 22-XX 23/11A	EUR	1.000.000	1.080.980,00	0,23
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 23-XX 03/05A	EUR	600.000	618.201,00	0,13
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 22-XX 28/03A3A	EUR	1.100.000	999.042,00	0,21
VOLKSWAGEN INTL FL.R 18-XX 27/06A	EUR	700.000	693.948,50	0,15
Regno Unito			**3.838.894,50**	**0,82**
BANCO SANTANDER FL.R 21-XX 21/03Q	EUR	600.000	449.526,00	0,10
HSBC FL.R 23-33 23/05A	EUR	700.000	744.138,50	0,16
LLOYDS BANKING GROUP FL.R 23-31 21/09A	EUR	500.000	528.740,00	0,11
SSE PLC FL.R 22-XX 21/04A	EUR	1.200.000	1.165.230,00	0,25
VODAFONE GROUP FL.R 20-80 27/08A	EUR	1.000.000	951.260,00	0,20
Repubblica ceca			**608.310,50**	**0,13**
CESKA SPORITELNA FL.R 21-28 13/09A	EUR	700.000	608.310,50	0,13
Romania			**412.144,00**	**0,09**
BANCA TRANSILVANIA SA FL.R 7.25 23-28 07/12A	EUR	400.000	412.144,00	0,09
Slovacchia			**200.596,29**	**0,04**
TATRA BANKA AS FL.R 22-25 25/10A	EUR	200.000	200.596,29	0,04
Spagna			**2.658.733,00**	**0,57**
BBVA FL.R 23-26 10/05A	EUR	1.400.000	1.409.023,00	0,30
IBERDROLA FINANZAS FL.R 21-XX 16/11A12A	EUR	1.400.000	1.249.710,00	0,27
Stati Uniti d'America			**2.706.777,00**	**0,58**
CITIGROUP INC FL.R 22-28 22/09A	EUR	900.000	914.076,00	0,20
JPM CHASE FL.R 23-31 13/11A	EUR	1.700.000	1.792.701,00	0,38
Svizzera			**3.059.761,00**	**0,65**
UBS GROUP AG FL.R 23-32 17/03A	EUR	2.900.000	3.059.761,00	0,65
Totale portafoglio titoli			**457.629.456,23**	**97,87**

NEF Ethical Total Return Bond

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
La volatilità sui mercati obbligazionari persiste, ma nel corso dell'anno i rendimenti dell'asset class sono stati positivi. I mercati hanno continuato a lottare con le preoccupazioni di politica monetaria in presenza di una persistente dinamica dell'inflazione. Inoltre, la crisi del settore bancario guidata dalla Silicon Valley Bank negli Stati Uniti e dal Credit Suisse in Europa, la crisi del tetto del debito del governo statunitense a maggio e il declassamento del rating del debito degli Stati Uniti da parte di Fitch ad agosto hanno pesato sul sentiment degli investitori. Anche il conflitto in corso e i tragici eventi in Israele e a Gaza hanno influenzato il sentiment globale. Tuttavia, negli ultimi due mesi dell'anno i mercati obbligazionari hanno recuperato il terreno perduto. L'ottimismo degli investitori è derivato dalle aspettative che le principali banche centrali, tra cui la Federal Reserve (Fed) statunitense, la Banca Centrale Europea (BCE) e la Banca d'Inghilterra (BoE), abbiano ormai ampiamente concluso il ciclo di rialzi dei tassi, in virtù del raffreddamento dell'inflazione e del miglioramento delle condizioni dell'economia, oltre alla stabilizzazione dei prezzi delle materie prime. Durante l'ultima riunione di politica monetaria, la Federal Reserve (Fed) statunitense ha adottato una posizione inaspettatamente "dovish", dichiarando che potrebbe iniziare a ridurre i tassi di interesse nel 2024, se l'inflazione continuerà a scendere. A sua volta, i titoli sovrani, tra cui i Treasury statunitensi, i titoli di Stato britannici (Gilts) e i bund tedeschi, hanno registrato una continua ripresa, con rendimenti in calo negli ultimi due mesi. Sul fronte economico, i principali mercati hanno rallentato per svariate ragioni. La produzione industrial è peggiorata a livello globale, e nell'eurozona a dicembre l'attività si è contratta per il 18° mese consecutivo. L'indice S&P Global US Purchasing Managers' Index (PMI) è sceso a 47,9 punti, segnando un calo della produzione e una più rapida flessione dei nuovi ordini. Anche il settore manifatturiero del Regno Unito ha subito una battuta d'arresto, e a dicembre la lettura finale è scesa a 46,2 punti, mettendo fine a tre mesi consecutive di aumenti. Il settore manifatturiero dell'eurozona continua a contrarsi, la produzione è in calo e per il settimo mese consecutivo nelle fabbriche si perdono posti di lavoro. Altrove, l'indice annuale dei prezzi al consumo (CPI) negli Stati Uniti si è attestato al 3,1% a novembre, in leggero calo rispetto al 3,2% di ottobre. Nel frattempo, l'IPC dell'eurozona è sceso al 2,4% a novembre, la lettura più bassa da luglio 2021.

Analisi della performance a livello di fondo
Il fondo ha registrato rendimenti positivi nel 2023, sovraperformando i titoli di Stato globali, ma è risultato inferiore alle obbligazioni globali investment grade e high yield. La strategia di credito è stata la principale fonte di rendimenti positivi grazie al mix di spread creditizi più contratti e rendimenti più elevati. Nel periodo in esame, le obbligazioni societarie hanno sovraperformato i titoli di Stato grazie ai guadagni più solidi delle imprese e al minor rischio di una recessione. Inoltre, l'occupazione è in buona salute, la crescita dell'economia è in netto miglioramento e l'inflazione sta calando. Nelle obbligazioni corporate, i titoli high yield hanno superato quelli investment grade, in quanto il profilo a breve scadenza delle obbligazioni high yield si è mostrato resiliente in un contesto di rendimenti in crescita. A livello settoriale, il portafoglio ha beneficiato dell'esposizione ai titoli finanziari, ai consumi ciclici e ai titoli del settore tecnologico e delle comunicazioni, che sono andati relativamente bene rispetto ai settori immobiliare e dei beni strumentali. Dal punto di vista degli emittenti, i titoli finanziari come HSBC, UBS e Intesa Sanpaolo sono stati tra i principali contributori. Viceversa, l'allocazione a nomi del settore immobiliare quali CPI Property Group, Heimstaden Bostad e Aroundtown ha frenato le performance. Parallelamente, l'allocazione alla struttura per scadenza ha favorito i rendimenti alla luce della crescente volatilità del mercato dei tassi nel corso dell'anno. Le posizioni di duration in dollari, euro e sterline hanno apportato valore aggiunto in seguito al forte calo dei rendimenti dei titoli sovrani, tra cui i Treasury statunitensi, i bund tedeschi e i titoli di Stato britannici (Gilts) negli ultimi due mesi dell'anno. L'ottimismo degli investitori scaturisce sostanzialmente dalla speranza che le principali banche centrali, tra cui la Federal Reserve (Fed) statunitense, la Banca Centrale Europea (BCE) e la Banca d'Inghilterra (BoE), abbiano ormai ampiamente concluso il ciclo rialzista dei tassi, in virtù di un raffreddamento dell'inflazione, di un rallentamento dell'economia e della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime. Di conseguenza, i rendimenti a breve scadenza, più sensibili alle variazioni di politica monetaria, hanno subito la flessione più importante, determinando una minore inversione delle curva negli ultimi mesi dell'anno.

Outlook e posizionamento
Il contesto macroeconomico si configura tuttora nella fase terminale del ciclo. Il tono "dovish" della Fed statunitense ha spinto al rialzo le obbligazioni e ha rafforzato il consenso su un atterraggio morbido. Il mercato concentrerà inoltre la sua attenzione sulla rapidità con cui la BCE e la BoE seguiranno l'esempio dell'omologa americana, dato che le pressioni inflazionistiche continuano a diminuire. Negli Stati Uniti si avvertono segnali di rallentamento, poiché il debito elevato e l'aumento dei tassi iniziano a ripercuotersi sulle imprese e dal canto nostro ne siamo tuttora convinti, soprattutto quando molte aziende inizieranno a rifinanziare il proprio debito a tassi più onerosi. Va però segnalato che la normalizzazione del mercato del lavoro e la crescita dei salari reali sostengono i consumi. Riteniamo che un incremento robusto della spesa dei consumatori possa giovare ancora all'economia americana nella fase tardiva del ciclo, e questo, nel breve periodo, dovrebbe frenare l'ascesa dei rendimenti obbligazionari. In Europa, segnali di un rallentamento dell'economia e il brusco calo dell'inflazione suggeriscono che la BCE - se i dati dell'inflazione e dei salari dovessero peggiorare - inizierà a tagliare i tassi. Ciò porterebbe a sua volta ad un declino graduale dei rendimenti, e ad un'impennata delle curve. Inoltre, nel 2024 ci sarà un'eccezionale serie di elezioni in tutto il mondo ed è probabile che ci sia un ampio desiderio politico di mantenere elevati deficit di bilancio e interventi governativi in varie forme. L'elevato numero di variabili indica un grado di incertezza insolitamente elevato nel 2024. In questo contesto, siamo ottimisti sulla duration nel medio termine. Dato il rischio di un rialzo dei tassi a breve termine e per gestire la volatilità a breve termine, siamo rimasti tattici e abbiamo incrementato la posizione di duration in dollari USA, riducendo al contempo la duration in dollari canadesi. Sul fronte del credito, manteniamo un atteggiamento difensivo in presenza di un restringimento degli spread dovuto al recente rally dei mercati del credito, mentre i fondamentali sono ancora solidi e i rendimenti relativamente interessanti. Rispetto alla fine dello scorso anno, abbiamo ridotto il rischio di credito e la duration complessiva degli spread. Nell'ultimo trimestre abbiamo ridotto l'esposizione al debito dei mercati emergenti e abbiamo utilizzato il ricavato per raccogliere premi interessanti sul mercato primario delle obbligazioni investment grade e high yield. Continuiamo a concentrarci sulle opportunità idiosincratiche nel breve termine. In termini di scommesse settoriali, siamo costruttivi sulle banche europee e sui nomi dell'energia, data la stabilità dei loro fondamentali. Anche i titoli di Stato appaiono tatticamente più interessanti alla luce dell'attuale contesto macroeconomico. Siamo invece più cauti nei confronti delle società a forte leva finanziaria dei settori industriali e dei consumi.

NEF Ethical Total Return Bond

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**206.393.873,54**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	192.434.884,52
Prezzo d'acquisto		*195.764.748,28*
Depositi bancari a vista e liquidità		7.607.593,81
Sottoscrizioni da regolare		125.666,62
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	525.767,08
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	1.661.736,40
Interessi maturati		4.038.225,11
Passivo		**5.016.426,29**
Debiti bancari a vista		310.110,14
Debiti verso brokers per acquisto titoli		655.589,36
Rimborsi da regolare		201.979,06
Minusvalenze non realizzate su swaps	2.8	1.675.680,57
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	131.170,00
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	7.786,39
Spese di Audit		3.306,46
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	24.813,78
Interessi da regolare		1.993.260,75
Altre voci del passivo		12.729,78
Patrimonio netto		**201.377.447,25**

NEF Ethical Total Return Bond

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**10.046.442,24**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		5.789,75
Cedole nette da obbligazioni		7.740.703,64
Interessi ricevuti su swaps		1.955.728,26
Interessi bancari su conti cassa		281.417,79
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	62.484,45
Altri proventi		318,35
Spese		**6.295.697,43**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	1.625.291,10
Commissioni della banca depositaria	5	32.549,07
Spese amministrative		103.936,06
Onorari		2.418,81
Spese legali		5.038,04
Spese di transazione	2.12	21.961,91
Spese di banca corrispondente	6	206.132,47
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	100.829,17
Interessi su scoperti bancari		27.645,56
Interessi pagati su swaps		4.023.356,52
Altre spese		146.538,72
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**3.750.744,81**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-11.995.935,77
- contratti a termine su divise	2.5	2.622.513,73
- future finanziari	2.6	-313.290,87
- swaps	2.8	-560.435,74
- cambi	2.3	1.080.320,89
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-5.416.082,95**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	18.548.765,62
- contratti a termine su divise	2.5	-2.765.885,84
- future finanziari	2.6	199.852,77
- swaps	2.8	-1.050.870,70
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**9.515.778,90**
Dividendi distribuiti	9	-2.142.056,51
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		20.419.828,60
Sottoscrizione di quote a distribuzione		2.764.058,30
Riscatto di quote a capitalizzazione		-35.329.508,46
Riscatto di quote a distribuzione		-16.461.062,22
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-21.232.961,39**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**222.610.408,64**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**201.377.447,25**

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

NEF Ethical Total Return Bond

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**201.377.447,25**	**222.610.408,64**	**300.898.483,78**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		11.031.991,644	11.839.728,487	13.727.713,574
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	9,33	8,92	10,02
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		359.207,784	1.178.485,108	2.562.164,002
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	9,99	9,50	10,61
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		11.187.948,183	12.981.507,695	14.721.594,948
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	7,85	7,67	8,67
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		731.421,591	691.757,316	829.605,678
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	9,56	9,10	10,19

NEF Ethical Total Return Bond

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	11.839.728,487	2.046.609,911	2.854.346,754	11.031.991,644
Categoria I - Quote a capitalizzazione	1.178.485,108	93.581,676	912.859,000	359.207,784
Categoria D - Quote a distribuzione	12.981.507,695	361.645,760	2.155.205,272	11.187.948,183
Categoria C - Quote a capitalizzazione	691.757,316	117.997,152	78.332,877	731.421,591

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**190.931.873,96**	**94,81**
Obbligazioni			**152.837.709,03**	**75,90**
Austria			**1.026.225,72**	**0,51**
AMS-OSRAM AG. 10.5 23-29 30/03S	EUR	485.000	526.794,88	0,26
BENTELER INTL 9.375 23-28 15/05S	EUR	466.000	499.430,84	0,25
Belgio			**12.935.359,44**	**6,42**
EURO UNIO BILL 0 21-26 06/07A	EUR	13.751.000	12.935.359,44	6,42
Canada			**3.146.378,15**	**1,56**
BANK OF MONTREAL 5.266 23-26 11/12S	USD	1.025.000	941.065,95	0,47
ELEMENT FINANCIAL 6.319 23-28 04/12S	USD	1.610.000	1.505.350,00	0,75
ROYAL BANK OF CANADA 5.0 23-28 24/01A	GBP	601.000	699.962,20	0,35
Cile			**725.675,70**	**0,36**
CHILE 4.95 23-36 05/01S	USD	810.000	725.675,70	0,36
Danimarca			**1.383.326,72**	**0,69**
ORSTED 1.5 21-99 18/02A	EUR	272.000	209.256,40	0,10
ORSTED 5.25 22-XX 08/12A	EUR	425.000	425.867,00	0,21
VESTAS WIND SYSTEMS 4.125 23-31 15/06A	EUR	724.000	748.203,32	0,37
Emirati Arabi Uniti			**766.688,92**	**0,38**
MDGH GMTN RSC 5.875 23-34 01/05S	USD	775.000	766.688,92	0,38
Francia			**6.900.758,50**	**3,43**
CARREFOUR 4.375 23-31 14/11A	EUR	600.000	637.059,00	0,32
CIE DE SAINT-GO 3.8750 23-30 29/11A	EUR	900.000	930.870,00	0,46
ELECTRICITE DE FRANCE 3.75 23-27 05/06A	EUR	1.100.000	1.122.077,00	0,56
FORVIA 7.25 22-26 15/06S	EUR	500.000	531.232,50	0,26
FRANCE 2.25 13-24 25/05A	EUR	650.000	646.535,50	0,32
HLDG INFRA TRANSPORT 4.25 23-30 18/01A	EUR	600.000	617.838,00	0,31
ILIAD SA 5.375 23-29 15/02A	EUR	1.000.000	1.028.100,00	0,51
SOCIETE GENERALE SA 5.625 23-33 02/06A	EUR	400.000	427.476,00	0,21
SUEZ SACA 4.50 23-33 13/11A	EUR	500.000	534.172,50	0,27
TELEPERFORMANCE SE 5.75 23-31 22/11A	EUR	400.000	425.398,00	0,21
Germania			**13.850.812,92**	**6,88**
ALLIANZ SE 2.6 21-99 31/12A	EUR	600.000	436.191,00	0,22
ALLIANZ SE 3.2 21-XX XX/XXA	USD	800.000	575.717,65	0,29
DEUTSCHE BAHN FINANCE 4.0 23-43 23/11A	EUR	444.000	485.272,02	0,24
KFW 0 21-26 15/06A	EUR	10.113.000	9.524.777,36	4,73
KFW 1.1250 22-25 04/07A	GBP	2.300.000	2.518.513,89	1,25
ZF FINANCE GMBH 5.75 23-26 03/08A	EUR	300.000	310.341,00	0,15
Grecia			**541.612,50**	**0,27**
ALPHA SERV AND HLD 11.875 23-XX 08/08S	EUR	500.000	541.612,50	0,27
Irlanda			**1.243.625,47**	**0,62**
AERCAP IRELAND 1.65 21-24 29/10S	USD	525.000	458.705,10	0,23
ENERGIA GROUP ROI HO 6.875 23-28 31/07S	EUR	758.000	784.920,37	0,39
Isole Cayman			**1.045.878,59**	**0,52**
GEMS MENASA 7.125 19-26 31/07S	USD	575.000	514.122,85	0,26
THAMES WATER 4.00 14-25 19/06A	GBP	482.000	531.755,74	0,26
Isole Vergini Britanniche			**1.302.790,50**	**0,65**
SINOCHEM OFFSHORE CAP 0.75 21-25 25/11A	EUR	1.395.000	1.302.790,50	0,65
Italia			**17.120.074,51**	**8,50**
ASS GENERALI 5.8 22-32 06/07A	EUR	309.000	333.808,07	0,17

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
AUTOSTRADE PER L ITA 4.75 23-31 24/01A	EUR	277.000	286.545,42	0,14
AUTOSTRADE PER L ITA 5.125 23-33 14/06A	EUR	391.000	410.348,63	0,20
BANCA MONTE DEI 10.5000 19-29 23/07	EUR	600.000	659.700,00	0,33
BANCO BPM SPA 4.625 23-27 29/11A	EUR	640.000	660.531,20	0,33
BC POP EMILIA ROMAGNA 3.875 22-32 25/0A7	EUR	675.000	633.470,63	0,31
INTESA SANPAOLO SPA 5.625 23-33 08/03A	EUR	366.000	394.610,22	0,20
INTESA SANPAOLO SPA 6.625 23-33 31/05S	GBP	552.000	672.019,75	0,33
ITALY 0.95 21-32 01/06S	EUR	950.000	778.449,00	0,39
ITALY 4.50 13-24 01/03S	EUR	11.700.000	11.712.343,50	5,82
UNIPOLSAI SPA 20-99 31/12S	EUR	602.000	578.248,09	0,29
Jersey			**3.330.050,98**	**1,65**
AA BOND 7.375 22-29 31/07S	GBP	870.000	1.003.580,87	0,50
AA BOND CO LIMITED 6.5 21-26 29/01S	GBP	550.000	606.705,60	0,30
AA BOND CO LTD 3.2500 21-28 31/07S	GBP	638.000	625.673,88	0,31
HSBC BANK PLC 03-XX 05/11A	GBP	634.000	764.378,35	0,38
PETROFAC LIMITED 9.75 21-26 15/11S	USD	667.000	329.712,28	0,16
Lussemburgo			**1.776.550,49**	**0,88**
BLACKSTONE PROPERTY 2.65 21-28 20/10A	GBP	523.000	514.731,18	0,26
CPI PROPERTY GROUP FL.R 4.875 19-XX 16/10A	EUR	371.000	110.654,46	0,05
CPI PROPERTY GROUP S 1.5 21-31 27/01A	EUR	435.000	229.706,10	0,11
GARFUNKELUX HOLDCO 3 6.75 20-25 01/11S	EUR	325.000	261.355,25	0,13
VIVION INVESTS 3.00 19-24 08/08A	EUR	700.000	660.103,50	0,33
Messico			**2.373.956,90**	**1,18**
MEXICO 3.375 16-31 23/02A	MXN	483.000	2.373.956,90	1,18
Norvegia			**846.858,60**	**0,42**
STATKRAFT A 23-31 13/12U	EUR	840.000	846.858,60	0,42
Nuova Zelanda			**13.375.603,62**	**6,64**
NEW ZEALAND 3.50 15-33 14/04S	NZD	19.742.000	10.609.271,60	5,27
NEW ZEALAND 4.25 22-34 15/05S	NZD	4.875.000	2.766.332,02	1,37
Paesi Bassi			**7.703.550,24**	**3,83**
ASR NEDERLAND NV 3.625 23-28 12/12A	EUR	530.000	537.398,80	0,27
BMW FINANCE NV 3.5 23-24 19/10A	EUR	1.575.000	1.571.598,00	0,78
EDP FINANCE 0.375 19-26 16/09A	EUR	565.000	526.972,67	0,26
PROSUS NV 4.1930 22-32 19/01S	USD	775.000	605.567,89	0,30
ROCHE FINANCE EUR 3.586 23-36 04/12A	EUR	1.391.000	1.473.938,37	0,73
SARTORIUS FINAN 4.5000 23-32 14/09A	EUR	300.000	313.209,00	0,16
SARTORIUS FINAN 4.8750 23-35 14/09A	EUR	400.000	422.794,00	0,21
TEVA PHARMACEUTICAL I 4.375 21-30 09/05S	EUR	546.000	514.031,70	0,26
VOLKSWAGEN FINANCIAL 3.2522-2713/04A	GBP	400.000	436.409,87	0,22
VOLKSWAGEN INTL FIN 1.8750 19-24 03/12A	GBP	400.000	444.959,44	0,22
WINTERSHALL DEA FIN 1.823 19-31 25/09A	EUR	500.000	430.592,50	0,21
ZF EUROPE FINANCE BV 6.125 23-29 13/03A	EUR	400.000	426.078,00	0,21
Regno Unito			**10.795.170,57**	**5,36**
ANGLO AMERICAN CAPIT 4.75 22-52 16/03S	USD	727.000	570.589,73	0,28
ARQIVA FINANCING PLC 7.21 23-28 30/06S	GBP	322.000	401.678,37	0,20
BELLIS ACQUISITION 3.25 21-26 16/02S	GBP	378.000	404.654,21	0,20
CANARY WHARF GR INV 2.625 21-25 23/04S	GBP	425.000	441.184,76	0,22
DS SMITH PLC 08750 1 4.5 23-30 27/07A	EUR	565.000	588.738,48	0,29
ENDEAVOUR MINING PLC 5.00 21-26 14/10S	USD	500.000	419.004,53	0,21
ENERGEAN PLC 6.5000 21-27 30/04S	USD	550.000	453.204,98	0,23
HARBOUR ENERGY 5.5000 21-26 15/10S	USD	450.000	399.750,68	0,20
INEOS QUATTRO FINANC 8.5 23-29 15/03S	EUR	917.000	969.346,94	0,48
INTERHOTELS GR 4.375 23-29 28/11A	EUR	645.000	668.897,25	0,33
PLACES FOR PEOPLE TS 6.25 23-41 06/12A	GBP	350.000	435.012,08	0,22

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
RAC BOND 8.25 23-28 06/11S	GBP	410.000	508.417,93	0,25
RAC BOND CO PLC 5.25 21-27 04/11S	GBP	500.000	505.342,04	0,25
SIG PLC 5.25 21-26 30/11S	EUR	534.000	483.761,28	0,24
SW FINANCE I 7.375 23-41 12/12A	GBP	744.000	917.811,17	0,46
THAMES WATER UTIL 6.50 00-32 09/02A	GBP	500.000	574.768,43	0,29
THAMES WATER UTILITI 4.375 23-31 18/01A	EUR	403.000	382.501,41	0,19
VICTORIA PLC 3.625 21-26 05/03S	EUR	300.000	241.857,00	0,12
WESSEX WATER SERVS F 5.125 23-32 31/10A	GBP	265.000	305.217,31	0,15
WESSEX WATER SERVS FI 1.25 21-36 12/01A	GBP	595.000	444.228,55	0,22
WESTFIELD STRAT 1.6420 19-26 04/08Q	GBP	650.000	679.203,44	0,34
Repubblica ceca			**873.447,28**	**0,43**
ENERGO PRO AS 11.00 23-28 02/11S	USD	600.000	561.996,38	0,28
ENERGO-PRO AS 8.50 22-27 04/02S	USD	350.000	311.450,90	0,15
Singapore			**758.487,24**	**0,38**
TEMASEK FINANCIAL 3.50 23-33 15/02A	EUR	737.000	758.487,24	0,38
Spagna			**18.898.757,16**	**9,38**
ENFRAGEN ENERGIA SUR 5.375 20-30 17/12Q	USD	700.000	491.365,16	0,24
SPAIN 0.00 21-24 31/05A	EUR	13.400.000	13.203.154,00	6,56
SPAIN 4.80 08-24 31/01A	EUR	5.200.000	5.204.238,00	2,58
Stati Uniti d'America			**27.419.697,03**	**13,62**
AMGEN INC 5.25 23-33 02/03S	USD	301.000	279.356,60	0,14
AMGEN INC 5.65 23-53 02/03S	USD	422.000	402.521,17	0,20
AT&T INC 5.539 23-26 20/02S	USD	2.050.000	1.857.773,07	0,92
BRITISH AIR 20-1A 4.2500 20-34 15/05Q	USD	652.781	550.329,51	0,27
BROADCOM INC 4.15 22-32 15/04S	USD	1.094.000	934.988,84	0,46
CARRIER GLOBAL 5.9000 23-34 15/03S	USD	435.000	426.406,29	0,21
CARRIER GLOBAL 6.2000 23-54 15/03S	USD	331.000	346.867,03	0,17
CARRIER GLOBAL CORPORAT 4.5 23-32 29/11A	EUR	674.000	721.705,72	0,36
CCO HOLD LLC 7.375 23-31 03/03S	USD	511.000	474.924,78	0,24
CHARTER COMM OP 6.6500 23-34 01/02S	USD	1.300.000	1.243.600,00	0,62
CVS HEALTH CORP 5.2500 23-33 21/02S	USD	1.020.000	943.952,31	0,47
FORD MOTOR CREDIT CO 5.125 23-29 20/02A	EUR	650.000	680.540,25	0,34
GENERAL MOTORS FINAN 6.10 23-34 07/01S	USD	1.594.000	1.487.165,94	0,74
GLOBAL PARTNERS LP 7.00 20-27 01/08S	USD	615.000	544.723,04	0,27
IQVIA INC 6.25 23-29 01/02S	USD	435.000	411.165,54	0,20
LOWE S COMPANIES 4.25 22-25 01/04S	USD	975.000	750.229,41	0,37
MC DONALD S CORP 4.125 23-35 28/11A	EUR	973.000	1.028.096,13	0,51
MCKESSON CORP 5.25 23-26 15/02S	USD	1.537.000	1.390.407,76	0,69
METROPOLITAN LIFE GLOB 5.15 23-33 28/03S	USD	640.000	590.204,53	0,29
MICRON TECHNOLO 5.8750 23-33 15/09S	USD	550.000	518.450,91	0,26
MPLX LP 5.6500 23-53 01/03S	USD	417.000	375.045,28	0,19
MPT OPER PARTNE 3.6920 19-28 05/06A	GBP	575.000	452.430,82	0,22
NEW YORK LIFE G 4.9500 23-29 07/12S	GBP	756.000	903.198,39	0,45
PACIFIC LIFE GLOBAL 5.375 23-28 30/11S	GBP	1.139.000	1.361.177,41	0,68
SKYMILES IP LIMITED 4.75 20-28 20/10Q	USD	900.000	803.011,77	0,40
STAR PARENT INC9.00 23-30 01/10S	USD	512.000	488.151,46	0,24
TAPESTRY 7.35 23-28 27/11S	USD	440.000	417.928,32	0,21
TAPESTRY INC 5.875 23-31 27/11A	EUR	308.000	323.997,52	0,16
TENNECO INC 8.000 23-28 17/11S	USD	325.000	250.942,65	0,12
THE MOSAIC 5.375 23-28 15/11S	USD	1.062.000	981.408,13	0,49
TIMES WARNER CABLE 5.875 10-40 15/11S	USD	400.000	328.904,98	0,16
UNITED RENTALS NORTH AM 6.0 22-29 15/12S	USD	631.000	579.135,23	0,29
UNITI GROUP/CSL 10.5000 23-28 15/02	USD	548.000	503.366,52	0,25
VITAL ENERGY INC U 9.75 23-30 15/10S	USD	333.000	310.922,55	0,15
VOLKSWAGEN GRP AMERICA 6.45 23-30 16/11S	USD	1.024.000	987.576,18	0,49
VT TOP 8.5 23-30 15/08S	USD	443.000	417.697,54	0,21

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
WELLS FARGO BAN 5.2540 23-26 11/12S	USD	1.518.000	1.391.222,96	0,69
WESTERN GAS PARTNERS 4.05 20-30 01/02S2S	USD	497.000	421.741,61	0,21
WESTERN GAS PARTNERS 5.25 20-50 01/02S2S	USD	664.000	538.428,88	0,27
Svezia			**1.809.585,81**	**0,90**
TELEFON AB LM ERICSS 5.375 23-28 29/05A	EUR	899.000	940.138,24	0,47
VERISURE HOLDING AB 7.125 23-28 01/02S	EUR	404.000	426.514,92	0,21
VERISURE HOLDING AB 9.25 22-27 15/10S	EUR	411.000	442.932,65	0,22
Turchia			**886.785,47**	**0,44**
ISTANBUL METROPOLITAN10.5 23-28 06/12S	USD	921.000	886.785,47	0,44
Obbligazioni a tasso variabile			**36.181.409,37**	**17,97**
Australia			**549.013,50**	**0,27**
APA INFRASTRUCTURE FL.R 23-83 09/11A	EUR	522.000	549.013,50	0,27
Austria			**423.052,00**	**0,21**
ERSTE GROUP BANK AG FL.R 23-99 31/12S	EUR	400.000	423.052,00	0,21
Belgio			**616.851,00**	**0,31**
KBC GROUPE SA FL.R 23-29 28/11A	EUR	600.000	616.851,00	0,31
Canada			**828.763,58**	**0,41**
TORONTO-DOMINIO FL.R 22-82 31/10Q	USD	875.000	828.763,58	0,41
Francia			**4.004.067,19**	**1,99**
AXA FL.R 23-43 11/07A	EUR	332.000	356.355,52	0,18
BNP PARIBASFL.R 22-XX 16/02S	USD	602.000	557.876,95	0,28
BPCE ISSUER F.LR 23-34 19/10S	USD	1.100.000	1.083.121,72	0,54
EDF FL.R 21-XX 01/06A	EUR	1.000.000	890.250,00	0,44
SOCIETE GENERALE SA FL.R 23-XX 18/07S	EUR	500.000	516.580,00	0,26
UNIBAIL RODAMCO SE FL.R 23-99 31/12A	EUR	600.000	599.883,00	0,30
Georgia			**499.887,79**	**0,25**
TBC BANK JSC FL.R 21-XX XX/XXS	USD	600.000	499.887,79	0,25
Germania			**2.155.661,87**	**1,07**
DEUTSCHE BANK A FL.R 23-30 12/12A	GBP	900.000	1.051.934,87	0,52
DEUTSCHE BANK AG FL.R 22-XX 30/04A	EUR	600.000	656.295,00	0,33
HANNOVER RUCKVERSICH FL.R 22-43 26/08A	EUR	400.000	447.432,00	0,22
Grecia			**2.669.801,92**	**1,33**
ALPHA BANK AE FL.R 23-29 27/06A	EUR	639.000	680.704,33	0,34
EFG EUROBANK SA FL.R 23-29 28/11A	EUR	1.192.000	1.234.935,84	0,61
PIRAEUS BANK FL.R 23-28 13/07A	EUR	300.000	314.791,50	0,16
PIRAEUS BANK FL.R 23-29 05/12A	EUR	418.000	439.370,25	0,22
Irlanda			**2.071.863,91**	**1,03**
BANK OF IRELAND GRP FL.R 20-XX XX/XXA	EUR	651.000	660.996,11	0,33
BANK OF IRELAND GRP FL.R 22-33 01/03A	EUR	420.000	454.559,70	0,23
PERMANENT TSB GROUP FL.R 23-28 25/04A	EUR	370.000	390.934,60	0,19
PERMANENT TSB GROUP FL.R 23-29 30/06A	EUR	527.000	565.373,50	0,28
Isole Cayman			**10.316,06**	**0,01**
GLOBAL AIRCRAFT LEAS FL.R 19-24 15/09S	USD	12.143	10.316,06	0,01
Italia			**3.796.469,80**	**1,89**
BANCO BPM CV FL.R 22-XX 12/10S	EUR	685.000	681.910,65	0,34
BPER BANCA S.P.A. FL.R 23-29 11/09A	EUR	682.000	705.563,10	0,35
ENEL SPA FL.R 13-24 10/01A	EUR	92.000	92.277,38	0,05
EVOCA S.P.A. FL.R 19-26 01/11Q	EUR	550.000	544.722,75	0,27
POSTE ITALIANE FL.R 2.6250 21-49 31/12A	EUR	867.000	713.922,48	0,35
UNICREDIT FL.R 23-30 14/02A	EUR	1.013.000	1.058.073,44	0,53

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Lussemburgo			**1.139.283,09**	**0,57**
AROUNDTOWN SA FL.R 19-XX 12/01A	EUR	521.000	184.288,12	0,09
CPI PROPERTY GROUP FL.R 20-XX 16/11A	EUR	600.000	179.964,00	0,09
ROSSINI SARL FL.R 19-25 30/10Q	EUR	687.000	690.647,97	0,34
TLG FINANCE SARL FL.R 19-XX 31/12A	EUR	200.000	84.383,00	0,04
Norvegia			**787.516,11**	**0,39**
VAR ENERGI A FL.R23-83 15/11A	EUR	738.000	787.516,11	0,39
Paesi Bassi			**1.951.259,40**	**0,97**
LEASEPLAN CORPORATION FL.R 19-XX 29/05S	EUR	980.000	985.076,40	0,49
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 22-XX 23/11A	EUR	300.000	324.294,00	0,16
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 23-99 31/12A	EUR	600.000	641.889,00	0,32
Portogallo			**552.996,00**	**0,27**
BANCO COMERCIAL PORT FL.R 21-32 17/05A	EUR	600.000	552.996,00	0,27
Regno Unito			**8.564.561,52**	**4,25**
AVIVA PLC FL.R 22-XX 15/12S	GBP	470.000	494.047,58	0,25
BARCLAYS FL.R 23-29 06/11A	GBP	781.000	958.220,56	0,48
BARCLAYS FL.R 23-XX 15/03Q	USD	358.000	337.835,36	0,17
BP CAPITAL MARKETS FL.R 3.625 20-XX 22/06A	EUR	527.000	494.470,92	0,25
BUPA FINANCE PL FL.R 21-XX XX/XXS	GBP	407.000	315.985,24	0,16
CHANNEL LINK FL.R 17-50 30/06S	EUR	1.100.000	1.033.747,00	0,51
COOPERATIEVE RABOBANK UA FL.R 4.0 10-01-30	GBP	928.000	1.035.808,39	0,51
HBOS EMTN SUB FL.R 05-30 18/03A	EUR	50.000	49.921,25	0,02
HSBC HOLDINGS PLC FL.R 23-31 14/09A	GBP	596.000	740.581,69	0,37
HSBC HOLDINGS PLC FL.R 23-34 13/11S	USD	1.105.000	1.097.615,00	0,55
JUST GROUP PLC FL.R 21-XX 30/03S	GBP	213.000	166.324,07	0,08
SSE PLC FL.R 22-XX 21/04A	EUR	590.000	572.904,75	0,28
VODAFONE GROUP PLC FL.R 23-86 30/08A	GBP	446.000	548.817,87	0,27
YORKSHIRE BUILDING S FL.R 23-27 12/09A	GBP	602.000	718.281,84	0,36
Spagna			**3.850.496,39**	**1,91**
BANCO DE CREDITO SOC FL.R 23-29 14/09A	EUR	900.000	945.261,00	0,47
BANCO SANTANDER ALL FL.R 23-XX 21/02Q	USD	600.000	595.200,00	0,30
BANCO SANTANDER SA FL.R 2.25 21-32 04/10A	GBP	500.000	497.344,80	0,25
BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 23-XX 19/12Q	USD	499.000	482.056,58	0,24
CAIXABANK SA FL.R 22-33 23/02A	EUR	600.000	633.996,00	0,31
CAIXABANK SA FL.R 23-27 13/09S	USD	750.000	696.638,01	0,35
Sudafrica			**546.737,70**	**0,27**
INVESTEC FL.R 22-33 06/03A	GBP	452.000	546.737,70	0,27
Svezia			**447.380,14**	**0,22**
AKELIUS RESIDENTIAL FL.R 20-81 17/05A	EUR	321.000	270.249,90	0,13
HEIMSTADEN BOSTAD AB FL.R 21-99 31/12A	EUR	448.000	177.130,24	0,09
Svizzera			**715.430,40**	**0,36**
CREDIT SUISSE GROUP FL.R 22-29 01/03A	EUR	620.000	715.430,40	0,36
Obbligazioni convertibili			**521.217,00**	**0,26**
Italia			**521.217,00**	**0,26**
NEXI SPA CV 0.00 21-28 24/02U	EUR	600.000	521.217,00	0,26
Titoli ipotecari e garantiti da attività			**1.391.538,56**	**0,69**
Italia			**460.597,54**	**0,23**
ERNA S.R.L. 19-31 25/07Q	EUR	466.255	460.597,54	0,23
Regno Unito			**590.382,11**	**0,29**
ICSL 1 A2 2.5000 17-56 24/07A	GBP	584.000	524.346,06	0,26
ICSL 2 A1 18-58 24/07A	GBP	57.240	66.036,05	0,03

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Stati Uniti d'America			**340.558,91**	**0,17**
MOSAIC 2018-1A B 2.0 18-43 22/06M	USD	395.686	307.545,20	0,15
MOSAIC SOLAR LOANS 2.00 17-42 20/09M	USD	37.104	33.013,71	0,02
Altri titoli negoziabili			**1.503.010,56**	**0,75**
Obbligazioni a tasso variabile			**1.190.630,09**	**0,59**
Svizzera			**1.190.630,09**	**0,59**
UBS GROUP AG FL.R 23-XX 13/05S	USD	525.000	512.255,09	0,25
UBS GROUP AG FL.R 23-XX 13/05S	USD	675.000	678.375,00	0,34
Titoli ipotecari e garantiti da attività			**312.380,47**	**0,16**
Irlanda			**312.380,47**	**0,16**
STARK FINANCING 202 23-33 17/08Q	GBP	271.000	312.380,47	0,16
Totale portafoglio titoli			**192.434.884,52**	**95,56**

NEF Global Property (fuso il 2 ottobre 2023)

NEF Global Property (fuso il 2 ottobre 2023)

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023

I primi tre trimestri del 2023 hanno portato diversi sviluppi significativi nel settore immobiliare globale. Il tema principale é stato l'adozione generalizzata dell'Intelligenza Artificiale, che ha determinato un'impennata della domanda di data center. Tuttavia, non tutte le tendenze sono state positive. Le tensioni geopolitiche e l'aumento dei tassi d'interesse hanno posto sfide importanti, in particolare per le aziende con sede a Hong Kong e per quelle che operano nel settore degli uffici.

Il mercato immobiliare quotato, considerato il settore meno popolare in agosto secondo il Fund Management Survey di Bank of America, ha iniziato ad apparire a prezzi interessanti nella maggior parte dei Paesi. Tuttavia, i tassi d'interesse persistentemente elevati hanno condizionato la performance dei REIT, in particolare nelle Americhe, dove tutti i settori del portafoglio hanno sofferto nel terzo trimestre.

Nell'Europa continentale i risultati sono stati contrastanti. Nell'Area Euro, le performance sono state principalmente positive a causa del rallentamento dell'economia che ha influenzato le aspettative del mercato sul percorso dei tassi d'interesse futuri. Nei Paesi nordici, a causa dell'elevato carico di debito che pervade molte società immobiliari quotate, le società hanno sofferto a causa dei timori sulla loro capacità di rifinanziamento e di servizio del debito. Nel Regno Unito, la persistente inflazione e gli alti tassi di interesse hanno iniziato a influenzare le società di self-storage, che in precedenza avevano registrato ottime performance negli ultimi cinque anni.

In Asia il panorama economico è stato variegato. L'economia cinese ha mostrato ulteriori segnali di rallentamento a causa delle pressioni sul suo mercato immobiliare, che hanno avuto un impatto sui titoli quotati a Hong Kong presenti nel nostro portafoglio. Tuttavia, gli sviluppatori immobiliari giapponesi hanno continuato a sovraperformare i REIT giapponesi, grazie a una leva finanziaria più bassa e a un migliore accesso ai finanziamenti. Nonostante le preoccupazioni macroeconomiche, la performance operativa della maggior parte delle società immobiliari quotate è rimasta solida. L'occupazione elevata, i flussi di reddito resistenti e i bilanci solidi sono stati la norma.

Analisi della performance del fondo

Il 2023 è stato un altro anno dominato dal contesto macroeconomico. Le decisioni dei banchieri centrali e le aspettative sulle loro decisioni future sono state il catalizzatore della maggior parte dei movimenti di mercato, piuttosto che i fondamentali delle società in cui investiamo.

L'impatto di questa situazione è stato evidente a gennaio. La convinzione degli investitori che l'inflazione fosse sotto controllo e che non sarebbero stati necessari ulteriori rialzi dei tassi ha portato a un rally del 10% circa del fondo e dell'indice nel mese.

Questo rally si è bruscamente interrotto a causa del persistere di un'inflazione elevata e di una serie di fallimenti di banche, in particolare Silicon Valley Bank e Credit Suisse. Il settore immobiliare, in particolare quello privato statunitense, è stato fortemente dipendente dal finanziamento bancario per le proprie operazioni, in contrasto con le controparti quotate in borsa che si affidano maggiormente al mercato obbligazionario e hanno la flessibilità di emettere azioni. Tuttavia, il timore che le società abbiano difficoltà a rifinanziare il proprio debito ha colpito l'intero settore immobiliare.

La strategia Global Cities si è sempre concentrata sull'investimento in società di alta qualità e in rapida crescita che reinvestono i propri flussi di cassa anziché distribuire dividendi insostenibili.

Le parti più performanti del portafoglio sono state i data center e gli sviluppatori giapponesi. La performance dei data centre è stata trainata dall'intelligenza artificiale e dai significativi aumenti di potenza di calcolo che essa richiede. Gli sviluppatori giapponesi hanno beneficiato di un contesto di tassi d'interesse favorevoli e di una domanda solida per i loro immobili di prima qualità. I settori che hanno registrato le performance peggiori sono stati gli uffici che, nonostante una forte sottopeso, hanno ceduto fortemente a causa delle sfide strutturali causate dall'aumento del lavoro a distanza.

Top performers:

- Next DC - Il 2023 è stato un anno decisivo per i data center a causa dell'aumento della domanda generato dall'intelligenza artificiale che diventerà "mainstream".
- Digital Realty - Il 2023 è stato un anno decisivo per i data center a causa dell'aumento della domanda generato dall'intelligenza artificiale che diventerà "mainstream".
- Mitsui Fudosan - Nel corso dell'anno il Giappone è stato un relativo porto sicuro, grazie alla stabilità dei tassi d'interesse e alla tenuta dei mercati immobiliari.

Bottom performers:

- Hang Lung - Hong Kong è stato il Paese che ha registrato la performance peggiore e l'esposizione di Hang Lung ai centri commerciali di fascia alta ha visto una domanda debole che ha alimentato la cattiva performance.
- Healthpeak Properties - gli investitori erano preoccupati per gli elevati livelli di offerta di spazi per le scienze biologiche e per l'impatto che ciò avrebbe avuto sulla crescita degli affitti.
- Sun Hung Kai - Hong Kong è stato il Paese con la performance peggiore, alimentata dalle tensioni geopolitiche tra Cina e Stati Uniti. Le aziende occidentali hanno ridotto in larga misura le esigenze di spazio in questa sede (probabilmente si tratta di un cambiamento strutturale).

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 02/10/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**1.330.484,15**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		1.288.073,72
Interessi bancari su conti cassa		36.315,88
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	6.094,55
Spese		**950.951,56**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	746.889,12
Commissioni della banca depositaria	5	11.791,36
Spese amministrative		35.407,69
Onorari		77,80
Spese legali		3.525,05
Spese di transazione	2.12	35.085,37
Spese di banca corrispondente	6	73.775,93
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	21.635,57
Interessi su scoperti bancari		176,72
Interessi pagati su CFDs		1.970,48
Altre spese		20.616,47
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**379.532,59**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-10.097.413,06
- contratti a termine su divise	2.5	951.427,12
- cambi	2.3	-375.486,47
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-9.141.939,82**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	8.376.790,96
- contratti a termine su divise	2.5	-1.079.372,87
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**-1.844.521,73**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		8.969.303,62
Riscatto di quote a capitalizzazione		-84.276.681,30
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-77.151.899,41**
Patrimonio netto all'inizio del periodo		**77.151.899,41**
Patrimonio netto alla fine del periodo		**-**

NEF Global Property (fuso il 2 ottobre 2023)

Dati principali

		02/10/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**-**	**77.151.899,41**	**109.213.263,47**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		-	7.268.241,386	6.272.172,350
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	-	7,72	10,81
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		-	2.350.064,455	3.357.947,979
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	-	8,76	12,16
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		-	55.766,250	51.000,122
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	-	7,86	10,98

NEF Global Property (fuso il 2 ottobre 2023)

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 02/10/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 02/10/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	7.268.241,386	1.048.869,526	8,317.110,912	-
Categoria I - Quote a capitalizzazione	2.350.064,455	65.465,864	2.415.530,319	-
Categoria C - Quote a capitalizzazione	55.766,250	14.867,675	70.633,925	-

NEF Ethical Balanced Dynamic

NEF Ethical Balanced Dynamic

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi della performance del fondo

Nel corso dell'anno, il Fondo ha attuato una strategia equilibrata, in linea con i principi di investimento ESG e finalizzata ad aumentare il valore del portafoglio nel medio-lungo termine. La strategia viene implementata attraverso una gestione attiva del portafoglio, basata principalmente su asset allocation (distribuzione del rischio fra azioni, duration, posizionamento sulle curve dei tassi, esposizione a obbligazioni governative e societarie), selezione di azioni e obbligazioni e overlay su cambi.

Il Fondo ha conseguito un rendimento assoluto annuo positivo, trainato dal rally dei mercati azionari globali e dall'andamento favorevole di credito e tassi core. In termini relativi, il Fondo ha sottoperformato il benchmark. I principali detrattori sono stati la selezione dei titoli in Europa e negli Stati Uniti e l'esposizione complessivamente sottopesata alle azioni. I contributi migliori sono giunti invece dal sovrappeso al debito pubblico italiano e al credito in euro.

Quanto all'asset allocation, dall'inizio dell'anno il Fondo ha adottato un approccio difensivo sui mercati azionari, assumendo nel complesso un posizionamento di sottopeso rispetto al benchmark.

Nella componente azionaria europea, in segno particolarmente negativo sul piano settoriale hanno inciso la sovraesposizione a beni di consumo di base e sanità e il sottopeso in energia e finanza. In termini di selezione dei titoli, i principali detrattori sono stati Orsted (svalutazione di progetti negli Stati Uniti a causa dell'aumento dell'inflazione e del costo di finanziamento), Lonza (dimissioni del CEO e correzione della guidance), Kerry (scarsa crescita dei volumi a causa del destoccaggio e delle preoccupazioni per gli eventuali impatti negativi del farmaco GLP1 contro il diabete di tipo 2 e l'obesità), KBC (beta dei depositi più alto del previsto) e SGS (nessun problema specifico ma diverse revisioni della valutazione a causa del rallentamento macroeconomico).

La performance dei titoli statunitensi ha risentito della mancanza di esposizione ad Amazon e Tesla nel settore dei beni di consumo voluttuari, e dell'andamento fiacco di posizioni lunghe come il fornitore di auto BorgWarner (gli scioperi indetti dai sindacati aggravano la pressione sull'industria automobilistica), e VF Corp (abbigliamento), dato che la società sta affrontando un calo delle vendite del suo marchio iconico più importante (Vans).

Nel settore IT, le posizioni lunghe in Adobe, Accenture e Microsoft non hanno compensato la mancanza di esposizione ad Apple e Nvidia. In ambito sanitario, il destocking delle attrezzature medicali ha avuto un forte impatto su Water Corp e anche la mancanza di esposizione a Eli Lilly (GLP1/farmaco per la perdita di peso) non ha aiutato. Su una nota positiva, i titoli finanziari hanno fornito un certo sostegno, grazie alle posizioni lunghe in CME (borsa valori), Progressive (assicurazioni) e Visa (carte di credito), unitamente alla mancanza di esposizione a banche/banche regionali. Nel settore energetico, il portafoglio ha beneficiato della posizione lunga nei servizi petroliferi con titoli come Baker Hughes (ottimo ciclo per il LNG) e, in misura minore, SLB. Anche l'assenza di investimenti in utility/REIT si è rivelata efficace.

Nell'universo del reddito fisso, il Fondo ha mantenuto una visione costruttiva sui tassi, aumentando progressivamente la duration nel corso dell'anno, soprattutto sui tassi europei e statunitensi. In quest'ultimo caso, in particolare, il Fondo ha attuato una strategia di steepening, aggiungendo gradualmente titoli del Tesoro specialmente nella parte a breve e centrale della curva, sfruttandone l'inversione e anticipando un atteggiamento più accomodante da parte della Fed. Con riferimento ai titoli di Stato europei, il Fondo ha continuato a privilegiare le obbligazioni periferiche e in particolare il debito pubblico italiano, che offre una curva ripida e una cedola interessante rispetto al Bund tedesco.

Nel settore del credito, il Fondo ha aperto l'anno con un'esposizione sovrappesata alle obbligazioni societarie e finanziarie in euro. Nel corso del primo semestre, il Fondo ha continuato ad aumentare l'esposizione al credito, migliorando la diversificazione e il profilo ESG del portafoglio, soprattutto tramite acquisti sul mercato primario, per approfittare del premio sulle nuove emissioni. Ha inoltre colto l'occasione per partecipare a numerose nuove emissioni di obbligazioni Green, Social, Sustainability e Sustainability-linked. Nella seconda parte dell'anno, ha invece assunto un approccio via via più cauto nei confronti del credito, sottoscrivendo ancora nuovi titoli, ma in modo più selettivo e riducendo marginalmente l'esposizione complessiva a questa asset class, che sta risentendo dell'inasprimento delle condizioni finanziarie globali.

L'overlay sui cambi ha fornito un contributo generalmente positivo. Il Fondo ha beneficiato della posizione di sottopeso sullo yen giapponese, che ha più che compensato la minore esposizione alla sterlina e al dollaro US. A maggio, il Fondo ha gradualmente annullato l'esposizione allo yen, a causa di nuovi vincoli contrattuali che non consentono l'utilizzo di derivati sui cambi a fini di investimento.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**839.589.758,40**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	819.024.999,01
Prezzo d'acquisto		*851.222.456,73*
Depositi bancari a vista e liquidità		14.963.220,43
Crediti verso brokers per vendita titoli		405.020,54
Sottoscrizioni da regolare		270.272,59
Dividendi netti da incassare		587.084,48
Interessi maturati		4.339.161,35
Passivo		**8.578.671,75**
Debiti bancari a vista		5.199.250,44
Debiti verso brokers per acquisto titoli		921.229,46
Rimborsi da regolare		1.365.619,51
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	52.029,16
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	854.822,17
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	51.735,69
Spese di Audit		12.410,60
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	99.449,22
Interessi da regolare		1,47
Altre voci del passivo		22.124,03
Patrimonio netto		**831.011.086,65**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**18.675.117,32**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		6.093.833,21
Cedole nette da obbligazioni e strumenti del mercato monetario		11.766.689,18
Interessi bancari su conti cassa		498.132,24
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	315.296,39
Altri proventi		1.166,30
Spese		**12.107.640,43**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	9.731.939,52
Commissioni della banca depositaria	5	199.645,44
Spese amministrative		207.600,52
Onorari		12.421,29
Spese legali		18.823,08
Spese di transazione	2.12	365.017,02
Spese di banca corrispondente	6	1.022.105,71
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	381.119,81
Interessi su scoperti bancari		2.404,09
Altre spese		166.563,95
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**6.567.476,89**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	16.053.017,64
- contratti a termine su divise	2.5	-3.557.520,08
- future finanziari	2.6	-1.527.807,25
- cambi	2.3	1.233.473,23
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**18.768.640,43**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	23.901.149,46
- contratti a termine su divise	2.5	-1.847.520,54
- future finanziari	2.6	-3.810.724,41
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**37.011.544,94**
Dividendi distribuiti	9	-921.983,44
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		176.087.336,44
Sottoscrizione di quote a distribuzione		75.906.806,03
Riscatto di quote a capitalizzazione		-119.665.548,98
Riscatto di quote a distribuzione		-38.055.433,06
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**130.362.721,93**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**700.648.364,72**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**831.011.086,65**

NEF Ethical Balanced Dynamic

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**831.011.086,65**	**700.648.364,72**	**612.612.073,76**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		63.152.794,745	56.560.883,455	42.957.515,605
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	11,36	10,83	12,36
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		573.838,401	1.960.689,828	1.575.183,802
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	12,39	11,68	13,18
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		5.333.189,597	5.192.205,834	4.319.639,302
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	10,67	10,30	11,89
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		1.015.092,872	1.012.043,890	745.802,935
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	11,97	11,32	12,82
Categoria ID - Quote a distribuzione				
Numero di quote		3.016.223,973	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	12,33	-	-

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	56.560.883,455	15.533.464,640	8.941.553,350	63.152.794,745
Categoria I - Quote a capitalizzazione	1.960.689,828	137.500,055	1.524.351,482	573.838,401
Categoria D - Quote a distribuzione	5.192.205,834	776.408,659	635.424,896	5.333.189,597
Categoria C - Quote a capitalizzazione	1.012.043,890	199.198,710	196.149,728	1.015.092,872
Categoria ID - Quote a distribuzione	0,000	5.570.946,773	2.554.722,800	3.016.223,973

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**819.024.999,01**	**98,56**
Azioni			**279.360.688,84**	**33,62**
Belgio			**6.371.002,56**	**0,77**
KBC GROUPE SA	EUR	108.498	6.371.002,56	0,77
Danimarca			**16.484.429,19**	**1,98**
NOVOZYMES -B-	DKK	157.168	7.825.818,78	0,94
ORSTED	DKK	68.982	3.464.418,23	0,42
VESTAS WIND SYSTEMS - BEARER AND/OR SHS	DKK	180.643	5.194.192,18	0,63
Finlandia			**1.339.162,96**	**0,16**
NESTE	EUR	41.576	1.339.162,96	0,16
Francia			**20.009.304,79**	**2,41**
DANONE SA	EUR	85.097	4.993.491,96	0,60
DASSAULT SYST.	EUR	130.483	5.771.915,51	0,69
KERING	EUR	5.653	2.255.547,00	0,27
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	38.444	6.988.350,32	0,84
Germania			**18.634.326,88**	**2,24**
ADIDAS AG - REG SHS	EUR	40.723	7.499.547,68	0,90
DEUTSCHE BOERSE AG - REG SHS	EUR	41.460	7.732.290,00	0,93
MERCK KGAA	EUR	23.612	3.402.489,20	0,41
Irlanda			**14.573.675,52**	**1,75**
ACCENTURE - SHS CLASS A	USD	20.119	6.389.102,52	0,77
KERRY GROUP -A-	EUR	104.050	8.184.573,00	0,98
Italia			**5.725.315,33**	**0,69**
AQUAFIL	EUR	19.921	68.528,24	0,01
ENEL SPA	EUR	840.533	5.656.787,09	0,68
Norvegia			**5.533.873,69**	**0,67**
NORSK HYDRO ASA	NOK	909.408	5.533.873,69	0,67
Paesi Bassi			**18.513.123,27**	**2,23**
ASML HOLDING NV	EUR	12.995	8.858.691,50	1,07
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	3.096.354	9.654.431,77	1,16
Regno Unito			**49.469.219,31**	**5,95**
ASTRAZENECA PLC	GBP	44.903	5.476.920,78	0,66
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GBP	569.960	3.689.770,39	0,44
BURBERRY GROUP PLC	GBP	128.500	2.093.734,54	0,25
INFORMA PLC	GBP	277.730	2.496.549,98	0,30
LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	5.145.036	2.824.574,74	0,34
NATIONAL GRID PLC	GBP	534.667	6.509.150,06	0,78
PRUDENTIAL PLC	GBP	560.094	5.717.914,93	0,69
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	119.077	7.426.469,59	0,89
UNILEVER	GBP	138.895	6.073.309,94	0,73
VODAFONE GROUP PLC	GBP	9.076.888	7.160.824,36	0,86
Spagna			**6.576.348,97**	**0,79**
AMADEUS IT GROUP SA -A-	EUR	57.149	3.707.827,12	0,45
REPSOL SA	EUR	213.273	2.868.521,85	0,35
Stati Uniti d'America			**83.650.979,05**	**10,07**
ADOBE INC	USD	7.347	3.966.715,11	0,48
ALPHABET INC -C-	USD	47.206	6.020.580,62	0,72
AMERICAN EXPRESS	USD	25.066	4.249.651,08	0,51
BAKER HUGHES - REG SHS -A-	USD	88.182	2.727.656,80	0,33
BORGWARNER INC	USD	78.365	2.542.430,09	0,31

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
COCA-COLA CO	USD	73.649	3.927.724,50	0,47
GILEAD SCIENCES INC	USD	79.916	5.858.819,15	0,71
HOME DEPOT INC	USD	8.922	2.798.116,83	0,34
HP ENTERPRISE CO	USD	286.285	4.399.202,99	0,53
HUMANA INC	USD	8.806	3.648.393,54	0,44
ILLINOIS TOOL WORKS	USD	19.396	4.597.817,41	0,55
INTEL CORP	USD	48.929	2.225.051,81	0,27
INTERCONTINENTAL EXCHANGE INC	USD	41.519	4.825.597,44	0,58
MICROSOFT CORP	USD	22.235	7.566.741,54	0,91
PEPSICO INC	USD	16.473	2.531.922,46	0,30
PROGRESSIVE CORP	USD	17.648	2.543.867,37	0,31
ROCKWELL AUTOMATION	USD	24.877	6.989.874,17	0,84
SLB	USD	78.058	3.676.143,28	0,44
VF - REG SHS	USD	31.272	532.048,51	0,06
VISA INC -A-	USD	12.841	3.025.479,05	0,36
WATERS	USD	16.772	4.997.145,30	0,60
Svezia			**14.388.533,95**	**1,73**
ASSA ABLOY AB	SEK	121.799	3.186.576,22	0,38
ESSITY AB REGISTERED -B-	SEK	209.444	4.718.907,71	0,57
SANDVIK AB	SEK	329.830	6.483.050,02	0,78
Svizzera			**18.091.393,37**	**2,18**
DSM FIRMENICH	EUR	73.887	6.797.604,00	0,82
LONZA GROUP (CHF)	CHF	10.918	4.170.298,70	0,50
SGS LTD	CHF	90.934	7.123.490,67	0,86
Obbligazioni			**479.087.190,67**	**57,65**
Australia			**8.847.322,68**	**1,06**
AUSTRALIA 2.75 12-24 21/04S	AUD	14.400.000	8.847.322,68	1,06
Austria			**576.149,00**	**0,07**
RAIFFEISENBK AUSTRIA 1.375 21-33 17/06A	EUR	700.000	576.149,00	0,07
Belgio			**2.440.275,00**	**0,29**
KBC GROUPE SA 3 22-30 25/08A	EUR	2.500.000	2.440.275,00	0,29
Canada			**6.091.191,10**	**0,73**
CANADA 0.75 21-24 01/10S	CAD	4.000.000	2.655.361,29	0,32
CANADA 3 22-24 01/11S	CAD	5.100.000	3.435.829,81	0,41
Finlandia			**1.422.339,00**	**0,17**
NORDEA BANK ABP 0.5 21-31 19/03A	EUR	1.700.000	1.422.339,00	0,17
Francia			**36.826.613,82**	**4,43**
AIR LIQUIDE FINANCE 0.375 21-31 27/05A	EUR	1.300.000	1.100.131,50	0,13
BFCM 0.25 21-28 29/06A	EUR	4.100.000	3.615.974,50	0,44
BNP PARIBAS 0.5000 21-28 30/05A	EUR	3.600.000	3.263.166,00	0,39
BNP PARIBAS 1.125 19-24 28/08A	EUR	400.000	393.172,00	0,05
BNP PARIBAS SA 1 18-24 17/04A	EUR	1.000.000	992.040,00	0,12
CADES 1.75 22-27 25/11A	EUR	3.000.000	2.917.126,32	0,35
CADES 2.75 22-32 25/11A	EUR	2.600.000	2.619.266,00	0,32
CADES 3.125 23-30 01/03A	EUR	1.600.000	1.654.600,00	0,20
CARREFOUR 4.125 22-28 12/10A	EUR	600.000	625.092,00	0,08
EDF 1.00 16-26 13/10A	EUR	800.000	758.468,00	0,09
EDF 1.00 21-33 29/11A	EUR	2.300.000	1.814.286,00	0,22
ENGIE SA 0.375 21-29 26/10A	EUR	1.600.000	1.370.904,00	0,16
ENGIE SA 1.00 21-36 26/10A	EUR	1.600.000	1.193.024,00	0,14
ENGIE SA 3.875 23-33 06/12A	EUR	500.000	517.465,00	0,06
FONCIERE DES REGIONS 1.125 15-21 31/01S	EUR	1.500.000	1.238.550,00	0,15
FRANCE 1.25 21-38 25/05A	EUR	4.800.000	3.906.552,00	0,47

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
LA BANQUE POSTALE 0.75 21-31 23/06A	EUR	3.700.000	3.041.270,50	0,37
LA BANQUE POSTALE 1.375 19-29 24/04A	EUR	300.000	272.269,50	0,03
L OREAL S A 0.875 22-26 29/06A	EUR	1.400.000	1.336.531,00	0,16
ORANGE SA 2.375 22-32 18/05A	EUR	900.000	864.891,00	0,10
SG 4.125 23-28 21/11A	EUR	800.000	828.920,00	0,10
SNCF 2.25 17-47 20/12A	EUR	1.000.000	806.850,00	0,10
VALEO SA 1.00 21-28 03/08A	EUR	1.100.000	967.340,00	0,12
VALEO SA 5.375 22-27 28/05A	EUR	700.000	728.724,50	0,09
Germania			**9.568.623,75**	**1,15**
BASF SE1.5 22-31 17/03A	EUR	2.000.000	1.803.640,00	0,22
E.ON SE 0.6 21-32 01/04A	EUR	3.000.000	2.444.745,00	0,29
E.ON SE 0.875 22-25 08/01A	EUR	650.000	633.782,50	0,08
E.ON SE 1.0 20-25 07/10A	EUR	350.000	338.080,75	0,04
GERMANY 0.00 20-35 15/05A	EUR	2.400.000	1.891.704,00	0,23
MERCEDESBENZ GROUP 0.75 20-30 10/09A	EUR	1.100.000	955.861,50	0,12
VONOVIA SE 0.625 21-31 24/03A	EUR	1.900.000	1.500.810,00	0,18
Irlanda			**4.360.183,00**	**0,52**
AIB GROUP PLC 0.5 21-27 17/05A	EUR	1.600.000	1.469.520,00	0,18
KERRY GROUP FINANCIAL 0.875 21-31 01/12A	EUR	3.400.000	2.890.663,00	0,35
Italia			**141.784.217,20**	**17,06**
A2A EX AEM 4.375 23-34 03/02A	EUR	600.000	627.153,00	0,08
A2A SPA 1.5 22-28 16/03A	EUR	800.000	750.568,00	0,09
ACEA SPA 0.25 21-30 28/07A	EUR	900.000	741.483,00	0,09
ASS GENERALI 5.8 22-32 06/07A	EUR	800.000	864.228,00	0,10
ASSICURAZ GENERALI 1.713 21-32 30/06A	EUR	2.200.000	1.776.918,00	0,21
ASSICURAZ GENERALI 2.429 20-31 14/07A	EUR	800.000	700.836,00	0,08
ASSICURAZI GENERALI 5.399 23-33 20/04A	EUR	400.000	426.036,00	0,05
BUONI POLIENNAL 1.50 21-45 30/04S	EUR	2.700.000	1.712.143,81	0,21
BUONI POLIENNALI 2.45 20-50 01/09S	EUR	1.200.000	879.474,00	0,11
CASSA DEPOSITI 0.75 21-29 30/06A 30/06A	EUR	2.000.000	1.735.010,00	0,21
CASSA DEPOSITI 3.50 22-27 19/09A	EUR	6.100.000	6.151.941,50	0,74
CASSA DEPOSITI 3.875 23-29 13/02A	EUR	1.000.000	1.023.615,00	0,12
CASSA DEPOSITI E PRESTI 1.00 20-30 11/02A	EUR	1.800.000	1.553.346,00	0,19
CASSA DEPOSITI E PRESTI 1.0 20-28 21/09A	EUR	2.600.000	2.335.710,00	0,28
ENI SPA 0.375 21-28 14/06A	EUR	1.300.000	1.159.944,50	0,14
ENI SPA 3.625 23-27 19/05A	EUR	500.000	508.227,50	0,06
ERG SPA 0.875 21-31 15/09A	EUR	1.700.000	1.370.234,00	0,16
FERROVIE STATO ITALIA 0.375 21-28 25/03A	EUR	3.700.000	3.294.831,50	0,40
FERROVIE STATO ITALIA 1.125 19-26 09/07A	EUR	400.000	380.024,00	0,05
HERA SPA 1 21-34 25/04A	EUR	2.100.000	1.643.155,50	0,20
HERA SPA 2.5 22-29 25/05A 22-29 25/05A	EUR	1.400.000	1.350.818,00	0,16
INTESA SANPAOLO 0.75 21-28 16/03A	EUR	3.700.000	3.334.606,50	0,40
INTESA SANPAOLO 4.00 23-26 19/05A	EUR	600.000	608.958,00	0,07
INTESA SANPAOLO 4.75 22-27 06/09A	EUR	1.000.000	1.038.080,00	0,12
INTESA SANPAOLO 4.875 23-30 19/05A	EUR	500.000	526.557,50	0,06
IREN SPA 0.2500 20-31 17/01A	EUR	2.000.000	1.591.960,00	0,19
IREN SPA 0.8750 19-29 14/10A	EUR	800.000	696.988,00	0,08
ITALY 0.00 20-24 15/01S	EUR	2.000.000	1.997.620,00	0,24
ITALY 0.00 21-24 15/12S	EUR	2.000.000	1.939.790,00	0,23
ITALY 0.00 21-24 30/01S	EUR	9.000.000	8.975.430,00	1,08
ITALY 0.25 21-28 15/03S	EUR	200.000	179.382,00	0,02
ITALY 0.40 16-24 11/04S	EUR	2.000.000	1.985.683,92	0,24
ITALY 0.60 21-31 01/08S	EUR	4.000.000	3.272.560,00	0,39
ITALY 0.95 21-31 01/12S	EUR	1.000.000	832.640,00	0,10
ITALY 1.25 15-32 15/09S	EUR	3.300.000	3.968.864,49	0,48
ITALY 1.35 19-30 01/04S	EUR	4.500.000	4.038.367,50	0,49

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
ITALY 1.45 25 15-03S	EUR	1.000.000	979.130,00	0,12
ITALY 1.85 17-24 15/05S	EUR	8.000.000	7.944.400,00	0,96
ITALY 2.45 16-33 01/09S	EUR	1.000.000	908.855,00	0,11
ITALY 2.50 22-32 01/12S	EUR	3.000.000	2.773.095,00	0,33
ITALY 2.55 09-41 15/09S	EUR	250.000	361.572,03	0,04
ITALY 3.00 19-29 01/02S	EUR	2.300.000	2.293.134,50	0,28
ITALY 3.10 11-26 15/09S	EUR	1.720.000	2.384.760,70	0,29
ITALY 3.50 14-30 01/03S	EUR	3.000.000	3.059.145,00	0,37
ITALY 4.75 13-28 01/09S	EUR	3.000.000	3.233.175,00	0,39
ITALY 4.75 13-44 01/09S	EUR	1.000.000	1.077.610,00	0,13
ITALY 5.00 03-34 01/08S	EUR	500.000	557.410,00	0,07
ITALY 5.00 09-25 01/03S	EUR	3.000.000	3.061.470,00	0,37
ITALY 5.00 09-40 01/09S	EUR	1.500.000	1.661.130,00	0,20
ITALY 5.25 98-29 01/11S	EUR	4.300.000	4.794.328,00	0,58
ITALY 5.75 02-33 01/02S	EUR	1.000.000	1.168.225,00	0,14
ITALY 6.50 97-27 01/11S	EUR	7.700.000	8.716.053,50	1,05
ITALY 6 99-31 01/05S	EUR	3.200.000	3.766.640,00	0,45
ITALY 7.25 96-26 01/11S	EUR	4.000.000	4.483.940,00	0,54
ITALY BUONI POLIENN 3.25 22-38 01/03S	EUR	8.000.000	7.354.320,00	0,88
ITALY BUONI POLIENNALI 4.0 23-31 30/10S	EUR	8.000.000	8.344.760,00	1,00
MEDIOBANCA DI C 4.8750 23-27 13/09A	EUR	1.350.000	1.389.197,25	0,17
SNAM SPA 0.7500 22-29 20/06A	EUR	1.400.000	1.223.495,00	0,15
SNAM SPA 1.25 22-34 20/06A	EUR	1.500.000	1.216.560,00	0,15
TERNA SPA 0.375 21-29 23/06A	EUR	2.400.000	2.076.780,00	0,25
TERNA SPA 0.75 20-32 24/07A	EUR	1.200.000	981.846,00	0,12
Paesi Bassi			**39.265.088,04**	**4,72**
ABN AMRO BANK 0.5 21-29 23/09A	EUR	1.600.000	1.361.712,00	0,16
ABN AMRO BANK 2.375 22-27 01/06A	EUR	1.200.000	1.168.908,00	0,14
ABN AMRO BANK 3 22-32 01/06A	EUR	1.400.000	1.369.361,00	0,16
ABN AMRO BANK 4.25 22-30 21/02A	EUR	2.500.000	2.600.725,00	0,31
ABN AMRO BANK 4 23-28 16/01A	EUR	800.000	821.548,00	0,10
ACHMEA BV 3.625 22-25 29/11A	EUR	800.000	803.652,00	0,10
ASML HOLDING NV 2.25 22-32 17/05A	EUR	950.000	920.868,25	0,11
CPT NV 0.5 21-25 21/06A	EUR	1.100.000	1.037.355,00	0,12
EDP FINANCE 0.375 19-26 16/09A	EUR	2.100.000	1.958.659,50	0,24
EDP FINANCE BV 1.875 22-29 21/09A	EUR	800.000	748.328,00	0,09
ENEL FINANCE INTL 0.5 21-30 17/06A	EUR	2.700.000	2.267.689,50	0,27
ENEL FINANCE INTL 1.125 18-26 16/09A	EUR	1.000.000	951.670,00	0,11
ENEL FINANCE INTL 1.25 22-35 17/01A7/01A	EUR	2.000.000	1.575.300,00	0,19
ENEL FINANCE INTL 1.50 19-25 21/07A	EUR	400.000	388.772,00	0,05
ENEL FIN INTL 0.25 22-25 17/11A	EUR	1.500.000	1.419.967,50	0,17
ENEL FIN INTL 0.8750 21-34 28/09A	EUR	2.300.000	1.736.937,00	0,21
ENEL FIN INTL 0.875 22-31 17/01A	EUR	1.100.000	930.231,50	0,11
EON INTL FINAN BV 1.25 17-27 19/10A	EUR	950.000	894.472,50	0,11
GAS NAT FENOSA 0.875 17-25 15/05A	EUR	2.000.000	1.929.940,00	0,23
IBERDROLA 0.375 16-25 15/09A	EUR	900.000	861.228,00	0,10
KONINKLIJKE PHILIPS 2.125 22-29 05/11A	EUR	840.000	773.887,80	0,09
KONINKLIJKE PHILIPS 2.625 22-33 05/05A	EUR	1.100.000	989.153,00	0,12
LEASEPLAN CORPORATION 0.25 21-26 07/09AA	EUR	3.300.000	3.034.333,50	0,37
LEASEPLAN CORPORATION 0.25 21-26 23/02A	EUR	2.000.000	1.864.800,00	0,22
MONDELEZ INTL HLDINGS 0.625 21-32 09/09A	EUR	3.300.000	2.670.557,99	0,32
TENNET HOLDING BV 0.875 21-35 16/06A	EUR	3.200.000	2.811.904,00	0,34
TENNET HOLDING BV 1.625 22-26 17/11A	EUR	1.400.000	1.373.127,00	0,17
Portogallo			**2.241.316,50**	**0,27**
ENERGIAS DE PORTUGAL 3.875 23-28 26/06A	EUR	500.000	514.497,50	0,06
PORTUGAL 1.6250 20-27 15/04A	EUR	600.000	574.758,00	0,07
PORTUGAL 1.65 22-32 16/07A	EUR	1.000.000	926.220,00	0,11

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
PORTUGAL 4.10 06-37 15/04A	EUR	100.000	112.138,00	0,01
PORTUGAL 4.10 15-45 15/02A	EUR	100.000	113.703,00	0,01
Regno Unito			**3.300.569,59**	**0,40**
UNITED KINGDOM 3.25 23-33 31/01S	GBP	1.500.000	1.688.766,47	0,20
UNITED KINGDOM 3.75 23-53 22/10S	GBP	1.500.000	1.611.803,12	0,19
Spagna			**25.099.489,57**	**3,02**
ABERTIS INFRAESTRUCT 4.125 23-29 07/08A	EUR	400.000	411.338,00	0,05
BANCO BILBAO VIZCAYA 1.00 19-26 21/06A	EUR	500.000	475.222,50	0,06
BANCO SANTANDER SA 1.125 20-27 23/06A	EUR	1.300.000	1.214.999,50	0,15
CAIXABANK SA 0.5 21-29 09/02A02A	EUR	1.500.000	1.325.002,50	0,16
CAIXABANK SA 0.625 19-24 01/10A	EUR	900.000	879.237,00	0,11
CAIXABANK SA 0.75 21-28 26/05A	EUR	2.100.000	1.916.071,50	0,23
CAIXABANK SA 3.75 22-29 07/09A	EUR	2.200.000	2.259.963,07	0,27
IBERDROLA FINANZAS 0.875 20-25 14/04A	EUR	300.000	289.555,50	0,03
IBERDROLA FINANZAS 1.00 17-25 07/03A	EUR	1.300.000	1.263.996,50	0,15
IBERDROLA FINANZAS 1.3750 22-32 11/03A	EUR	1.200.000	1.066.692,00	0,13
RED ELECTRICA FIN 0.375 20-28 24/07A	EUR	600.000	543.837,00	0,07
RED ELECTRICA FIN 0.5 21-33 24/05A	EUR	3.200.000	2.630.016,00	0,32
SPAIN 0.60 19-29 31/10A	EUR	800.000	713.996,00	0,09
SPAIN 0.85 21-37 30/07A	EUR	3.400.000	2.501.380,00	0,30
SPAIN 1.20 20-40 31/10A	EUR	500.000	358.997,50	0,04
SPAIN 1.9 22-52 31/10A	EUR	1.100.000	761.557,50	0,09
SPAIN 2.35 17-33 30/07A	EUR	3.700.000	3.518.330,00	0,42
SPAIN 4.20 05-37 31/01A	EUR	500.000	553.392,50	0,07
SPAIN 5.15 13-44 31/10A	EUR	700.000	870.604,00	0,10
TELEFONICA EMISIONES 1.069 19-24 05/02A	EUR	100.000	99.751,00	0,01
TELEFONICA EMISIONES 2.592 22-31 25/05A	EUR	1.500.000	1.445.550,00	0,17
Stati Uniti d'America			**190.461.252,16**	**22,92**
BANK OF AMERICA CORP 4.134 23-28 12/06A	EUR	1.800.000	1.857.861,00	0,22
FEDEX CORP 0.45 21-29 04/05A	EUR	1.900.000	1.653.817,00	0,20
UNITED STATES 0.375 20-25 30/11S	USD	5.500.000	4.623.709,69	0,56
UNITED STATES 0.50 19-24 15/04S	USD	3.000.000	3.271.715,46	0,39
UNITED STATES 0.625 20-30 15/08S	USD	21.000.000	15.424.844,56	1,86
UNITED STATES 0.625 21-24 15/10S	USD	6.700.000	5.864.750,05	0,71
UNITED STATES 1.375 20-50 15/08S	USD	20.000.000	10.115.950,23	1,22
UNITED STATES 1.50 20-30 15/02S	USD	9.300.000	7.336.966,18	0,88
UNITED STATES 1.75 21-41 15/08S	USD	5.000.000	3.154.341,09	0,38
UNITED STATES 1.75 22-25 15/03S	USD	6.000.000	5.248.409,21	0,63
UNITED STATES 1.875 22-27 28/02S	USD	25.000.000	21.220.128,73	2,55
UNITED STATES 2.375 22-42 15/02S	USD	15.300.000	10.648.557,69	1,28
UNITED STATES 2.75 22-27 30/04S	USD	13.000.000	11.321.231,65	1,36
UNITED STATES 2.75 22-32 15/08S	USD	30.700.000	25.460.336,54	3,06
UNITED STATES 2.875 18-25 31/05S	USD	2.500.000	2.211.317,52	0,27
UNITED STATES 2.875 18-28 15/08S	USD	21.000.000	18.193.120,81	2,19
UNITED STATES 2.875 22-29 30/04S	USD	6.000.000	5.168.127,86	0,62
UNITED STATES 2.875 22-52 15/05S	USD	4.000.000	2.889.705,88	0,35
UNITED STATES 3.375 18-48 15/11S	USD	1.000.000	790.511,89	0,10
UNITED STATES 3.75 23-26 15/04S	USD	12.500.000	11.209.700,23	1,35
UNITED STATES 3.875 23-25 31/03S	USD	10.000.000	8.972.532,49	1,08
UNITED STATES 4.125 23-53 15/08S	USD	5.500.000	5.044.647,92	0,61
UNITED STATES 5.00 23-25 31/08S	USD	4.000.000	3.654.199,67	0,44
UNITED STATES TREAS 4.375 23-43 15/08S	USD	3.000.000	2.776.442,31	0,33
VF CORP 0.25 20-28 25/02A	EUR	1.300.000	1.095.887,00	0,13
VF CORP 4.25 23-29 07/03A	EUR	1.300.000	1.252.439,50	0,15

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Svezia			**6.802.560,26**	**0,82**
SKANDINAVISKA ENSKIL 0.7500 22-27 09/08U	EUR	2.800.000	2.549.708,00	0,31
SWEDEN 1.00 14-26 12/11A	SEK	38.000.000	3.306.147,26	0,40
VATTENFALL AB 0.05 20-25 12/03A	EUR	1.000.000	946.705,00	0,11
Obbligazioni a tasso variabile			**60.577.119,50**	**7,29**
Belgio			**2.432.807,00**	**0,29**
KBC GROUPE SA FL.R 21-27 01/03A27 01/03A	EUR	2.600.000	2.432.807,00	0,29
Francia			**14.908.420,00**	**1,79**
AXA SA FL.R 21-41 07/04A	EUR	1.700.000	1.407.736,00	0,17
BNP PARIBAS FL.R 23-29 13/01A	EUR	1.300.000	1.347.489,00	0,16
BNP PARIBAS FL.R 23-31 13/04A	EUR	2.100.000	2.176.597,50	0,26
BPCE FL.R 22-28 14/01A	EUR	2.800.000	2.558.220,00	0,31
BPCE FL.R 23-33 01/06A	EUR	200.000	211.698,00	0,03
CNP ASSURANCES FL.R 19-50 27/07A	EUR	600.000	521.898,00	0,06
CREDIT AGRICOLE FL.R 21-29 21/09A	EUR	2.800.000	2.446.248,00	0,29
CREDIT AGRICOLE SA FL.R 22-26 12/10A	EUR	1.200.000	1.210.536,00	0,15
SOCIETE GENERALE SA FL.R 21-27 02/12A	EUR	3.300.000	3.027.997,50	0,36
Germania			**665.524,00**	**0,08**
MUNICH REINSURANCE C FL.R 1.25 20-41 23/09A	EUR	800.000	665.524,00	0,08
Irlanda			**747.960,50**	**0,09**
BANK OF IRELAND GRP FL.R 23-31 04/07A	EUR	700.000	747.960,50	0,09
Italia			**27.335.751,00**	**3,29**
ITALY CERT DI CREDITO FL.R 21-29 15/04S	EUR	12.500.000	12.428.937,50	1,50
ITALY CERT DI CREDITO FL.R 22-30 15/10S	EUR	10.500.000	10.340.400,00	1,24
MEDIOBANCA FL.R 22-29 07/02A	EUR	1.200.000	1.250.130,00	0,15
UNICREDIT FL.R 23-30 14/02A	EUR	1.300.000	1.357.843,50	0,16
UNICREDIT SPA FL.R 21-29 05/07A	EUR	2.200.000	1.958.440,00	0,24
Norvegia			**3.442.960,00**	**0,41**
DNB BANK ASA FL.R 22-27 21/09A-27	EUR	1.900.000	1.895.440,00	0,23
DNB BANK ASA FL.R 23-29 14/03A	EUR	1.500.000	1.547.520,00	0,19
Paesi Bassi			**3.160.518,50**	**0,38**
ING GROUP NV FL.R 22-26 23/05A	EUR	2.100.000	2.055.007,50	0,25
ING GROUP NV FL.R 22-33 24/08A	EUR	1.100.000	1.105.511,00	0,13
Regno Unito			**3.774.820,50**	**0,45**
NATWEST GROUP FL.R 23-28 14/03A	EUR	1.200.000	1.236.408,00	0,15
NATWEST GROUP PLC FL.R 19-25 15/11A	EUR	1.400.000	1.361.766,00	0,16
STANDARD CHARTERED FL.R 21-29 17/11A	EUR	1.350.000	1.176.646,50	0,14
Spagna			**2.483.334,00**	**0,30**
BANCO SANTANDER SA FL.R 21-29 24/06A	EUR	2.800.000	2.483.334,00	0,30
Stati Uniti d'America			**1.625.024,00**	**0,20**
CITIGROUP INC FL.R 22-28 22/09A	EUR	1.600.000	1.625.024,00	0,20
Totale portafoglio titoli			**819.024.999,01**	**98,56**

NEF Ethical Balanced Conservative

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
Nel corso del 2023, i principali driver del mercato sono stati l'inflazione, la politica monetaria, la stabilità dei mercati finanziari e dell'economia. L'assenza delle previste strozzature energetiche e l'abolizione di tutte le restrizioni Covid in Cina hanno portato a una crescita inaspettatamente forte nei primi mesi dell'anno, ma poi indebolita nel corso della primavera, in controtendenza rispetto alle previsioni di molti economisti che si aspettavano una recessione negli Stati Uniti e in Europa. Nella seconda metà dell'anno, i robusti dati economici segnalavano la possibilità per gli Stati Uniti di evitare la recessione. Nell'Eurozona, invece, la dinamica della crescita rimane debole. Anche in Cina la situazione è peggiorata ulteriormente. Nel corso dell'anno, si sono accumulate e aggravate le sfide che l'economia cinese deve affrontare, tra cui il calo del mercato immobiliare, la minor fiducia dei consumatori, le difficoltà finanziarie delle amministrazioni locali e la debolezza del settore bancario. L'inflazione ha continuato a scendere. Sia negli Stati Uniti che in Europa è stato superato il picco di inflazione, non solo per il tasso complessivo, ma anche per il tasso di inflazione core, che è meno volatile e non comprende i prezzi volatili di generi alimentari e prodotti energetici. Nelle ultime settimane dell'anno le maggiori banche centrali si sono convinte quindi che il ciclo di rialzi dei tassi d'interesse fosse giunto al termine, dopo gli ultimi rialzi nel terzo trimestre. Tra il 2022 e il 2023, La Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi d'interesse di riferimento negli Stati Uniti di 550 punti base complessivamente. L`incremento dalla Banca centrale europea (BCE) è stato di 200 punti base nel 2023.

Analisi della performance a livello di fondo
I gestori del fondo hanno iniziato il 2023 con un'allocazione azionaria di circa il 20%, che è stata aumentata al 22% a febbraio. La quota è stata poi nuovamente abbassata. Con il progredire dell'anno, la quota è stata gestita dinamicamente tra il 18% e il 23%, con una quota azionaria intorno al 22% alla fine dell'anno. Sono stati apportati dei correttivi in tutti i settori relativamente alla selezione dei singoli titoli. Sul fronte obbligazionario, le posizioni sull'obbligazionario in dollari USA sono state ridotte nel mese di maggio. Inoltre, durante l'intero periodo di riferimento abbiamo acquisito green bond, social bond e sustainability bond per il portafoglio diretto sui mercati primari e secondari. Oltre alle obbligazioni societarie, sono state incluse anche obbligazioni di emittenti statali e parastatali. Il fondo continua a investire in titoli di Stato in modo molto selettivo, cercando invece di cogliere i premi di rischio nelle obbligazioni societarie, per esempio. In questo contesto, verso la fine dell'anno sono state vendute covered bond a basso tasso d'interesse. La duration media è stata mantenuta in un intervallo tra 2,5 e 4 anni. All'inizio dell'anno, la duration residua è stata notevolmente ridotta utilizzando futures sui tassi d'interesse, per poi risalire leggermente.

Outlook e posizionamento
Per il nuovo anno, il fondo ha un posizionamento moderatamente offensivo sul fronte azionario. In termini di investimenti obbligazionari, l'attenzione rimane concentrata sui green bond.

I rischi geopolitici, come il conflitto tra Israele e Hamas e le tensioni tra Stati Uniti e Cina, ma anche le elezioni negli Stati Uniti, rappresentano potenziali sfide per l'anno 2024 sul mercato dei capitali. Sebbene nel corso del 2023 siano stati compiuti progressi su crescita, inflazione, politica monetaria e stabilità dei mercati finanziari, non tutte le incertezze sono state eliminate.
I nostri economisti si aspettano un rallentamento della dinamica di crescita nei mesi invernali, a causa del venir meno dei programmi legati alla pandemia, di una normalizzazione del mercato del lavoro e di un'attività di investimento contenuta, ma probabilmente l'economia statunitense riuscirà a realizzare un "atterraggio morbido": nella seconda metà del 2024, infatti, l'aumento degli investimenti dovrebbe rilanciare la crescita, trainata anche dall'Inflation Reduction Act (IRA). L'inflazione continua a scendere e questa tendenza è destinata a continuare nel 2024, con l'allentamento dei prezzi dell'energia e la normalizzazione dell'offerta dopo la pandemia. Tuttavia, i facili progressi nella lotta contro l'inflazione sono esauriti, e gli altri passi per tornare agli obiettivi di inflazione delle banche centrali saranno più difficili, soprattutto a causa della tensione dei mercati del lavoro in molte economie: inizialmente, le banche centrali faranno in modo che l'attuale livello dei tassi di interesse continui a lavorare sull'economia reale. In considerazione del rallentamento dell'inflazione, è probabile che entrambe le banche centrali comincino a ridurre i tassi d'interesse dalla metà dell'anno. La combinazione tra il graduale miglioramento delle prospettive di crescita, il calo dell'inflazione e i primi tagli dei tassi di interesse di riferimento dovrebbe favorire le prospettive per l'azionario sull'intero anno. La possibilità di aumenti dei prezzi dovrebbe essere all'incirca in linea con la crescita degli utili, vale a dire fino al 10% a livello di indice, con contributi positivi da quasi tutti i settori. A tale riguardo, si raccomanda un posizionamento bilanciato in termini di settori e stili di investimento, con una netta focalizzazione sulla selezione dei titoli. I tagli dei tassi d'interesse operati dalle banche centrali potrebbero determinare un calo dei rendimenti dei titoli di Stato sicuri, in particolare per i titoli a breve termine. Nelle fasce con scadenze più lunghe, invece, il calo sarà in parte contrastato dal miglioramento delle prospettive di crescita e dagli elevati fabbisogni di rifinanziamento nei prossimi anni. Ci attendiamo che i rendimenti dei titoli di stato statunitensi a due anni scendano al 3,75% nel 2024, mentre è probabile che scendano solo al 4,25% per le obbligazioni a dieci anni. Nell'Eurozona ci attendiamo rendimenti del 2,3% per i titoli di Stato tedeschi a due anni e del 2,5% per i titoli di Stato tedeschi a dieci anni alla fine del 2024. Per le obbligazioni societarie con buoni rating, i premi di rendimento rimangono interessanti vista la buona condizione dei fondamentali delle imprese. Questo vale in linea di principio anche per il segmento high yield, pur con rischi più elevati a causa dei maggiori costi di rifinanziamento.

NEF Ethical Balanced Conservative

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**380.365.926,59**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	373.088.581,32
Prezzo d'acquisto		*369.144.084,65*
Depositi bancari a vista e liquidità		4.752.128,16
Sottoscrizioni da regolare		114.226,76
Plusvalenze non realizzate su future finanziari	2.6	58.376,70
Dividendi netti da incassare		9.615,24
Interessi maturati		2.342.998,41
Passivo		**805.927,91**
Debiti bancari a vista		72.126,70
Rimborsi da regolare		294.269,53
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	354.957,28
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	23.591,94
Spese di Audit		5.772,84
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	44.397,87
Interessi da regolare		2,13
Altre voci del passivo		10.809,62
Patrimonio netto		**379.559.998,68**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**6.153.731,49**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		1.497.230,10
Cedole nette da obbligazioni		4.329.146,23
Interessi bancari su conti cassa		211.408,81
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	114.527,01
Altri proventi		1.419,34
Spese		**5.029.298,65**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	4.088.613,19
Commissioni della banca depositaria	5	92.811,44
Spese amministrative		94.921,82
Onorari		5.389,86
Spese legali		10.168,79
Spese di transazione	2.12	83.543,22
Spese di banca corrispondente	6	394.448,17
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	171.620,47
Interessi su scoperti bancari		916,15
Altre spese		86.865,54
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**1.124.432,84**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-3.592.856,38
- future finanziari	2.6	566.397,58
- cambi	2.3	165.759,37
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**-1.736.266,59**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	28.795.534,59
- future finanziari	2.6	-1.105.106,01
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**25.954.161,99**
Dividendi distribuiti	9	-449.323,75
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		65.412.403,04
Sottoscrizione di quote a distribuzione		4.451.529,21
Riscatto di quote a capitalizzazione		-52.510.114,91
Riscatto di quote a distribuzione		-4.636.365,34
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**38.222.290,24**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**341.337.708,44**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**379.559.998,68**

NEF Ethical Balanced Conservative

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**379.559.998,68**	**341.337.708,44**	**330.905.210,67**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		27.664.342,335	26.757.629,243	21.927.700,325
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	10,39	9,68	11,09
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		2.761.569,439	2.435.582,301	2.614.496,680
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	11,04	10,19	11,57
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		5.184.731,245	5.203.637,563	4.500.863,666
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	9,95	9,35	10,80
Categoria C - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		937.372,336	888.785,131	780.942,294
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	10,85	10,05	11,44

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	26.757.629,243	5.385.629,316	4.478.916,224	27.664.342,335
Categoria I - Quote a capitalizzazione	2.435.582,301	946.565,937	620.578,799	2.761.569,439
Categoria D - Quote a distribuzione	5.203.637,563	466.240,445	485.146,763	5.184.731,245
Categoria C - Quote a capitalizzazione	888.785,131	169.091,725	120.504,520	937.372,336

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**373.088.581,32**	**98,30**
Azioni			**80.247.686,46**	**21,14**
Danimarca			**2.014.464,17**	**0,53**
NOVO NORDISK - BEARER AND/OR - REG SHS	DKK	14.000	1.311.355,31	0,35
ORSTED	DKK	14.000	703.108,86	0,19
Francia			**15.248.620,00**	**4,02**
AXA SA	EUR	50.000	1.474.500,00	0,39
BNP PARIBAS SA	EUR	37.500	2.347.125,00	0,62
DASSAULT SYST.	EUR	46.000	2.034.810,00	0,54
L'OREAL SA	EUR	5.500	2.478.575,00	0,65
ORANGE	EUR	95.000	978.880,00	0,26
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	18.500	3.362.930,00	0,89
TOTALENERGIES SE	EUR	41.750	2.571.800,00	0,68
Germania			**8.964.735,00**	**2,36**
ADIDAS AG - REG SHS	EUR	17.250	3.176.760,00	0,84
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	20.000	2.015.600,00	0,53
DEUTSCHE BOERSE AG - REG SHS	EUR	2.500	466.250,00	0,12
DEUTSCHE POST AG - REG SHS	EUR	15.000	672.825,00	0,18
MUENCHENER RUECK - REG SHS	EUR	5.000	1.875.500,00	0,49
PUMA AG	EUR	15.000	757.800,00	0,20
Giappone			**6.281.207,03**	**1,65**
DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	5.000	734.932,05	0,19
FAST RETAILING CO LTD	JPY	3.500	783.149,48	0,21
HOYA CORP	JPY	11.250	1.267.985,61	0,33
SHIN-ETSU CHEM. CO LTD	JPY	37.500	1.418.944,84	0,37
SONY CORP	JPY	15.000	1.286.330,94	0,34
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	35.000	789.864,11	0,21
Irlanda			**3.041.383,21**	**0,80**
EATON CORPORATION PUBLIC LIMITED COMPANY	USD	8.000	1.743.493,21	0,46
KERRY GROUP -A-	EUR	16.500	1.297.890,00	0,34
Norvegia			**933.588,36**	**0,25**
TELENOR ASA	NOK	90.000	933.588,36	0,25
Paesi Bassi			**6.968.475,00**	**1,84**
AKZO NOBEL NV	EUR	10.000	748.200,00	0,20
ASML HOLDING NV	EUR	5.950	4.056.115,00	1,07
ING GROUP NV	EUR	160.000	2.164.160,00	0,57
Regno Unito			**2.624.705,14**	**0,69**
ASTRAZENECA PLC	GBP	15.000	1.829.584,03	0,48
RELX PLC	GBP	10.000	357.862,03	0,09
UNILEVER	GBP	10.000	437.259,08	0,12
Spagna			**973.200,00**	**0,26**
AMADEUS IT GROUP SA -A-	EUR	15.000	973.200,00	0,26
Stati Uniti d'America			**27.410.323,10**	**7,22**
ALPHABET INC -C-	USD	17.500	2.231.923,08	0,59
AMERICAN EXPRESS	USD	2.000	339.076,92	0,09
ATMOS ENERGY CORP	USD	5.000	524.434,39	0,14
AUTOZONE INC	USD	450	1.052.963,35	0,28
CHARLES SCHWAB CORP/THE	USD	7.500	466.968,33	0,12
CINTAS	USD	500	272.696,83	0,07
COCA-COLA CO	USD	7.500	399.977,38	0,11
ECOLAB INC	USD	2.500	448.755,66	0,12

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
ELI LILLY & CO	USD	4.750	2.505.764,71	0,66
HALLIBURTON	USD	7.500	245.361,99	0,06
HUMANA INC	USD	1.000	414.307,69	0,11
MCDONALD'S CORP	USD	6.500	1.744.176,47	0,46
MERCK & CO INC	USD	6.500	641.294,12	0,17
MICROSOFT CORP	USD	9.500	3.232.923,08	0,85
MORGAN STANLEY	USD	7.500	632.918,55	0,17
NVIDIA CORP	USD	8.000	3.585.303,17	0,94
POOL CORP	USD	500	180.411,76	0,05
PROCTER & GAMBLE CO	USD	9.000	1.193.538,46	0,31
PROGRESSIVE CORP	USD	8.500	1.225.230,77	0,32
QUANTA SERVICES - REG SHS	USD	5.500	1.074.117,65	0,28
SALESFORCE INC	USD	1.500	357.203,62	0,09
SERVICENOW INC	USD	2.250	1.438.554,30	0,38
SHERWIN WILLIAMS CO	USD	3.000	846.787,33	0,22
SLB	USD	17.500	824.162,90	0,22
VISA INC -A-	USD	6.500	1.531.470,59	0,40
Svezia			**3.162.017,85**	**0,83**
ALFA LAVAL	SEK	37.500	1.363.329,13	0,36
ATLAS COPCO AB -A-	SEK	115.000	1.798.688,72	0,47
Svizzera			**2.624.967,60**	**0,69**
GIVAUDAN SA - REG SHS	CHF	450	1.693.088,55	0,45
LONZA GROUP (CHF)	CHF	1.000	381.965,44	0,10
NOVARTIS AG PREFERENTIAL SHARE	CHF	6.000	549.913,61	0,14
Obbligazioni			**271.027.692,24**	**71,41**
Austria			**854.715,00**	**0,23**
BAWAG 0.01 21-29 03/09A	EUR	1.000.000	854.715,00	0,23
Belgio			**8.192.820,50**	**2,16**
BELFIUS SANV 3.875 23-28 12/06A	EUR	2.000.000	2.049.180,00	0,54
BELGIUM 1.25 18-33 22/04A	EUR	3.000.000	2.686.755,00	0,71
COFINIMMO SA 1 22-28 24/01A 22-28 24/01A	EUR	1.600.000	1.450.856,00	0,38
KBC GROUPE 4.375 23-31 06/12A	EUR	1.900.000	2.006.029,50	0,53
Danimarca			**4.939.135,58**	**1,30**
ORSTED 2.25 22-28 14/06A	EUR	2.000.000	1.924.100,00	0,51
ORSTED 3.625 23-26 01/03A	EUR	3.000.000	3.015.035,58	0,79
Francia			**28.646.921,50**	**7,55**
BFCM 0.25 21-28 29/06A	EUR	2.500.000	2.204.862,50	0,58
BNP PARIBAS 0.5000 21-28 30/05A	EUR	2.500.000	2.266.087,50	0,60
BNP PARIBAS 1.125 19-24 28/08A	EUR	2.800.000	2.752.204,00	0,73
BPCE 4.125 23-28 10/07A	EUR	2.000.000	2.075.790,00	0,55
BPCE SFH 0.125 21-30 03/06A	EUR	2.600.000	2.167.815,00	0,57
BPCE SFH 3.375 23-33 27/06A	EUR	3.500.000	3.634.487,50	0,96
CA HOME LOAN 0.05 19-29 06/12A	EUR	1.000.000	852.930,00	0,22
CREDIT AGRICOLE 0.375 19-25 21/10A	EUR	2.500.000	2.383.925,00	0,63
ICADE SA 1.00 22-30 19/01A	EUR	1.500.000	1.277.542,50	0,34
LA POSTE SA 1.45 18-28 30/11A	EUR	1.900.000	1.770.277,50	0,47
SNCF EPIC 0.625 20-30 14/04A	EUR	3.000.000	2.632.425,00	0,69
SOCIETE GENERALE SFH 0.01 21-26 02/12A	EUR	5.000.000	4.628.575,00	1,22
Germania			**54.203.267,79**	**14,28**
AAREAL BANK AG 0.75 22-28 18/04A	EUR	1.500.000	1.296.742,50	0,34
BAYER LAND BK 4.25 23-27 21/06A	EUR	2.800.000	2.869.860,00	0,76
BERLIN HYP AG 0.375 22-27 25/01A	EUR	1.900.000	1.752.132,50	0,46
BERLIN HYP AG 0.5 19-29 05/11A	EUR	1.900.000	1.619.427,00	0,43
BERLIN HYP AG 1.125 17-27 25/10A	EUR	2.000.000	1.835.280,00	0,48

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BERLIN HYP AG 1.25 22-25 25/08S	EUR	1.200.000	1.167.318,00	0,31
BERLIN HYP AG 2.875 23-30 24/05A	EUR	2.500.000	2.532.750,00	0,67
DEUTSCHE BANK AG 20-26 10/06A	EUR	2.000.000	1.938.770,00	0,51
DEUTSCHE GENOSSENS 0.75 22-29 21/11A	EUR	2.300.000	2.064.595,00	0,54
DEUTSCHE GENOSSENSCHA3.00 23-26 16/01A	EUR	1.000.000	1.003.815,00	0,26
DEUTSCHE KREDITBANK 0.01 21-26 23/02A	EUR	2.800.000	2.598.302,00	0,68
DEUTSCHE KREDITBANK 0.75 17-24 26/09A	EUR	2.000.000	1.953.570,00	0,51
DEUTSCHE WOHNEN SE 0.5 21-31 07/04A	EUR	1.500.000	1.238.925,00	0,33
EVONIK INDUSTRIES 2.25 22-27 25/09A	EUR	2.000.000	1.936.760,00	0,51
KFW 0.75 20-30 30/09S 0.75 20-30 25/08S	USD	12.000.000	8.826.787,33	2,33
KFW 1.75 19-29 14/09S	USD	8.500.000	6.839.038,46	1,80
LANDESBANK BADEN-WUE 0.375 20-27 18/02A	EUR	2.200.000	1.995.675,00	0,53
LANDESBANK HESSENTHUE 0.375 21-29 04/06A	EUR	1.500.000	1.287.420,00	0,34
LB BADEN-WUERTT 0.3750 19-24 24/05A	EUR	1.800.000	1.776.105,00	0,47
LB BADEN-WUERTT 0.375 19-26 29/07A	EUR	1.600.000	1.473.560,00	0,39
LB HESSEN-THUERINGEN 4 23-30 04/02A	EUR	2.200.000	2.280.520,00	0,60
NORDDEUTSCHE LANDESBK2.25 22-27 20/09A	EUR	3.000.000	2.959.350,00	0,78
VONOVIA SE 1.375 22-26 28/01A	EUR	1.000.000	956.565,00	0,25
Giappone			**10.814.554,30**	**2,85**
MITSUBISHI UFJ FIN 0.978 20-24 09/06A06A	EUR	1.200.000	1.184.508,00	0,31
MIZUHO FINANCIAL 4.608 23-30 28/08A	EUR	2.700.000	2.876.418,00	0,76
MIZUHO FINANCIAL GRP 0.214 20-25 07/10A	EUR	2.000.000	1.900.990,00	0,50
MIZUHO FINANCIAL GRP 0.956 17-24 16/10A	EUR	1.500.000	1.467.165,00	0,39
SUMITOMO MITSUI FINAN 0.508 21-24 12/01S	USD	2.000.000	1.807.873,30	0,48
SUMITOMO MITSUI FINL 0.465 19-24 30/05A	EUR	1.600.000	1.577.600,00	0,42
Italia			**44.366.826,50**	**11,69**
ACEA 3.875 23-31 24/01A	EUR	2.700.000	2.773.494,00	0,73
ACEA SPA 0.25 21-30 28/07A	EUR	1.500.000	1.235.805,00	0,33
CASSA DEPOSITI E PRESTI 1.00 20-30 11/02A	EUR	5.000.000	4.314.850,00	1,14
FERROVIE DELLO STA 4.125 23-29 23/05A	EUR	2.200.000	2.265.010,00	0,60
FERROVIE STATO ITALIA 0.375 21-28 25/03A	EUR	700.000	623.346,50	0,16
HERA SPA 0.8750 19-27 05/07A	EUR	2.000.000	1.858.290,00	0,49
INTESA SANPAOLO 0.75 21-28 16/03A	EUR	2.600.000	2.343.237,00	0,62
INTESA SANPAOLO 4.00 23-26 19/05A	EUR	2.200.000	2.232.846,00	0,59
INTESA SANPAOLO SPA 0.75 19-24 04/12A	EUR	2.700.000	2.628.625,50	0,69
ITALY 4 22-35 30/04S	EUR	10.000.000	10.226.950,00	2,69
ITALY BUONI POLIENNALI 4.0 23-31 30/10S	EUR	7.500.000	7.823.212,50	2,06
SNAM SPA 0.7500 22-29 20/06A	EUR	2.600.000	2.272.205,00	0,60
TERNA RETE ELETTRICA 3.875 23-33 24/07A	EUR	1.800.000	1.858.725,00	0,49
TERNA SPA 1.0000 19-26 10/04A	EUR	2.000.000	1.910.230,00	0,50
Lussemburgo			**32.116.612,67**	**8,46**
BANQUE EUROP INVEST 0.625 20-27 21/10S	USD	7.500.000	5.983.133,48	1,58
BANQUE EUROP INVEST 3.25 22-27 15/11S	USD	5.000.000	4.402.760,18	1,16
BEI 2.125 16-26 13/04S	USD	13.496.000	11.660.605,07	3,07
BEI 2.375 17-27 24/05S	USD	10.739.000	9.209.056,94	2,43
SEGRO CAPITAL SARL 1.25 22-26 23/03A/03A	EUR	900.000	861.057,00	0,23
Norvegia			**8.884.963,00**	**2,34**
DNB BOLIGKREDITT AS 0.01 21-31 21/01A	EUR	1.000.000	822.625,00	0,22
SPAREBANK 1 BOL 3.0000 23-30 19/05A	EUR	2.700.000	2.728.296,00	0,72
SPAREBANK 1 BOLIG 0.01 20-27 22/09A	EUR	5.000.000	4.506.050,00	1,19
STATKRAFT AS 3.5 23-33 09/06A	EUR	800.000	827.992,00	0,22
Paesi Bassi			**27.164.349,52**	**7,16**
ALLIANDER NV 0.375 20-30 10/06A06A	EUR	1.900.000	1.634.769,50	0,43
ALLIANDER NV 3.25 23-28 13/06A	EUR	1.600.000	1.633.344,00	0,43
EDP FINANCE BV 1.875 22-29 21/09A	EUR	1.500.000	1.403.115,00	0,37

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
EDP FINANCE BV 3.875 22-30 11/03A	EUR	1.500.000	1.554.892,50	0,41
LEASEPLAN CORPORATIO 3.5 20-25 09/04A	EUR	2.000.000	1.999.870,00	0,53
LEASEPLAN CORPORATION 0.25 21-26 07/09AA	EUR	1.200.000	1.103.394,00	0,29
LEASEPLAN CORPORATION 0.25 21-26 23/02A	EUR	2.100.000	1.958.040,00	0,52
LEASEPLAN CORPORATION 1.375 19-24 07/03A	EUR	900.000	895.986,00	0,24
RABOBANK 1.106 21-27 24/02S 21-27 24/02S	USD	3.000.000	2.486.457,02	0,66
REN FINANCE B.V. 0.5 21-29 16/04A	EUR	1.500.000	1.318.230,00	0,35
STEDIN HOLDING NV 0.0 21-26 16/11A	EUR	3.000.000	2.745.330,00	0,72
STEDIN HOLDING NV 2.375 22-30 03/06A	EUR	2.500.000	2.386.387,50	0,63
SWISSCOM FINANCE B.V 0.375 20-28 14/05A	EUR	1.400.000	1.251.929,00	0,33
TENNET HOLDING BV 1.625 22-26 17/11A	EUR	2.000.000	1.961.610,00	0,52
THERMO FISHER SCIENT 0.00 21-25 18/11A	EUR	3.000.000	2.830.995,00	0,75
Portogallo			**1.543.492,50**	**0,41**
ENERGIAS DE PORTUGAL 3.875 23-28 26/06A	EUR	1.500.000	1.543.492,50	0,41
Regno Unito			**7.928.551,00**	**2,09**
DS SMITH PLC 08750 1 4.375 23-27 27/07A	EUR	1.200.000	1.235.550,00	0,33
NATIONAL GRID PLC 3.875 23-29 16/01A	EUR	2.200.000	2.262.557,00	0,60
SSE PLC 4.0 23-31 05/09A	EUR	1.400.000	1.465.324,00	0,39
UBS AG LONDON 0.01 21-26 29/06A	EUR	3.200.000	2.965.120,00	0,78
Spagna			**21.304.002,50**	**5,61**
ACCIONA ENERGIA FIN 1.375 22-32 26/01A	EUR	1.300.000	1.094.821,00	0,29
ACCIONA ENERGIA FINA 3.75 23-30 25/04A	EUR	1.000.000	989.790,00	0,26
ADIF ALTA VELOCIDAD 0.5500 20-30 30/04A	EUR	3.500.000	2.992.080,00	0,79
ADIF - ALTA VELOCIDAD 0.55 21-31 31/10A	EUR	2.500.000	2.042.587,50	0,54
ADIF ALTA VELOCIDAD 3.9 23-33 30/04A	EUR	2.500.000	2.619.925,00	0,69
BANCO BILBAO VIZCAYA 1.00 19-26 21/06A	EUR	3.200.000	3.041.424,00	0,80
BANCO SANTANDER SA 0.30 19-26 04/10A	EUR	2.300.000	2.138.609,00	0,56
BANKINTER SA 0.625 20-27 06/02A	EUR	2.200.000	2.004.981,00	0,53
BBVA SA 1.375 18-25 14/05A 18-25 14/05A	EUR	2.500.000	2.425.925,00	0,64
CAIXABANK SA 0.625 19-24 01/10A	EUR	2.000.000	1.953.860,00	0,51
Stati Uniti d'America			**16.864.741,68**	**4,44**
APPLE INC 3 17-27 20/06S	USD	2.500.000	2.175.554,30	0,57
BANK OF AMERICA CORP 4.134 23-28 12/06A	EUR	1.700.000	1.754.646,50	0,46
BANQUE INTERNATIONAL 1.625 21-31 03/11S	USD	7.500.000	5.719.954,75	1,51
JPMORGAN CHASE CO 0.768 21-25 09/08S	USD	3.500.000	3.073.079,19	0,81
MERCK & CO INC 1.9000 21-28 10/12S	USD	3.000.000	2.443.533,94	0,64
PROLOGIS EURO FINANCE 0.375 20-28 06/02A	EUR	1.900.000	1.697.973,00	0,45
Svezia			**3.202.738,20**	**0,84**
SKANDINAVISKA ENSKIL 4.125 23-27 29/06A	EUR	2.100.000	2.164.333,50	0,57
SKANDINAVISKA ENSKIL 4.375 23-28 06/11A	EUR	1.000.000	1.038.404,70	0,27
Obbligazioni a tasso variabile			**21.813.202,62**	**5,75**
Francia			**2.104.531,00**	**0,55**
BNP PARIBAS SA FL.R 19-26 04/06A	EUR	2.200.000	2.104.531,00	0,55
Irlanda			**8.330.718,62**	**2,19**
AIB GROUP FL.R 23-31 23/10A	EUR	1.300.000	1.406.509,00	0,37
BANK OF IRELAND GRP FL.R 21-27 10/03A	EUR	2.000.000	1.860.572,62	0,49
BANK OF IRELAND GRP FL.R 23-28 16/07A	EUR	3.000.000	3.140.310,00	0,83
BANK OF IRELAND GRP FL.R 23-31 04/07A	EUR	1.800.000	1.923.327,00	0,51
Norvegia			**2.991.667,00**	**0,79**
DNB BANK A FL.R 23-29 01/11A	EUR	1.100.000	1.157.277,00	0,30
DNB BANK ASA FL.R 0.375 22-28 18/01A	EUR	2.000.000	1.834.390,00	0,48

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Regno Unito			**1.743.180,00**	**0,46**
STANDARD CHARTERED FL.R 21-29 17/11A	EUR	2.000.000	1.743.180,00	0,46
Spagna			**6.643.106,00**	**1,75**
CAIXABANK SA FL.R 0.625 22-28 21/01A	EUR	2.500.000	2.308.600,00	0,61
CAIXABANK SA FL.R 20-26 18/11A11A	EUR	2.000.000	1.882.870,00	0,50
CAIXABANK SA FL.R 23-27 16/05A	EUR	2.400.000	2.451.636,00	0,65
Totale portafoglio titoli			**373.088.581,32**	**98,30**

NEF Target 2025

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
Nelle economie occidentali, la stretta monetaria iniziata nel 2022 è proseguita anche nel 2023. Su entrambe le sponde dell'Atlantico, i tassi di riferimento sono tornati ai livelli raggiunti nell'autunno 2008. La Fed ha aumentato il tasso sui fondi federali di 100 punti base tra il 5,25% e il 5,50% (dopo +425 punti base nel 2022) e la Banca Centrale Europea (BCE) ha alzato i suoi tassi di riferimento di 200 punti base (dopo +250 punti base nel 2022), portando il tasso sui depositi al 4,0%, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali al 4,5% e il tasso di rifinanziamento marginale al 4,75%. Allo stesso tempo, l'inflazione si è notevolmente ridotta, compresa l'inflazione di fondo (esclusi i generi alimentari e l'energia), anche se l'aumento dei prezzi continua a superare gli obiettivi di politica monetaria. I prezzi al consumo (IPC) sono rallentati al 3,1% su base annua a novembre negli Stati Uniti (rispetto al 6,5% di dicembre 2022) e al 2,4% nell'Eurozona (rispetto al 9,2% di dicembre 2022). L'inflazione annua dei prezzi dei beni, esclusi alimentari ed energia, è scesa al 4,0% a novembre negli Stati Uniti (rispetto al 5,7% di dicembre 2022) e al 3,6% nell'Eurozona (rispetto al 5,2% di dicembre 2022). Grazie alla decelerazione dell'inflazione più rapida del previsto su entrambe le sponde dell'Atlantico, la Fed e la BCE hanno adottato un tono più accomodante nelle riunioni del comitato di politica monetaria di fine dicembre 2023, confermando la fine dei rialzi dei tassi e dei tagli dei tassi per il 2024 negli Stati Uniti (-75 punti base al 4,6%). Tuttavia, i funzionari della Fed e della BCE stanno combattendo le aspettative premature ed eccessive di tagli dei tassi il prossimo anno.
Nel 2023 l'attività economica mondiale ha mostrato un quadro eterogeneo, con guadagni derivanti dalla normalizzazione delle condizioni di produzione e perdite derivanti dagli effetti della stretta monetaria. Negli Stati Uniti, nonostante gli alti tassi di interesse e il venir meno della politica fiscale espansiva, la crescita delle imprese è solida grazie ai consumi interni sostenuti da una forte occupazione e da salari solidi. La disoccupazione è aumentata solo leggermente, al 3,7% a novembre 2023 da un minimo del 3,4% a gennaio 2023. La recessione prevista da molti economisti non si è concretizzata e il settore finanziario statunitense ha resistito a una crisi bancaria lo scorso marzo grazie agli strumenti specifici della Fed (come il Bank Term Funding Program – BTFP – che offre prestiti di un anno alle banche a fronte di attività "alla pari"). La crescita degli Stati Uniti è stata eccezionale nel terzo trimestre del 2023 (+4,9% annualizzato dopo il +2,1% e il +2,2% dei primi due trimestri). Rimane resiliente anche per il quarto trimestre del 2023 (+2,3% secondo il modello di previsione GDPNow della Fed di Atlanta). Nell'Eurozona, il PIL si è contratto del -0,1% nel terzo trimestre del 2023 (dopo il +0,1% del primo e del secondo trimestre del 2023), con andamenti contrastanti tra i vari Paesi : in Spagna le vendite hanno tenuto a +0,3% (dopo +0,4% e +0,6%) e in Italia le vendite sono rimaste praticamente stabili (+0,1% dopo -0,4% e +0,6%), mentre sono diminuite in Francia (-0,1% dopo +0,6% e +0,1%) e Germania (-0,1% dopo +0,1% e +0,0%). In Cina, l'attività economica ha accelerato nel terzo trimestre del 2023 (+1,3% dopo +0,5% e +2,3%), trainata dalla ripresa dei consumi delle famiglie. Tuttavia, le difficoltà del settore immobiliare, il calo della fiducia delle famiglie (in particolare a fronte dell'elevata disoccupazione giovanile e del calo dei prezzi degli immobili) e il debito degli enti locali stanno frenando la crescita del Paese, con un PIL che dovrebbe raggiungere il +1,0% nel quarto trimestre del 2023, secondo i dati forniti da Bloomberg. Per il 2024, grazie alla solidità del mercato del lavoro e al proseguimento del trend disinflazionistico, gli investitori stanno incorporando uno scenario di soft landing per l'economia statunitense (+1,3% secondo i dati forniti da Bloomberg) e una crescita modesta e invariata rispetto al 2023 nell'Eurozona (+0,5%). In Cina, gli investitori prevedono un rallentamento dell'attività l'anno prossimo (+4,5% dopo +5,2%), nonostante il sostegno monetario e di bilancio delle autorità cinesi per evitare che la situazione si deteriori.

Sui mercati finanziari nel 2023, i mercati azionari hanno registrato una buona performance grazie ai dati rassicuranti sull'inflazione e alla resilienza dell'economia statunitense. Gli indici MSCI World e MSCI Emerging Markets hanno guadagnato rispettivamente il +21,8% e il +7,0%. L'S&P 500 e il Nasdaq sono saliti rispettivamente del 24,2% e del 43,4% sulla scia della sovraperformance dei Magnifici Sette (+107%), un gruppo di sette titoli tecnologici statunitensi (Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet e Amazon). L'Eurostoxx 50 e il FTSE 100 hanno registrato guadagni rispettivamente del +19,2% e del +3,8%. Questa tendenza alla propensione al rischio ha quindi penalizzato il dollaro. L'indice DXY è sceso del 2,1% rispetto al 2023. Per quanto riguarda i tassi sovrani, il 29 dicembre 2023 il tasso decennale statunitense ha chiuso al di sotto della soglia del 4% (al 3,88%) quasi esattamente dove si trovava a fine 2022. La fluttuazione è stata di 175 punti base rispetto al 2023 (dopo i 275 punti base dell'anno precedente). In Germania, il tasso del Bund a 10 anni ha chiuso il 2023 leggermente al di sopra del 2%, ovvero 55 punti base al di sotto del livello di fine 2022. Quest'anno ha oscillato di circa 110 punti base. Sul mercato delle materie prime, il Bloomberg Commodity Index (BCOM) è sceso di quasi l'8% rispetto al 2023. I prezzi dell'energia sono diminuiti del -22%, con un notevole calo dei prezzi del gas naturale (-65% secondo il sottoindice misurato da Bloomberg) grazie in particolare all'aumento della produzione negli Stati Uniti e all'elevato livello di esportazioni, nonché alle condizioni climatiche più miti. Nonostante i tagli alla produzione dell'OPEC+, i prezzi del greggio sono scesi (-10% per un barile di Brent a 77 dollari il 29 dicembre) a causa dell'abbondante offerta di petrolio da parte di paesi non OPEC+ (compresi gli Stati Uniti) che ha superato l'aumento della domanda globale. I prezzi dell'agricoltura sono scesi del -4% e quelli dei metalli industriali del -9% a fronte di una ripresa disomogenea in Cina (con la situazione del mercato immobiliare che ha pesato sull'attività industriale), mentre i prezzi dei metalli preziosi sono aumentati del +10% in un contesto di elevata incertezza per l'economia globale.

Analisi della performance a livello di fondo
Il 2023 è stato un anno di asset rischiosi, nonostante la svalutazione definitiva dei CoCo AT1 di Credit Suisse e il fallimento di diverse banche regionali statunitensi, il tanto temuto scenario di recessione non si è concretizzato. Nel corso dell'anno, gli spread dell'indice Global Investment Grade (G0BC) e dell'indice Global High Yield (HW00) si sono ridotti rispettivamente di -33 punti base a 115 punti base e di -130 punti base a 385 punti base. I tassi hanno viaggiato sulle montagne russe e, nonostante tutte le fluttuazioni e i cambiamenti nel sentiment delle banche centrali, il tasso sovrano statunitense a 10 anni ha chiuso l'anno piatto al 3,9%, mentre il debito sovrano tedesco a 10 anni è sceso di -55 punti base al 2,0% nel corso dell'anno. Questo ha portato a performance stellari nei mercati del credito, con una significativa sovraperformance del mercato High Yield (+12,5% sull'indice HW00 in LC) rispetto al mercato Investment Grade (+8,2% sull'indice G0BC in LC).
In questo contesto, la performance annuale del fondo è stata positiva.
Le peggiori performance nel corso dell'anno sono state Intrum AB € 4,875 % 2025 (Ba3/BB), Casino € 5,875% 2024 (B-/B3) e Victoria Plc € 3,625% 2026 (BB). I migliori performer sono stati Jaguar € 4,5% 2026 (Ba3/BB), Dufry CHF 3,625% 2026 (Ba3/BB) e Schaeffler € 3,75% 2026 (BB-/Ba2), Bellis € 3,25% 2026 (B2).

Nel corso del trimestre, diverse posizioni sono state totalmente tagliate per diversi motivi:
- Mpt Oper Partnersp/Finl € 3,33% 2025 (Ba1/BBB-) a seguito della pubblicazione di un report short seller di Viceroy Research;
- Il rivenditore francese di generi alimentari Casino ha venduto la nostra posizione sul debito garantito del gruppo Quatrim € 5,875% 2024 (B-/B3), a seguito della scarsa pubblicazione dei risultati dell'anno fiscale '22 ;
- Teleperformance € 1,875% 2025 (BBB) a seguito dei deludenti risultati del 2° trimestre del 23, delle crescenti voci su un imminente rapporto sui venditori allo scoperto, mentre le esigenze di rifinanziamento della società rimangono importanti nel breve termine ;
- Victoria Plc € 3,625% 2026 (BB) dopo che i suoi revisori hanno espresso un giudizio con riserva sui conti annuali del gruppo, sulla base dell'incapacità di ridurre il rischio di frode o errore a livelli accettabili e della mancanza di prove di revisione adeguate all'intero bilancio di Hannover ;

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

- Intrum AB € 4,875% 2025 (Ba3/BB) in quanto il rischio di rifinanziamento stava crescendo a causa del pesante muro di scadenze del debito, della scarsa performance operativa e dell'aumento dei tassi di interesse ;
- Marks & Spencer Plc € 4,75% 2025 (Ba1/BB+), Owens - Brockway € 3,125% 2024 (Ba3/BB-), Axalta € 3,75% 2025 (Ba1/BB-) e Avis € 4,5% 2025 (BB-) nell'ambito di un'offerta pubblica di acquisto o di rimborso anticipato avviata dagli emittenti.

Abbiamo impiegato la liquidità disponibile da
- Apertura di nuove posizioni su Banijay Entertainment € 3,5% 2025 (B1/B+), ZF Europe € 2,0% 2026 (Ba1/BB+), Autostrade € 1,88% 2025 (Baa3/BBB-), Stora Enso € 4,0% 2026 (Baa3), Constellium € 4,25% 2026 (B1/B+) e Perrigo $ 4,375% 2026 (Ba3/BB-);
- Partecipando a nuove emissioni come Ford Motors Credit $ 6,95% 2026 (Ba2, BB+), Warner Bros Discovery $ 6,412% 2026 (Baa3/BBB-), o Cassa Depositi e Prestiti € 5,75% 2026 (Baa3/BBB) ;
- Costruire una posizione sul titolo sovrano statunitense Etat USA $ 2% 2025 (Aaa) dato il rendimento sempre più interessante offerto dall'estremità a breve delle curve governative nel corso dell'anno rispetto ad alcuni titoli di credito Investment Grade o High Yield ;

Infine, abbiamo effettuato arbitraggi di curva per alcuni emittenti per ottimizzare il rendimento del portafoglio:
- Abbiamo venduto la nostra obbligazione ARWLN € 4,5% 2026 (B+/B1) acquistando l'obbligazione ARWLN £ 6% 2026 (B+/B1) per un miglioramento del YTW di oltre 150 pb.
- Abbiamo venduto l'obbligazione IHOVER € 3,625% 2025 (BB-/Ba2) acquistando l'obbligazione IHOVER € 3,75% 2026 (BB-/Ba2) per un miglioramento del rendimento di quasi 300 pb.
- Abbiamo venduto l'obbligazione EOFP € 3,125% 2026 (BB/Ba2) acquistando l'obbligazione EOFP € 7,25% 2026 (BB/Ba2) per un aumento del rendimento di circa 80 bps.
- Abbiamo venduto l'obbligazione Spie Sa € 3,125% 2024 (BB+) per acquistare l'obbligazione Spie Sa € 2,625% 2026 (BB+), beneficiando di un aumento del rendimento di circa 50 pb.

Il rating medio dell'emittente del fondo è migliorato da BB+ a BBB- e il numero di partecipazioni si è attestato su 151.

Outlook
Atterraggio morbido, nessun atterraggio o atterraggio duro: il 2023 non ha fornito una risposta a questa domanda. Sospettiamo che lo farà il 2024 e non si può escludere del tutto uno scenario di recessione. D'altra parte, le banche centrali stanno ora intraprendendo un ciclo di tagli dei tassi, ma le incertezze sulla tempistica, il ritmo e l'entità rimangono importanti. Pertanto, continuiamo a privilegiare i titoli di alta qualità che sono molto più immuni dall'inasprimento delle condizioni di credito e dalle prospettive economiche più basse. Inoltre, manteniamo una forte diversificazione del portafoglio per gestire al meglio l'impatto di qualsiasi situazione idiosincratica che potrebbe verificarsi.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**224.629.909,25**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	221.721.333,95
Prezzo d'acquisto		*224.840.887,68*
Depositi bancari a vista e liquidità		391.770,17
Crediti verso brokers per vendita titoli		162.141,72
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	31.476,51
Interessi maturati		2.323.186,90
Passivo		**375.849,59**
Rimborsi da regolare		130.027,19
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	185.860,74
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	14.270,75
Spese di Audit		3.559,64
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	28.032,62
Altre voci del passivo		14.098,65
Patrimonio netto		**224.254.059,66**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**6.943.279,03**
Cedole nette da obbligazioni		6.683.324,52
Interessi bancari su conti cassa		34.755,21
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	224.051,60
Altri proventi		1.147,70
Spese		**2.691.066,92**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	2.228.892,75
Commissioni della banca depositaria	5	57.308,24
Spese amministrative		64.637,21
Onorari		3.040,38
Spese legali		4.379,70
Spese di transazione	2.12	0,20
Spese di banca corrispondente	6	157.200,63
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	111.617,35
Interessi su scoperti bancari		1.330,09
Altre spese		62.660,37
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**4.252.212,11**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-2.304.060,85
- contratti a termine su divise	2.5	517.413,98
- cambi	2.3	473.897,57
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**2.939.462,81**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	10.152.808,45
- contratti a termine su divise	2.5	-795.286,34
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**12.296.984,92**
Dividendi distribuiti	9	-2.276.966,49
Sottoscrizione di quote a distribuzione		11,38
Riscatto di quote a distribuzione		-10.970.583,79
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**-950.553,98**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**225.204.613,64**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**224.254.059,66**

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**224.254.059,66**	**225.204.613,64**	**258.612.236,56**
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		22.342.242,631	23.478.094,315	24.657.270,975
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	10,04	9,59	10,49

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria D - Quote a distribuzione	23.478.094,315	1,184	1.135.852,868	22.342.242,631

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**217.405.103,33**	**96,95**
Obbligazioni			**197.847.804,67**	**88,22**
Austria			**394.294,00**	**0,18**
WIENERBERGER AG 2.7500 20-25 04/06A	EUR	400.000	394.294,00	0,18
Belgio			**1.186.176,00**	**0,53**
BELFIUS BANQUE SA/NV 3.125 16-26 11/05A	EUR	1.200.000	1.186.176,00	0,53
Canada			**1.597.278,29**	**0,71**
AIR CANADA 3.875 21-26 11/08S	USD	1.850.000	1.597.278,29	0,71
Finlandia			**755.112,39**	**0,34**
STORA ENSO OYJ 4.0 23-26 01/06A	EUR	746.000	755.112,39	0,34
Francia			**37.640.800,72**	**16,78**
ACCOR SA 1.75 19-26 04/02A	EUR	600.000	578.277,00	0,26
ALD SA 4.75 22-25 13/10A	EUR	1.000.000	1.019.955,00	0,45
ARVAL SERVICE LEASE 4.25 23-25 11/11A	EUR	1.100.000	1.113.007,50	0,50
AUCHAN HOLDING SA 2.875 20-26 29/04A	EUR	1.600.000	1.558.776,00	0,70
BFCM 3.00 15-25 11/09A	EUR	2.000.000	1.986.850,00	0,89
BNP PARIBAS 1.00 17-24 29/11A	EUR	1.600.000	1.555.336,00	0,69
BNP PARIBAS CARDIF 2.375 15-25 17/02A	EUR	1.500.000	1.479.172,50	0,66
BPCE 1.0 19-25 01/04A	EUR	1.000.000	969.330,00	0,43
CONSTELLIUM SE 4.25 17-26 15/02S	EUR	1.200.000	1.196.436,00	0,53
CREDIT AGRICOLE SUB 2.70 15-25 15/07Q	EUR	1.000.000	983.680,00	0,44
CROWN EUROPEAN HLDG 3.375 15-25 15/05S	EUR	1.950.000	1.936.525,50	0,86
ELIS SA 1.0 19-25 03/04A	EUR	2.000.000	1.930.650,00	0,86
FNAC DARTY SA 1.875 19-24 30/05S	EUR	1.200.000	1.191.498,00	0,53
FORVIA 7.25 22-26 15/06S	EUR	2.000.000	2.124.930,00	0,95
GETLINK SE 3.5 20-25 30/10S	EUR	1.800.000	1.786.833,00	0,80
ILIAD SA 1.8750 18-25 25/04A	EUR	2.200.000	2.143.878,00	0,96
KAPLA HOLDING SAS 3.375 19-26 15/12S/12S	EUR	1.064.000	1.032.005,52	0,46
LOXAM SAS 3.75 19-26 15/07S	EUR	2.200.000	2.184.028,00	0,97
ORANGE SA 1.1250 19-24 15/07A	EUR	1.300.000	1.280.805,50	0,57
ORANO SA 3.375 19-26 23/04A	EUR	1.900.000	1.886.253,50	0,84
PSA BANQUE FRAN 0.6250 19-24 21/06A	EUR	1.442.000	1.419.980,66	0,63
RENAULT SA 2.375 20-26 25/11A	EUR	600.000	582.159,00	0,26
SOCIETE GENERALE SA 2.625 15-25 27/02A	EUR	1.000.000	986.190,00	0,44
SPCM SA 2.0000 20-26 01/02S	EUR	1.988.000	1.925.537,04	0,86
SPIE SA 2.625 19-26 18/06A	EUR	1.800.000	1.766.142,00	0,79
TEREOS FIN GROUP I 7.5 20-25 30/10S	EUR	1.000.000	1.022.565,00	0,46
Germania			**15.637.069,92**	**6,97**
COMMERZBANK AG 1.125 17-25 19/09A	EUR	1.600.000	1.541.640,00	0,69
DEUTSCHE LUFTHANSA 3 20-26 29/05A	EUR	2.200.000	2.145.495,00	0,96
GRUENENTHAL GMBH 3.625 21-26 05/05S	EUR	2.200.000	2.177.120,00	0,97
HAMBURG COMMERCIAL 4.875 23-25 17/03A	EUR	1.533.000	1.538.350,17	0,69
HORNBACH BAUMARKT AG 3.25 19-26 25/10A0A	EUR	1.200.000	1.147.608,00	0,51
IHO VERWALTUNGS 3.75 16-26 15/09S	EUR	2.200.000	2.175.393,00	0,97
LB BADEN-WUERTT REGS 3.625 15-25 16/06A	EUR	1.750.000	1.731.257,50	0,77
TECHEM VERWAL 675 2.00 20-25 15/07S	EUR	2.000.000	1.960.100,00	0,87
VOLKSWAGEN LEASING 1.375 17-25 20/01A	EUR	1.250.000	1.220.106,25	0,54
Irlanda			**12.368.844,92**	**5,52**
AERCAP IRELAND 6.5 20-25 15/07S	USD	1.900.000	1.742.927,61	0,78
AIB GROUP PLC 2.25 18-25 03/07A	EUR	1.600.000	1.573.112,00	0,70
ARDAGH PACKAGING FIN 2.125 20-26 15/08S	EUR	2.400.000	2.144.952,00	0,96
EIRCOM FINANCE DAC 3.5 19-26 15/05S	EUR	1.900.000	1.852.538,00	0,83

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
PERRIGO FINANCE 4.375 16-26 15/03S	USD	1.200.000	1.051.466,06	0,47
RYANAIR DAC 2.875 20-25 15/09A	EUR	1.750.000	1.734.818,75	0,77
SMURFIT KAPPA ACQ 2.75 15-25 01/02S	EUR	2.300.000	2.269.030,50	1,01
Isole Cayman			**2.016.569,23**	**0,90**
AVOLON HOLDINGS FUNDI 4.375 19-26 01/05S	USD	2.300.000	2.016.569,23	0,90
Italia			**16.767.955,99**	**7,48**
AUTOSTRADE ITALIA SPA 1.875 15-25 04/11A	EUR	1.500.000	1.453.935,00	0,65
CASSA DEP 5.75 23-26 05/05S	USD	1.150.000	1.040.198,42	0,46
DOVALUE 5.000 20-25 04/08S	EUR	1.500.000	1.470.382,50	0,66
INFRA WIRELESS ITA 1.875 20-26 08/07A	EUR	1.529.000	1.472.044,75	0,66
INTESA SANPAOLO 3.928 14-26 15/09AA	EUR	1.200.000	1.206.534,00	0,54
INTESA SANPAOLO 7.00 22-25 21/11S	USD	1.000.000	927.719,46	0,41
LKQ CORP 3.875 16-24 01/04S	EUR	1.200.000	1.198.380,00	0,53
MEDIOBANCA 1.1250 19-25 15/07A	EUR	1.000.000	963.305,00	0,43
NEXI SPA 1.625 21-26 30/04S	EUR	2.290.000	2.177.103,00	0,97
RADIOTELEVISIONE ITAL 1.375 19-24 04/12A	EUR	1.694.000	1.652.395,36	0,74
TELECOM ITALIA SPA 3.00 16-25 30/09A	EUR	1.450.000	1.418.578,50	0,63
WEBUILD SPA 5.875 20-25 15/12A/12A	EUR	1.750.000	1.787.380,00	0,80
Lussemburgo			**4.127.215,40**	**1,84**
ARAMARK INTL FINANCE 3.125 17-25 01/04S	EUR	1.040.000	1.036.916,40	0,46
ARCELORMITTAL SA 1.75 19-25 19/11A	EUR	1.500.000	1.445.572,50	0,64
CNH INDUSTRIAL 1.875 18-26 19/01A	EUR	1.200.000	1.166.544,00	0,52
TRATON FINANCE LUXEM 0.125 21-25 24/03A	EUR	500.000	478.182,50	0,21
Norvegia			**1.985.120,00**	**0,89**
ADEVINTA ASA 2.625 20-25 05/11S	EUR	2.000.000	1.985.120,00	0,89
Paesi Bassi			**18.514.447,60**	**8,26**
ABN AMRO BANK 4.75 15-25 28/07S	USD	2.100.000	1.865.959,28	0,83
ACHMEA BV 3.625 22-25 29/11A	EUR	487.000	489.223,15	0,22
COCA COLA HBC FIN 2.75 22-25 23/09A3/09A	EUR	500.000	495.800,00	0,22
DUFRY ONE B.V. 3.625 21-26 22/04S	CHF	1.950.000	2.097.976,78	0,94
ENEL FINANCE INTL 1.50 19-25 21/07A	EUR	1.464.000	1.422.905,52	0,63
ING GROUP NV 2.125 19-26 10/01A	EUR	1.200.000	1.176.504,00	0,52
LEASEPLAN CORPORATION 2.125 22-25 06/05A	EUR	1.500.000	1.473.337,50	0,66
NATWEST MARKETS PLC 2 22-25 27/08A	EUR	2.300.000	2.243.535,00	1,00
NIBC BANK NV 0.875 19-25 08/07A	EUR	1.800.000	1.722.726,00	0,77
OI EUROPEAN GROUP 2.8750 19-25 15/02S	EUR	1.325.000	1.312.882,87	0,59
Q-PARK HOLDING BV 1.5 20-25 13/02S	EUR	1.700.000	1.669.740,00	0,74
STELLANTIS N.V. 3.875 20-26 07/07A	EUR	1.100.000	1.110.532,50	0,50
ZF EUROPE FINANCE BV 2 19-26 23/02A3/02A	EUR	1.500.000	1.433.325,00	0,64
Regno Unito			**21.218.456,66**	**9,46**
BELLIS ACQUISITION 3.25 21-26 16/02S	GBP	1.600.000	1.712.822,05	0,76
BRITISH TELECOM 1.75 16-26 10/03A	EUR	1.000.000	970.970,00	0,43
CANARY WHARF GR INV 2.625 21-25 23/04S	GBP	600.000	622.849,09	0,28
CREDIT AGRICOLE LDN 1.375 18-25 13/03A	EUR	1.500.000	1.463.475,00	0,65
EASYJET PLC 0.8750 19-25 11/06A	EUR	2.000.000	1.923.830,00	0,86
EC FINANCE PLC 3.0000 21-26 15/10S	EUR	800.000	774.244,00	0,35
GATWICK AIRPORT FINA 4.375 21-26 07/04S	GBP	2.000.000	2.215.522,70	0,99
HSBC HOLDINGS PLC 3.00 15-25 30/06A	EUR	1.300.000	1.287.695,50	0,57
INEOS QUATTRO FIN 2 2.875 19-26 01/05S5S	EUR	2.000.000	1.948.860,00	0,87
INTL CONSO AIRLINE 2.75 21-25 25/03A03A	EUR	2.200.000	2.163.491,00	0,96
JAGUAR LAND ROVER 4.50 18-26 15/01S	EUR	1.900.000	1.908.645,00	0,85
PEOPLECERT WISDOM 5.75 21-26 15/09S/08S	EUR	800.000	794.872,00	0,35
PREMIER FOODS FINANCE 3.5 21-26 15/10S	GBP	1.500.000	1.614.504,34	0,72
SHERWOOD FINANCING PLC 6 21-26 15/11S	GBP	800.000	824.260,98	0,37
STD CHARTERED SUB 3.125 14-24 19/11A	EUR	1.000.000	992.415,00	0,44

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Spagna			**11.767.217,13**	**5,25**
ALMIRALL SA 2.1250 21-26 30/09S	EUR	2.098.000	2.026.007,13	0,90
BANCO DE SABADELL SA 0.875 19-25 22/07A	EUR	1.900.000	1.829.301,00	0,82
BANCO SANTANDER SA 2.50 15-25 18/03A	EUR	2.500.000	2.466.500,00	1,10
BANKIA SA 1.0000 19-24 25/06A	EUR	1.000.000	986.385,00	0,44
BANKINTER SA 0.8750 19-26 08/07A	EUR	1.400.000	1.318.968,00	0,59
CELLNEX FINANCE CO 2.25 22-26 12/04A	EUR	700.000	680.137,50	0,30
CELLNEX TELECOM SA 2.875 17-25 18/04A	EUR	1.200.000	1.190.670,00	0,53
KUTXABANK SA 0.50 19-24 25/09A	EUR	1.300.000	1.269.248,50	0,57
Stati Uniti d'America			**45.476.705,97**	**20,28**
ABBVIE INC 3.8 20-25 15/03S	USD	1.150.000	1.027.454,75	0,46
AIR LEASE CORP 3.25 18-25 01/03S	USD	1.450.000	1.278.526,02	0,57
ALBERTSONS COMPANIES 3.25 20-26 31/08S	USD	2.300.000	1.970.319,46	0,88
AVANTOR FUNDING INC 2.625 20-25 06/11S	EUR	2.250.000	2.208.060,00	0,98
BERRY GLOBAL INC 1 20-25 02/01S	EUR	2.050.000	1.992.794,75	0,89
BOOKING HOLDINGS INC 0.1 21-25 08/03A	EUR	1.500.000	1.442.414,70	0,64
CELANESE US HOLDINGS 1.25 17-25 11/02A	EUR	1.200.000	1.166.358,00	0,52
CELANESE US HOLDINGS 6.05 22-25 15/03S	USD	1.000.000	910.936,65	0,41
DELTA AIR LINES INC 7 20-25 29/04S	USD	1.645.000	1.516.771,87	0,68
DISH DBS CORPORATION 5.25 21-26 01/12S2S	USD	1.994.000	1.552.901,93	0,69
ENCORE CAPITAL GROUP 4.875 20-25 15/10S	EUR	1.850.000	1.851.618,75	0,83
FORD MOTOR CREDIT 6.86 23-26 05/06A	GBP	385.000	458.032,82	0,20
FORD MOTOR CREDIT 6.95 23-26 06/03S	USD	400.000	370.939,37	0,17
FORD MOTOR CREDIT CO 2.386 19-26 17/02A	EUR	1.400.000	1.363.082,00	0,61
GENERAL MILLS INC 0.1250 21-25 15/11A	EUR	1.750.000	1.652.910,00	0,74
GENERAL MOTORS FIN 2.35 19-25 03/09A	GBP	2.000.000	2.197.583,57	0,98
GOLDMAN SACHS GROUP 3.375 20-25 27/03A	EUR	905.000	903.208,10	0,40
HCA INC 5.375 15-25 01/02S	USD	1.200.000	1.085.793,67	0,48
HUNTSMAN INTL 4.25 16-25 01/04S	EUR	1.150.000	1.144.468,50	0,51
INTL GAME TECHNOLOGY 3.50 19-26 15/06S	EUR	2.200.000	2.189.759,00	0,98
IQVIA INC 1.75 21-26 03/03S	EUR	1.600.000	1.543.152,00	0,69
JEFFERIES GROUP 1.0000 19-24 19/07A	EUR	1.200.000	1.180.290,00	0,53
KOHL'S CORP 4.25 15-25 17/07S	USD	600.000	532.671,86	0,24
NETFLIX INC 3 20-25 28/04S	EUR	1.176.000	1.170.125,88	0,52
PRIME SECURITY SERVIC 5.75 19-26 15/04S	USD	2.180.000	1.982.152,67	0,88
PTC INC 3.625 20-25 15/02S	USD	1.000.000	887.343,89	0,40
PVH CORP 3.625 16-24 15/07S	EUR	1.781.000	1.777.170,85	0,79
SILGAN HOLDINGS INC 3.25 17-25 15/03S	EUR	1.710.000	1.700.697,60	0,76
SIRIUS SATELLITE 3.125 21-26 16/08S	USD	1.750.000	1.498.182,13	0,67
UNITED STATES 2.00 15-25 15/02S	USD	3.900.000	3.426.286,77	1,53
WARNERMEDIA HOLDINDS 6.412 23-26 15/03S	USD	1.650.000	1.494.698,41	0,67
Svezia			**6.394.540,45**	**2,85**
DOMETIC GROUP AB 3.00 19-26 08/05A	EUR	1.950.000	1.923.879,75	0,86
SECURITAS 1.25 18-25 03/06A	EUR	1.900.000	1.840.178,50	0,82
VATTENFALL AB 0.5000 19-26 24/06A	EUR	1.740.000	1.636.087,20	0,73
VOLVO CAR AB 2.125 19-24 02/04A	EUR	1.000.000	994.395,00	0,44
Obbligazioni a tasso variabile			**19.557.298,66**	**8,72**
Danimarca			**972.720,00**	**0,43**
JYSKE BANK A/S FL.R 20-25 15/10A	EUR	1.000.000	972.720,00	0,43
Germania			**681.058,00**	**0,30**
DEUTSCHE BANK A FL.R -25 19/11A	EUR	700.000	681.058,00	0,30
Grecia			**717.003,00**	**0,32**
ALPHA BANK AE FL.R 22-25 01/11A	EUR	700.000	717.003,00	0,32

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Irlanda			**1.350.312,22**	**0,60**
AIB GROUP PLC FL.R 19-25 10/04S	USD	1.500.000	1.350.312,22	0,60
Italia			**1.574.252,50**	**0,70**
ICCREA BANCA SPA FL.R 20-25 20/10A	EUR	1.100.000	1.081.327,50	0,48
UNICREDIT SPA FL.R 19-25 25/06A	EUR	500.000	492.925,00	0,22
Lussemburgo			**1.798.803,00**	**0,80**
TRATON FINANCE LUX FL.R 23-26 21/01Q	EUR	1.800.000	1.798.803,00	0,80
Portogallo			**1.753.813,50**	**0,78**
BCP FL.R 22-25 25/10A	EUR	1.700.000	1.753.813,50	0,78
Regno Unito			**3.174.869,44**	**1,42**
BARCLAYS PLC FL.R 19-25 09/06A	EUR	1.000.000	985.100,00	0,44
INVESTEC BANK PLC FL.R 22-26 11/08A	EUR	1.802.000	1.692.474,44	0,75
VIRGIN MONEY UK PLC FL.R 20-25 24/06S	EUR	500.000	497.295,00	0,22
Spagna			**3.768.872,00**	**1,68**
BANCO DE CREDIT FL.R 22-26 22/09A	EUR	1.900.000	1.979.211,00	0,88
BANCO DE SABADELL FL.R 22-26 08/09A	EUR	800.000	816.356,00	0,36
CAIXABANK SA FL.R 22-26 13/04A	EUR	1.000.000	973.305,00	0,43
Stati Uniti d'America			**1.980.400,00**	**0,88**
WELLS FARGO FL.R 20-25 04/05A	EUR	2.000.000	1.980.400,00	0,88
Svizzera			**1.785.195,00**	**0,80**
UBS GROUP SA FL.R 18-25 17/04A	EUR	1.800.000	1.785.195,00	0,80
Organismi d'Investimento Collettivo			**4.316.230,62**	**1,92**
Azioni/Quote di fondi di investimento			**4.316.230,62**	**1,92**
Francia			**4.316.230,62**	**1,92**
LA FRANCAISE TRESORERIE-I FCP	EUR	39	4.316.230,62	1,92
Totale portafoglio titoli			**221.721.333,95**	**98,87**

NEF Ethical Global Trends SDG

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi della performance a livello di fondo
Nel corso del 2023 il fondo ha registrato una performance positiva, superiore al benchmark, MSCI ACWI Value Net in euro. Dall'avvio, a novembre 2019, il fondo ha prodotto una performance del 34,3% vs una performance dell'MSCI ACWI Value Net in euro del 28,9%. Nel corso dell'anno, la volatilità (deviazione standard giornaliera) registrata dal fondo è stata del 12,16%, superiore a quella del benchmark (9,89%). Il turnover del fondo nel corso dell'anno è stato basso, pari a 16,7% per quello calcolato con la metodologia UCITS and 27,1% per quello calcolato con la metodologia SEC.

Il fondo si caratterizza per investire in società 1) che adottano buone pratiche in termini di ESG; 2) la cui attività è funzionale al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile; 3) che presentano una valutazione interessante in base al loro patrimonio netto e/o alle loro opportunità di guadagno a medio-lungo termine. Di conseguenza, il portafoglio del fondo, alla fine dell'anno 2023, ha un punteggio ESG medio (provider Thomson Reuters) di 74 (73 è il punteggio dell'indice ESG MSCI Leaders). Il fondo investe solo in società altamente strumentali agli SDG e ha un rapporto medio prezzo/utili 2023 di 8,7x contro 12,6x dell'MSCI ACWI Value (il benchmark) e 16,6x del popolare indice MSCI ACWI.

A livello geografico, i principali contributori sono stati USA (+2,92%), UK (+2,69%), area Euro (2,68%), Giappone (+1,8%), South Korea (1,72%). Non vi sono state aree geografiche che hanno contribuito negativamente alla performance durante il 2023.

Dal punto di vista settoriale, i Finanziari sono stati i migliori contributori per il portafoglio (+4,26%) nonostante la crisi delle banche regionali americane e la demise di Credit Suisse. Altri settori che hanno registrato un contributo positivo sono le Utilities (+2,78%), l'Information Technology (+2,10%), il Consumer Discretionary (2,08%) e Communication Services (+1,54%). L'unico settore che ha contribuito negativamente al portafoglio durante il 2023 è stato l'Healthcare (-0,77%).

Passando ai singoli titoli, i principali contributori positivi sono stati UBS, a cui è stata offerta Credit Suisse a valutazioni molto vantaggiose (+1,70%), Enel Chile, che ha continuato il suo recupero a seguito delle migliorate condizioni idrogeologiche in Cile (+1,42%), e Intel, che ha beneficiato della necessità da parte degli USA di investire in capacità produttiva domestica di semiconduttori per diversificare la dipendenza dall'estero. I principali contributori negativi sono stati Credit Suisse, come abbiamo detto offerta a UBS a valutazioni risibili (-1,42%), Siemens Energy, leader della transizione energetica che ha sofferto i problemi legati alla ristrutturazione della consociata Gamesa (-0.71%), e Bayer, sotto pressione per le vicende legali legate alla acquisizione della americana Monsanto (-0,47%).

Il fondo ha mantenuto nell'anno un sovrappeso sull'Europa e l'Asia, sottopesando gli Stati Uniti. Ciò è dovuto alla valutazione relativa dei mercati e al peso significativo degli USA nel benchmark, che non riflette il peso dell'area in termini di PIL. Di conseguenza, anche l'esposizione al dollaro è stata molto inferiore rispetto al benchmark. L'obiettivo del fondo è sempre quello di fornire all'investitore un'esposizione equilibrata e diversificata agli investimenti azionari globali, comprese le valute.

L'anno è stato reso molto volatile dalla crisi delle banche regionali americane in primavera, le tensioni scatenate dagli effetti che gli alti tassi di interesse hanno e avranno su un sistema finanziario strutturalmente a leva e da una feroce invasione israeliana di Gaza, a seguito del drammatico e crudele attacco condotto contro la popolazione israeliana da gruppi radicali palestinesi lì basati.

Outlook e posizionamento
Il 2023 ha visto grandi rialzi delle megatech americane, dopo la debolezza subita nel 2022. Al di fuori di quest'area il mercato risulta depresso e gli investitori rimangono generalmente negativi. Crediamo che vi sia la possibilità quest'anno che la discesa dei tassi e gli investimenti infrastrutturali legati alla transizione energetica e alla deglobalizzazione riportino una crescita sana ed allargata in Occidente di cui potranno beneficiare i settori più tradizionali, quelli che sono value, ovvero depressi su molte metriche valutative. Questa è anche l'area su cui è focalizzato il fondo. Il portafoglio rimane estremamente diversificato con oltre 250 titoli. Ricordiamo che il fondo dal 2022 non investe più in titoli residenti in paesi autocratici, come la Cina, la Turchia o il Vietnam, o non completamente trasparenti in materia di riciclaggio del denaro, come il Sudafrica o le Filippine. I titoli che il fondo ancora possiede in queste aree sono in *runoff* e ammontano a meno dell'1% del patrimonio del fondo.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Attivo		**749.806.103,09**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	729.542.632,87
Prezzo d'acquisto		*742.021.139,56*
Depositi bancari a vista e liquidità		16.835.261,18
Crediti verso brokers per vendita titoli		2.118.618,12
Sottoscrizioni da regolare		175.143,68
Dividendi netti da incassare		1.105.824,48
Interessi maturati		28.622,76
Passivo		**19.667.568,30**
Debiti bancari a vista		13.761.897,52
Debiti verso brokers per acquisto titoli		722.105,71
Rimborsi da regolare		1.810.076,08
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	2.426.234,62
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	787.674,12
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	44.687,05
Spese di Audit		10.743,56
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	74.915,49
Interessi da regolare		4.469,10
Altre voci del passivo		24.765,05
Patrimonio netto		**730.138.534,79**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	Valori espressi in EUR
Proventi		**21.311.758,11**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		20.303.784,51
Interessi bancari su conti cassa		521.596,70
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	485.286,92
Altri proventi		1.089,98
Spese		**10.336.710,16**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	7.963.023,72
Commissioni della banca depositaria	5	161.080,07
Spese amministrative		185.114,93
Onorari		10.900,57
Spese legali		9.920,18
Spese di transazione	2.12	559.939,29
Spese di banca corrispondente	6	714.276,21
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	256.217,93
Interessi su scoperti bancari		337.992,99
Altre spese		138.244,27
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**10.975.047,95**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	32.571.556,98
- contratti a termine su divise	2.5	7.888.833,97
- cambi	2.3	-3.265.084,19
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**48.170.354,71**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	34.384.460,57
- contratti a termine su divise	2.5	-1.836.647,83
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**80.718.167,45**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		251.599.741,39
Sottoscrizione di quote a distribuzione		815.446,20
Riscatto di quote a capitalizzazione		-124.867.754,37
Riscatto di quote a distribuzione		-873,45
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**208.264.727,22**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**521.873.807,57**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**730.138.534,79**

NEF Ethical Global Trends SDG

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**730.138.534,79**	**521.873.807,57**	**388.631.617,89**
Categoria R - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		41.969.299,613	31.477.011,856	22.071.066,104
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,43	11,80	12,95
Categoria I - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		11.175.469,633	11.806.929,859	7.364.960,529
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	14,17	12,29	13,31
CategoriaC - Quote a capitalizzazione				
Numero di quote		510.437,259	430.304,593	356.807,624
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,95	12,15	13,21
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		63.088,700	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	13,31	-	-

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria R - Quote a capitalizzazione	31.477.011,856	17.148.803,462	6.656.515,705	41.969.299,613
Categoria I - Quote a capitalizzazione	11.806.929,859	2.169.374,075	2.800.834,301	11.175.469,633
CategoriaC - Quote a capitalizzazione	430.304,593	198.489,765	118.357,099	510.437,259
Categoria D - Quote a distribuzione	0,000	63.156,389	67,689	63.088,700

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**724.520.325,84**	**99,23**
Azioni			**724.520.325,84**	**99,23**
Australia			**1.841.098,43**	**0,25**
SYRAH RESSOURCES LTD	AUD	4.420.000	1.841.098,43	0,25
Austria			**4.294.783,45**	**0,59**
ANDRITZ AG	EUR	9.200	518.880,00	0,07
LENZING AG	EUR	53.815	1.913.123,25	0,26
PORR AG	EUR	94.326	1.197.940,20	0,16
WIENERBERGER AG	EUR	22.000	664.840,00	0,09
Belgio			**7.780.828,57**	**1,07**
AGFA-GEVAERT NV	EUR	389.324	572.306,28	0,08
BPOST SA	EUR	369.000	1.721.016,00	0,24
ION BEAM APPLICATIONS	EUR	145.845	1.683.051,30	0,23
ORANGE BELGIUM	EUR	214.394	2.894.319,00	0,40
PROXIMUS SA	EUR	106.949	910.135,99	0,12
Bermuda			**5.584.519,54**	**0,76**
AEEGON --- REGISTERED SHS	EUR	283.156	1.486.002,69	0,20
BEIJING ENTERPRISES WATER	HKD	3.000.000	612.642,72	0,08
COSCO SHIPPING	HKD	1.580.858	1.038.203,88	0,14
FIRST PACIFIC CO LTD	HKD	2.504.000	906.488,44	0,12
VEON --- SHS SPONSORED AMERICAN DEPOSITA	USD	86.447	1.541.181,81	0,21
Canada			**9.053.970,88**	**1,24**
INTERFOR CORP	CAD	197.000	3.159.103,95	0,43
MAPLE LEAF FOODS INC	CAD	309.434	5.334.048,74	0,73
NUTRIEN - REGISTERED	CAD	11.000	560.818,19	0,08
Cile			**6.450.678,73**	**0,88**
ENEL CHILE SP ADR SHS SPONSORED AMERICA	USD	2.200.000	6.450.678,73	0,88
Cina			**2.241.715,40**	**0,31**
BAIC MOTOR -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	4.700.000	1.227.025,90	0,17
CN RAILW SIGNAL -H- UNITARY 144A/REGS	HKD	3.300.000	1.014.689,50	0,14
Corea del Sud			**72.200.842,28**	**9,89**
BNK FINANCIAL GROUP INC	KRW	452.000	2.217.632,46	0,30
CFD SK HYNIX INC	KRW	11.000	1.096.316,10	0,15
CJ CHEILJEDANG	KRW	7.500	1.695.496,52	0,23
CJ CHEILJEDANG CORP	KRW	8.562	806.591,05	0,11
COWAY CO LTD	KRW	89.000	3.469.591,30	0,48
DAELIM INDUSTRIAL CO	KRW	11.000	385.712,34	0,05
DB INSURANCE RG REGISTERED SHS	KRW	17.000	970.894,85	0,13
E-MART	KRW	53.000	2.782.084,08	0,38
HANA FINANCIAL GROUP INC	KRW	42.000	1.258.131,91	0,17
HANWHA SOLUTIONS CORPORATIO	KRW	211.000	5.700.367,80	0,78
HL MANDO CO. LTD	KRW	67.000	1.880.408,88	0,26
HYUNDAI ENGINEERING CONSTRUCTION	KRW	111.000	2.684.133,72	0,37
KB FINANCIAL GROUP INC	KRW	22.000	825.316,62	0,11
KOOKMIN BANK ADR 1 SH	USD	56.149	2.102.157,58	0,29
KOREA GAS CORP	KRW	33.000	568.175,06	0,08
KOREAN AIR	KRW	69.000	1.154.197,45	0,16
KT ADR	USD	442.000	5.376.000,00	0,74
KT CORPORATION	KRW	44.000	1.051.662,78	0,14
LG CHEMICAL LTD PREF./ISSUE 01	KRW	20.000	4.255.363,82	0,58
LG ELECTRONICS INC	KRW	22.000	1.561.326,58	0,21
LG ELECTRONICS INC PFD SHS.NON VOTING	KRW	36.352	1.153.821,74	0,16

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
LG UPLUS CORP	KRW	554.972	3.950.255,10	0,54
POSCO HOLDINGS INC.	KRW	2.200	751.407,66	0,10
SAMSUNG ELECTRO CO PREFERENTIAL SHARE	KRW	67.000	2.954.258,34	0,40
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	89.000	4.958.338,73	0,68
SAMSUNG FIRE AND MARINE INSURANCE PREF.	KRW	6.900	909.835,98	0,12
SAMSUNG LIFE INSURANCE CO LTD	KRW	42.000	2.004.780,29	0,27
SHINHAN FINANCIAL GROUP	KRW	69.000	1.900.320,90	0,26
SHINHAN FINANCIAL GROUP CO LTD REPR.2SHS	USD	56.068	1.561.785,56	0,21
SK INNOVATION	KRW	26.300	2.580.696,19	0,35
SK INNOVATION CO LTD NON VOTING	KRW	14.200	909.374,05	0,12
SK SQUARE CO., LTD.	KRW	42.000	1.549.148,40	0,21
SK TELECOM CO LTD-SPON ADR	EUR	136.000	2.529.600,00	0,35
SK TELECOM CO LTD-SPON ADR	USD	73.904	1.431.262,99	0,20
SK TELEKOM	KRW	17.000	594.316,15	0,08
WOORI FINANCIAL GROUP	KRW	69.000	620.079,30	0,08
Danimarca			**4.818.577,16**	**0,66**
H. LUNDBECK A/S SHS -A-	DKK	100.000	385.085,00	0,05
H LUNDBECK SHS	DKK	567.000	2.492.307,69	0,34
ISS A/S	DKK	16.406	283.856,45	0,04
ORSTED	DKK	33.000	1.657.328,02	0,23
Filippine			**275.185,04**	**0,04**
MANILLA WATER COMPANY INC	PHP	923.300	275.185,04	0,04
Finlandia			**14.845.159,00**	**2,03**
NOKIA OYJ	EUR	2.767.000	8.444.884,00	1,16
STORA ENSO -R-	EUR	511.000	6.400.275,00	0,88
Francia			**96.965.324,38**	**13,28**
AIR FRANCE - KLM	EUR	167.000	2.269.864,00	0,31
ALD SA	EUR	342.000	2.204.190,00	0,30
ALSTOM	EUR	133.000	1.619.940,00	0,22
ATOS SE	EUR	569.000	4.011.450,00	0,55
AXA SA	EUR	330.000	9.731.700,00	1,33
BNP PARIBAS SA	EUR	153.000	9.576.270,00	1,31
BOUYGUES SA	EUR	111.000	3.787.320,00	0,52
CARREFOUR SA	EUR	133.000	2.203.145,00	0,30
CLARIANE	EUR	45.603	109.629,61	0,02
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	377.000	4.845.204,00	0,66
DANONE SA	EUR	3.000	176.040,00	0,02
ENGIE SA	EUR	511.000	8.134.098,00	1,11
ERAMET SA	EUR	29.200	2.087.800,00	0,29
EUROAPI SASU SHARES	EUR	611.000	3.501.030,00	0,48
IMERYS SA	EUR	79.745	2.271.137,60	0,31
METROPOLE TELEVISION SA	EUR	23.000	297.620,00	0,04
ORANGE	EUR	711.000	7.326.144,00	1,00
ORPEA SA	EUR	97.158.498	1.641.978,62	0,22
RENAULT SA	EUR	90.000	3.321.450,00	0,45
SANOFI	EUR	42.000	3.769.920,00	0,52
SCOR SE ACT PROV REGROUPEMENT	EUR	67.000	1.772.820,00	0,24
SOCIETE GENERALE SA	EUR	611.000	14.679.275,00	2,01
T.F.1 SA	EUR	156.730	1.118.268,55	0,15
VALEO SA	EUR	242.000	3.367.430,00	0,46
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	110.000	3.141.600,00	0,43
Germania			**82.141.143,62**	**11,25**
ALLIANZ SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	11.000	2.661.450,00	0,36
BASF SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	11.000	536.580,00	0,07
BAYER AG - REG SHS	EUR	367.000	12.342.210,00	1,69

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
COMMERZBK	EUR	242.000	2.603.920,00	0,36
CONTINENTAL AG	EUR	60.000	4.615.200,00	0,63
DEUTSCHE BANK AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	323.000	3.993.572,00	0,55
DEUTSCHE LUFTHANSA AG - REG SHS	EUR	306.000	2.462.688,00	0,34
DEUTSCHE POST AG - REG SHS	EUR	34.900	1.565.439,50	0,21
DUERR AG	EUR	122.000	2.608.360,00	0,36
DWS GROUP GMBH-BEARER SHS	EUR	42.000	1.461.600,00	0,20
E.ON SE	EUR	242.000	2.940.300,00	0,40
FRESENIUS SE	EUR	142.000	3.985.940,00	0,55
HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK	EUR	55.556	928.785,21	0,13
HEIDELBERG MATERIALS AG	EUR	17.000	1.375.980,00	0,19
METRO WHOLESALE AND FOOD SPECIALIST AG	EUR	122.694	774.199,14	0,11
NORDEX AG NACH KAPITALHERABSETZUNG	EUR	430.460	4.476.784,00	0,61
NORMA GROUP - NAMEN AKT	EUR	65.059	1.042.895,77	0,14
PROSIEBENSAT.1 - REG SHS	EUR	342.000	1.892.628,00	0,26
SAP AG	EUR	7.200	1.004.256,00	0,14
SIEMENS AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	11.000	1.869.120,00	0,26
SIEMENS ENERGY - REG SHS	EUR	1.342.000	16.104.000,00	2,21
TUI --- REGISTERED SHS FROM CONVERSION	EUR	1.009.000	7.127.576,00	0,98
VOLKSWAGEN AG VORZ.AKT	EUR	33.700	3.767.660,00	0,52
Giappone			**85.079.851,64**	**11,65**
AGC INC.	JPY	69.000	2.310.369,30	0,32
ANA HD	JPY	67.000	1.311.079,14	0,18
ASAHI KASEI CORPORATION	JPY	167.000	1.109.595,52	0,15
CANON INC	JPY	66.930	1.549.394,72	0,21
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	100.000	2.731.894,48	0,37
DOWA HOLDINGS CO LTD	JPY	73.900	2.434.742,13	0,33
FUJIKURA LTD	JPY	168.400	1.167.896,40	0,16
FURUKAWA CO LTD	JPY	115.500	1.408.527,58	0,19
FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	JPY	128.500	1.821.803,36	0,25
JAPAN AIRLINES CO LTD	JPY	100.000	1.774.580,34	0,24
JAPAN POST HOLDINGS CO	JPY	267.000	2.150.513,19	0,29
KANEKA CORP	JPY	122.000	2.794.589,93	0,38
KOBE STEEL	JPY	67.000	781.720,22	0,11
KURARAY CO LTD	JPY	142.000	1.294.458,83	0,18
MEIJI HLDGS	JPY	42.000	899.491,61	0,12
MITSUBISHI MATERIAL	JPY	150.000	2.347.721,82	0,32
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	100.000	1.542.765,79	0,21
MS&AD INSURANCE GROUP HOLDING	JPY	67.000	2.376.223,82	0,33
NIKON CORP	JPY	211.000	1.883.651,48	0,26
NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	JPY	67.000	1.298.653,88	0,18
NIPPON PAPER INDUSTRIES CO	JPY	42.000	339.491,61	0,05
OJI HOLDINGS	JPY	769.000	2.670.292,57	0,37
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	122.000	1.962.922,46	0,27
OTSUKA HOLDINGS	JPY	89.000	3.010.206,24	0,41
PANASONIC HLDGS - REG SHS	JPY	1.311.000	11.707.827,34	1,60
RAKUTEN	JPY	822.000	3.301.141,49	0,45
RESONAC HOLDINGS CORPORATION	JPY	67.000	1.203.964,83	0,16
SONY CORP	JPY	11.000	943.309,35	0,13
SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	JPY	233.000	2.675.309,35	0,37
SUMITOMO HEAVY INDUSTRIES	JPY	122.000	2.773.525,18	0,38
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	JPY	242.000	6.570.948,04	0,90
SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES LTD	JPY	69.000	675.990,41	0,09
TDK CORP	JPY	50.000	2.147.721,82	0,29
TEIJIN LTD	JPY	669.000	5.717.784,17	0,78
TOPCON CORP	JPY	269.000	2.614.740,21	0,36
TORAY INDUSTRIES	JPY	311.000	1.457.995,84	0,20

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
TOSHIBA CORP	JPY	10.800	317.007,19	0,04
Hong Kong			**797.117,80**	**0,11**
CHINA EVERBRIGHT ENVIRONMENT GROUP LTD	HKD	1.032.000	301.754,39	0,04
HANG LUNG GROUP LTD	HKD	402.000	495.363,41	0,07
Indonesia			**6.612.696,68**	**0,91**
BANK DANAMON INDONESIA SERIES -A-	IDR	10.136.400	1.647.984,03	0,23
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	IDR	5.420.000	2.044.482,81	0,28
PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO)	IDR	18.919.966	1.399.701,21	0,19
XL AXIATA	IDR	12.999.904	1.520.528,63	0,21
Irlanda			**1.184.040,00**	**0,16**
CFD SMURFIT KAPPA PLC	EUR	33.000	1.184.040,00	0,16
Isole Cayman			**1.430.090,50**	**0,20**
FRESH DEL MONTE PRODUCE	USD	60.200	1.430.090,50	0,20
Italia			**30.295.553,28**	**4,15**
A2A SPA	EUR	762.000	1.416.558,00	0,19
ACEA SPA	EUR	166.000	2.295.780,00	0,31
ANIMA HOLDING	EUR	211.000	845.266,00	0,12
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	EUR	500.000	1.523.000,00	0,21
BIESSE	EUR	81.632	1.036.726,40	0,14
DANIELI AND CO SPA NON CONV	EUR	37.204	807.326,80	0,11
ENEL SPA	EUR	367.000	2.469.910,00	0,34
FNM SPA	EUR	2.169.216	980.485,63	0,13
ILLIMITY BANK SPA - BEARER SHS	EUR	318.558	1.737.733,89	0,24
IL SOLE 24 ORE REGISTERED SHS SPECIAL SH	EUR	1.107.062	755.016,28	0,10
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	621.463	1.465.409,75	0,20
RCS MEDIAGROUP	EUR	4.200.000	3.112.200,00	0,43
TELECOM ITALIA	EUR	15.790.364	4.645.525,09	0,64
TELECOM ITALIA - RSP	EUR	17.022.000	5.155.963,80	0,71
WEBUILD - AZ NOM POST RAGGRUPPAMENT	EUR	1.121.320	2.048.651,64	0,28
Lussemburgo			**1.153.680,00**	**0,16**
RTL GROUP	EUR	33.000	1.153.680,00	0,16
Malesia			**1.638.336,60**	**0,22**
AMMB HOLDING BHD	MYR	1.420.000	1.125.975,19	0,15
SIME DARBY PROPERTY BHD	MYR	4.200.000	512.361,41	0,07
Mauritius			**1.219.101,90**	**0,17**
GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	6.700.000	1.219.101,90	0,17
Norvegia			**4.419.293,68**	**0,61**
GRIEG SEAFOOD ASA	NOK	372.982	2.266.328,95	0,31
YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	67.000	2.152.964,73	0,29
Paesi Bassi			**8.773.024,37**	**1,20**
ASR NEDERLAND NV	EUR	33.000	1.409.100,00	0,19
NN GROUP NV	EUR	67.000	2.395.250,00	0,33
POSTNL NV	EUR	1.216.063	1.718.297,02	0,24
RANDSTAD BR	EUR	14.200	805.424,00	0,11
ROYAL PHILIPS NV	EUR	115.957	2.444.953,35	0,33
Regno Unito			**88.155.848,65**	**12,07**
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	142.616	3.884.380,32	0,53
AVIVA PLC	GBP	437.126	2.186.510,24	0,30
BARCLAYS PLC	GBP	7.767.000	13.743.849,72	1,88
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GBP	464.791	3.008.934,09	0,41
BELLWAY PLC	GBP	11.000	325.044,59	0,04
BT GROUP PLC	GBP	9.122.000	12.973.697,72	1,78

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
CENTRICA	GBP	1.742.000	2.819.311,89	0,39
EASYJET PLC	GBP	1.249.000	7.329.727,86	1,00
FIRSTGROUP PLC	GBP	820.000	1.651.228,35	0,23
GSK REG SHS	GBP	443.770	7.405.273,05	1,01
INTERNATIONAL DISTRIBUTIONS SERVICES PLC	GBP	1.052.000	3.293.817,39	0,45
INTL CONS AIRLINES GROUP	GBP	889.500	1.586.473,74	0,22
ITV PLC	GBP	1.885.935	1.373.246,27	0,19
J SAINSBURY PLC	GBP	1.721.931	5.995.700,14	0,82
LIONTRUST ASSET MANAGEMENT PLC	GBP	29.071	210.744,26	0,03
MARKS AND SPENCER GROUP PLC	GBP	440.000	1.379.161,15	0,19
MOBICO GROUP PLC	GBP	2.780.000	2.706.265,46	0,37
MONDI PLC	GBP	68.698	1.215.386,63	0,17
NATWEST GROUP PLC	GBP	310.000	782.624,71	0,11
PEARSON PLC	GBP	113.853	1.263.184,66	0,17
PERSIMMON PLC	GBP	42.000	671.284,74	0,09
RENEWI PLC	GBP	21.421	157.505,54	0,02
STANDARD CHARTERED PLC	GBP	100.000	767.044,47	0,11
TATE & LYLE PLC NPV	GBP	192.000	1.455.934,64	0,20
TAYLOR WIMPEY PLC	GBP	939.296	1.589.361,68	0,22
VODAFONE GROUP PLC	GBP	7.690.000	6.066.698,12	0,83
WPP PLC	GBP	267.000	2.313.457,22	0,32
Spagna			**10.745.803,86**	**1,47**
ANTENA 3 DE TELEVISION SA	EUR	105.424	378.893,86	0,05
GRIFOLS SA -A-	EUR	42.000	649.110,00	0,09
MAPFRE REG-SHS	EUR	1.000.000	1.943.000,00	0,27
TELEFONICA SA	EUR	2.200.000	7.774.800,00	1,06
Stati Uniti d'America			**140.414.678,85**	**19,23**
AES CORP	USD	111.000	1.933.710,41	0,26
ALCOA WHEN ISSUED	USD	33.000	1.015.384,62	0,14
AMERICAN INTL	USD	33.000	2.023.303,17	0,28
AMGEN INC	USD	4.200	1.094.736,65	0,15
AT T INC	USD	175.000	2.657.466,06	0,36
BAXTER INTERNATIONAL INC	USD	22.000	769.701,36	0,11
BENCHMARK ELECTRONICS INC	USD	48.241	1.206.679,86	0,17
BIG LOTS INC	USD	167.000	1.177.312,22	0,16
BIOGEN IDEC INC	USD	5.600	1.311.413,57	0,18
BRIGHTHOUSE - REG SHS	USD	11.000	526.805,43	0,07
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	69.000	3.203.972,85	0,44
CAMPBELL SOUP CO	USD	22.000	860.687,78	0,12
CITIGROUP INC	USD	472.000	21.972.561,09	3,01
COMMSCOPE HOLDINGS INC	USD	111.000	283.276,02	0,04
CONAGRA BRANDS INC	USD	33.000	855.909,50	0,12
CVS HEALTH	USD	50.000	3.572.850,68	0,49
DXC TECHNOLOGY	USD	89.000	1.842.018,10	0,25
FEDEX CORP	USD	8.800	2.014.602,71	0,28
FMC CORP	USD	22.000	1.255.294,12	0,17
FOOT LOCKER INC	USD	69.000	1.945.113,12	0,27
FORD MOTOR	USD	111.000	1.224.515,84	0,17
GENERAL MOTORS CO	USD	42.000	1.365.285,07	0,19
GILEAD SCIENCES INC	USD	28.700	2.104.060,63	0,29
GRAFTECH INTL	USD	1.311.000	2.598.271,49	0,36
HP ENTERPRISE CO	USD	170.000	2.612.307,69	0,36
IBM CORP	USD	33.000	4.884.298,64	0,67
INTEL CORP	USD	142.000	6.457.466,06	0,88
KB HOME	USD	42.000	2.374.045,25	0,33
KELLY SERVICES -A- NON-VOTING	USD	122.000	2.387.004,52	0,33
KROGER CO	USD	67.000	2.771.556,56	0,38

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
KYNDRYL HLDG --- REGISTERED SHS	USD	269.000	5.058.660,63	0,69
LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	USD	4.400	905.046,15	0,12
LINCOLN NATIONAL CORP	USD	122.000	2.977.683,26	0,41
MACYS	USD	222.000	4.042.208,14	0,55
MILLERKNOLL INC	USD	259.000	6.253.502,26	0,86
PARAMOUNT GLOBAL	USD	267.000	3.573.692,31	0,49
PFIZER INC	USD	122.000	3.178.624,43	0,44
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	7.100	666.371,95	0,09
QUEST DIAGNOSTICS	USD	6.700	836.014,48	0,11
RIBBONS COMMUNICATIONS - REGISTERED	USD	498.589	1.308.514,12	0,18
SANMINA CORP	USD	33.000	1.534.126,70	0,21
STEELCASE -A-	USD	242.000	2.960.941,18	0,41
THE KRAFT HEINZ	USD	33.000	1.104.380,09	0,15
THE ODP - REGISTERED SHS	USD	22.200	1.131.095,02	0,15
UNISYS CORP	USD	195.740	995.528,33	0,14
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	89.000	3.036.470,59	0,42
VIATRIS INC - REG SHS	USD	700.000	6.860.633,48	0,94
WALGREENS BOOTS	USD	442.000	10.444.000,00	1,43
WALT DISNEY CO	USD	17.000	1.389.076,92	0,19
WEYERHAEUSER CO	USD	59.000	1.856.497,74	0,25
Sudafrica			**2.008.015,50**	**0,28**
INVESTEC	GBP	211.000	1.291.177,72	0,18
SAPPI LTD	ZAR	330.000	716.837,78	0,10
Svizzera			**32.099.366,05**	**4,40**
ADECCO REG.SHS	CHF	100.000	4.456.803,46	0,61
BUNGE GLOBAL LT	USD	6.700	612.095,02	0,08
GAM HOLDING AG	CHF	1.933.182	817.322,62	0,11
NOVARTIS AG PREFERENTIAL SHARE	CHF	6.000	549.913,61	0,08
UBS GROUP NAMEN-AKT	CHF	848.000	23.901.511,88	3,27
UBS GROUP NAMEN-AKT	USD	63.000	1.761.719,46	0,24
Altri titoli negoziabili			**-**	
Warrants			**-**	
Italia			**-**	
WEBUILD 31.08.30 WAR	EUR	45.245	-	
Organismi d'Investimento Collettivo			**5.022.307,03**	**0,69**
Azioni/Quote di fondi di investimento			**5.022.307,03**	**0,69**
Lussemburgo			**5.022.307,03**	**0,69**
PHARUS SICAV ELEC MOB VALUE NICHE B EUR	EUR	30.825	5.022.307,03	0,69
Totale portafoglio titoli			**729.542.632,87**	**99,92**

NEF Target 2028

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
Dopo un 2022 molto impegnativo per i mercati obbligazionari, il 2023 ha offerto agli investitori obbligazionari un contesto di mercato più favorevole, con un calo generale dei rendimenti dei titoli di Stato e un restringimento degli spread creditizi. Questa dinamica è stata particolarmente accentuata nell'ultimo trimestre dell'anno, quando i dati positivi sull'inflazione hanno alimentato negli investitori l'aspettativa di un soft landing, inducendoli ad anticipare i tempi previsti per i futuri tagli dei tassi da parte delle banche centrali.

Credito Investment Grade
L'indice Bloomberg Global Aggregate Credit ha conseguito una performance complessiva dell'8,68% (con copertura in USD), sospinto dal calo dei tassi d'interesse e dal restringimento degli spread creditizi. Gli spread del credito Investment Grade si sono compressi nel corso dell'anno nonostante le turbolenze che hanno scosso il settore bancario nel primo trimestre, grazie soprattutto a un contesto macroeconomico più resiliente del previsto. Gli emittenti dei settori dell'intrattenimento hanno sovraperformato in quanto la domanda inespressa di intrattenimento post-pandemia ha continuato a fornire slancio. Anche gli emittenti del settore energetico hanno registrato solide performance, sostenuti dal miglioramento dei fondamentali. In termini di rating, i titoli BBB di qualità inferiore hanno sovraperformato, mentre le fasce AA e AAA, di qualità superiore, hanno sottoperformato. A livello regionale, il credito europeo ha continuato a sottoperformare quello statunitense relativamente agli spread, principalmente a causa della maggiore vicinanza al conflitto in Ucraina e della maggiore esposizione dell'Europa al rallentamento della crescita cinese. Nell'ambito dell'Investment Grade europeo, le obbligazioni subordinate, i titoli aventi rating BBB e il segmento a lungo termine hanno offerto gli extrarendimenti più consistenti. Da un punto di vista settoriale, i titoli immobiliari e finanziari hanno sovraperformato, mentre sanità e tecnologia sono rimaste indietro.

Credito High Yield
L'indice ICE BofA Merrill Lynch High Yield BB-B Rated Developed Markets Constrained ha conseguito una performance complessiva pari a 13,24% (con copertura in USD) – il più alto rendimento totale conseguito dalla classe di attivo in un anno solare dal 2019 – con un restringimento degli spread di 124 punti base. La performance è stata particolarmente solida a novembre, quando i dati macro hanno riacceso le speranze degli investitori di un soft landing e di una svolta accomodante delle banche centrali, sostenendo la propensione al rischio nel corso del mese. Il settore dell'intrattenimento ha sovraperformato in termini di extra-rendimenti annui, grazie al miglioramento degli utili societari. Anche i settori della vendita al dettaglio e dei servizi finanziari hanno registrato una performance superiore a quella del mercato in generale, mentre i settori immobiliare, dei trasporti e delle telecomunicazioni hanno sottoperformato. I fattori tecnici sono stati determinanti nel sostenere la performance del credito High Yield nel 2023.

Debito dei mercati emergenti in valuta forte
Il debito sovrano in valuta forte dei mercati emergenti (rappresentato dall'indice JPM EMBIG) ha generato una performance pari al +10,45% nel 2023, grazie al restringimento di 55 punti base degli spread del debito in valuta forte dei mercati emergenti nel corso dell'anno. In generale, nel 2023 l'inflazione ha continuato a diminuire nelle principali economie emergenti e alcune banche centrali di questi paesi, tra cui quelle di Cile e Brasile, hanno cominciato ad allentare la propria politica monetaria nel terzo trimestre. Nel frattempo, i dati relativi alla crescita in Cina si sono indeboliti dopo l'iniziale recupero legato all'abolizione della politica "zero Covid". Nel settore Investment Grade dei mercati emergenti, i titoli sovrani dell'Europa orientale (in particolare di Ungheria e Romania) hanno sovraperformato. Di contro, le emissioni dei paesi del CCG esportatori di petrolio (quali Quatar e Arabia Saudita) hanno sottoperformato.

Analisi della performance del fondo
NEF Target 2028 ha registrato una performance positiva nel 2023.
Alla luce di quanto sopra, sia l'esposizione ai tassi d'interesse che quella agli spread creditizi hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. Più in dettaglio, il restringimento degli spread nei segmenti Investment Grade, High Yield e debito dei mercati emergenti in valuta forte ha spiegato la maggior parte della performance. Il maggior contributo positivo è venuto dall'esposizione al credito Investment Grade e in particolare ai settori finanziario e a specifici titoli nel settore dei REITs. Considerando il credito High Yield, il principale driver di performance è rappresentato dall'esposizione al settore industriale ed in particolare alcuni nomi selezionati dell'Automotive. Per quanto riguarda il debito in valuta forte dei mercati emergenti, l'esposizione all'asset class ha contribuito positivamente alla performance positiva del 2023. Più nello specifico, il contributo principale deriva dall'esposizione ad emittenti asiatici (Cina e Macao) e a quelli europei (Repubblica Ceca e Romania).
Anche l'esposizione ai tassi d'interesse, che si sono mossi a ribasso a livello globale, ha apportato un contributo positivo alla performance dell'anno. La maggior parte di questo contributo è dovuto all'esposizione ai tassi europei, con un contributo più marginale ma comunque positivo dall'esposizione ai tassi in Australia e nel Regno Unito. L'unico fattore che ha contribuito negativamente, anche se in misura minima, è stato l'esposizione ai tassi statunitensi.

Outlook e posizionamento
Nel corso del 2023, il team di gestione ha continuato a reinvestire i proventi delle obbligazioni a breve termine e i nuovi flussi in entrata in obbligazioni a più lunga scadenza, in linea con la scadenza target del portafoglio. In particolare, è aumentata l'esposizione al credito investment grade denominato in euro, orientando il portafoglio verso una qualità superiore e allocando parte dei flussi in BTP italiani.
In termini di asset allocation tra i diversi settori a reddito fisso, il portafoglio è allocato come segue: ~71% Credito Investment Grade, ~7% Debito dei Mercati Emergenti, ~8% Credito High Yield, ~12% Titoli di Stato e correlati (di cui ~9% in BTP italiani) e ~2% titoli equivalenti a liquidità.
Confrontando il posizionamento del fondo tra il 2022 e il 2023, si nota un aumento dell'esposizione al credito Investment Grade da ~63% a ~71%, una riduzione dell'esposizione al credito dei mercati emergenti da ~14% a 7% e una diminuzione di ~8% dell'esposizione complessiva al settore High Yield. Da un punto di visto geografico, è stata aumentata la posizione in titoli europei fino a raggiungere un'esposizione complessiva pari a ~64%, focalizzata principalmente in Italia, Germania e Francia.

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

In particolare, nell'ambito dell'esposizione al credito Investment Grade preferiamo i titoli finanziari, data la solidità dei bilanci, e continuiamo a focalizzarci sui settori difensivi, meno ciclici, come le *Utilities*, Telecomunicazioni, settore alimentare e sanitario. Inoltre, cerchiamo opportunità nel settore tecnologico e nei REITs. Nell'ambito del credito High Yield tendiamo a preferire le società del settore automobilistico, finanziario, delle telecomunicazioni e dei media, che beneficiano di asset solidi e di flussi di cassa basati sugli abbonati. Manteniamo un atteggiamento prudente nell'allocazione al Debito dei mercati emergenti, rimanendo selettivi e conservativi sulle nostre posizioni, dato che le valutazioni dipendono dalle potenziali vulnerabilità legate ai rischi geopolitici e all'evoluzione del ciclo economico negli Stati Uniti.

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**260.851.856,41**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	252.901.714,33
Prezzo d'acquisto		*253.258.177,85*
Depositi bancari a vista e liquidità		2.224.831,96
Sottoscrizioni da regolare		1.583.504,38
Plusvalenze non realizzate su contratti a termine su divise	2.5	228.775,33
Plusvalenze non realizzate su swaps	2.8	211.889,62
Interessi maturati		3.065.479,41
Cambio a pronti crediti		635.661,38
Passivo		**3.581.202,37**
Debiti bancari a vista		645.943,89
Debiti verso brokers per acquisto titoli		2.002.490,18
Rimborsi da regolare		46.041,77
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	186.375,35
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	14.682,18
Spese di Audit		3.033,76
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	32.159,75
Cambio a pronti debiti		637.136,27
Altre voci del passivo		13.339,22
Patrimonio netto		**257.270.654,04**

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 01/01/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**6.283.705,55**
Dividendi netti sul portafoglio titoli		5.367,32
Cedole nette da obbligazioni e strumenti del mercato monetario		6.015.185,04
Interessi ricevuti su swaps		82.062,50
Interessi bancari su conti cassa		95.453,24
Proventi di prestiti di titoli	2.11,8	83.981,29
Altri proventi		1.656,16
Spese		**2.135.671,22**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	1.715.349,52
Commissioni della banca depositaria	5	48.873,22
Spese amministrative		57.521,52
Onorari		3.586,39
Spese legali		4.514,42
Spese di transazione	2.12	48,60
Spese di banca corrispondente	6	131.885,05
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	102.854,01
Interessi su scoperti bancari		3.259,05
Interessi pagati su swaps		400,04
Altre spese		67.379,40
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**4.148.034,33**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
- vendite di titoli	2.1,2.2	-839.714,99
- contratti a termine su divise	2.5	2.773.622,45
- cambi	2.3	-993.224,47
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**5.088.717,32**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	12.256.218,95
- contratti a termine su divise	2.5	-1.148.080,25
- swaps	2.8	13.772,18
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**16.210.628,20**
Dividendi distribuiti	9	-1.442.136,87
Sottoscrizione di quote a distribuzione		111.979.338,35
Riscatto di quote a distribuzione		-5.017.783,47
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**121.730.046,21**
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		**135.540.607,83**
Patrimonio netto alla fine dell'anno		**257.270.654,04**

NEF Target 2028

Dati principali

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Patrimonio netto	**EUR**	**257.270.654,04**	**135.540.607,83**	**79.696.174,98**
Categoria D - Quote a distribuzione				
Numero di quote		26.599.428,445	16.348.266,657	8.204.504,472
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	8,90	8,29	9,71
Categoria D2 - Quote a distribuzione				
Numero di quote		2.292.174,643	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	8,91	-	-

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 01/01/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 01/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria D - Quote a distribuzione	16.348.266,657	10.849.009,279	597.847,491	26.599.428,445
Categoria D2 - Quote a distribuzione	0,000	2.293.563,576	1.388,933	2.292.174,643

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**248.570.158,43**	**96,62**
Obbligazioni			**223.886.400,81**	**87,02**
Australia			**4.406.062,78**	**1,71**
APTA INFRASTRUCTURE 0.75 21-29 15/03A	EUR	400.000	350.028,00	0,14
ASCIANO FINANCE 4.75 18-28 22/03S	USD	400.000	340.758,37	0,13
CW BK AUST 3.768 23-27 31/08A	EUR	1.500.000	1.545.150,00	0,60
GAIF BOND ISSUER PTY 1.9 20-28 14/12S	AUD	700.000	368.146,86	0,14
MACQUARIE GROUP LTD 0.943 22-29 19/01A	EUR	600.000	529.803,00	0,21
QANTAS AIRWAYS 3.1500 21-28 27/09S	AUD	700.000	390.760,26	0,15
SANTOS FINANCE LTD 5.25 19-29 13/03S/03S	USD	600.000	533.161,09	0,21
WOODSIDE FINANCE 4.50 19-29 04/03S	USD	400.000	348.255,20	0,14
Austria			**751.362,02**	**0,29**
SAPPI PAPIER HOLDING 3.625 21-28 24/03S	EUR	300.000	289.086,00	0,11
SUZANO AUSTRIA GMBH 6 19-29 15/01S	USD	500.000	462.276,02	0,18
Belgio			**1.973.554,50**	**0,77**
ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.125 19-27 01/07A	EUR	1.000.000	945.270,00	0,37
SARENS FINANCE CO 5.75 20-27 21/02S	EUR	400.000	371.226,00	0,14
SILFIN NV 2.875 22-27 11/04A	EUR	700.000	657.058,50	0,26
Bermuda			**1.576.206,78**	**0,61**
AIRCASTLE LTD 2.85 21-28 26/01S	USD	1.400.000	1.131.333,03	0,44
BACARDI MARTINI B V 5.250 23-29 01/15S	USD	100.000	90.917,19	0,04
ENSTAR GROUP LTD 4.95 19-29 01/06S	USD	400.000	353.956,56	0,14
Canada			**2.185.070,00**	**0,85**
FAIRFAX FIN HLDG 2.75 18-28 29/03A	EUR	900.000	860.206,50	0,33
FEDERATION DES CAISS 3.25 23-99 01/01A	EUR	300.000	304.093,50	0,12
TORONTO-DOMINIO 3.7650 23-26 08/09A	EUR	1.000.000	1.020.770,00	0,40
Corea del Sud			**1.034.270,00**	**0,40**
KOREA HOUSING FINANC 4.082 23-27 25/09A	EUR	1.000.000	1.034.270,00	0,40
Costa d'Avorio			**445.746,61**	**0,17**
IVORY COAST REG SHS 6.375 15-28 03/03S	USD	500.000	445.746,61	0,17
Danimarca			**3.283.869,50**	**1,28**
H.LUNDBECK AS 0.875 20-27 14/10A	EUR	900.000	816.439,50	0,32
NYKREDIT REALKREDIT 0.375 21-28 24/02A	EUR	1.500.000	1.322.797,50	0,51
TDC NET AS 5.056 22-28 31/05A	EUR	1.100.000	1.144.632,50	0,44
Finlandia			**3.089.983,00**	**1,20**
BALDER FINLAND OYJ 1 21-29 20/01A	EUR	1.300.000	993.980,00	0,39
FORTUM CORP 1.625 19-26 27/02A	EUR	500.000	482.152,50	0,19
FORTUM CORP 2.125 19-29 27/02A	EUR	700.000	662.861,50	0,26
KOJAMO PLC 1.875 20-27 27/05A	EUR	600.000	537.597,00	0,21
NORDEA BKP 4.125 23-28 05/05A	EUR	400.000	413.392,00	0,16
Francia			**30.345.015,69**	**11,79**
ACCOR SA 2.375 21-28 29/11A	EUR	700.000	669.564,00	0,26
ALTAREA 1.875 19-20 17/01A	EUR	600.000	505.680,00	0,20
ALTICE FRANCE SA 4.125 20-29 18/09S	EUR	900.000	722.520,00	0,28
BFCM 1.75 19-29 15/03A	EUR	300.000	274.918,50	0,11
BPCE SA 1.375 18-26 23/03A	EUR	1.000.000	960.335,00	0,37
CNP ASSURANCES 0.375 20-28 08/12A	EUR	400.000	353.272,00	0,14
CREDIT AGRICOLE 0.375 21-28 20/04A	EUR	1.100.000	973.010,50	0,38
CREDIT AGRICOLE HOME 3.375 23-28 04/09A	EUR	1.500.000	1.539.105,00	0,60
CREDIT MUTUEL HOME L 3.25 23-29 20/04A	EUR	1.100.000	1.125.470,50	0,44
DANONE SA EMTN 1.208 16-28 03/11A	EUR	1.600.000	1.493.624,00	0,58

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
EDF SA 6.25 08-28 30/05A	GBP	500.000	612.027,50	0,24
ELECTRICITE DE 5.7000 23-28 23/05S	USD	200.000	187.379,19	0,07
ELECTRICITE DE FRANCE 3.75 23-27 05/06A	EUR	100.000	102.007,00	0,04
ELO 6.00 23-29 22/03A	EUR	200.000	203.386,00	0,08
ENGIE SA 3.625 23-26 06/12A	EUR	1.700.000	1.724.743,50	0,67
EUTELSAT S.A. 1.5 20-28 13/10A	EUR	600.000	452.607,00	0,18
FORVIA 3.75 20-28 31/07S	EUR	1.000.000	981.630,00	0,38
FRANCE 0 18-24 25/03U	EUR	3.130.000	3.104.647,00	1,21
GROUPAMA ASSURANCES 0.75 21-28 07/07A	EUR	400.000	355.414,00	0,14
HLDG INFRA TRANSPORT 4.50 23-27 06/04A	EUR	700.000	717.297,00	0,28
HOLDING D INFRASTRU 0.6250 21-28 16/09A	EUR	100.000	87.159,00	0,03
INFRA PARK SA 1.6250 18-28 19/04A	EUR	200.000	186.337,00	0,07
KERING SA 3.75 23-25 05/09A	EUR	1.000.000	1.008.035,00	0,39
LA BANQUE POSTALE 3.125 23-29 19/02A	EUR	1.300.000	1.322.191,00	0,51
LVMH MOET HENNE 0.0000 20-26 11/02A	EUR	1.500.000	1.415.452,50	0,55
ORANGE SA 1.375 18-28 20/03A	EUR	1.000.000	944.295,00	0,37
PERNOD RICARD 3.75 23-27 15/09A	EUR	100.000	102.628,50	0,04
RCI BANQUE SA 4.625 23-26 02/10A	EUR	500.000	513.267,50	0,20
RENAULT SA 1.1250 19-27 04/10A	EUR	600.000	550.047,00	0,21
SCHNEIDER ELECTRIC S 3.25 23-28 12/06A	EUR	300.000	306.505,50	0,12
SOCIETE GENERALE SA 1.75 19-29 22/03A	EUR	1.700.000	1.547.484,50	0,60
SOCIETE GENERALE SA 3.625 23-26 31/07A	EUR	1.000.000	1.020.690,00	0,40
TDF INFRASTRUCTURE 2.50 16-26 07/04A	EUR	1.300.000	1.269.378,50	0,49
TELEPERFORMANCE 5.2500 23-28 22/11A	EUR	100.000	104.705,00	0,04
TELEPERFORMANCE SE 0.25 20-27 26/11A	EUR	1.000.000	894.755,00	0,35
UBISOFT ENTERTAINMENT 0.878 20-27 24/11A	EUR	1.200.000	1.020.642,00	0,40
WORLDLINE SA 4.125 23-28 12/09A	EUR	1.000.000	992.805,00	0,39
Germania			**13.264.874,00**	**5,16**
AMPRION 3.45 22-27 22/09A	EUR	400.000	404.926,00	0,16
AMPRION GMBH 3.875 23-28 07/09A	EUR	1.000.000	1.032.200,00	0,40
BAYER AG 0.375 21-29 12/01A	EUR	400.000	343.776,00	0,13
BAYER AG 4.0 23-26 26/08A	EUR	500.000	507.485,00	0,20
BOSCH GMBH ROBERT 3.625 23-27 02/06A	EUR	200.000	204.398,00	0,08
COMMERZBANK AKTIENGE 3.375 23-28 28/08A	EUR	1.600.000	1.647.920,00	0,64
DEUTSCHE BAHN FIN 3.5 23-27 20/09A	EUR	200.000	205.837,00	0,08
DEUTSCHE BANK 1.750 18-28 17/01A	EUR	1.500.000	1.392.877,50	0,54
DEUTSCHE BANK A 3.2500 22-28 24/05A	EUR	200.000	195.966,00	0,08
DEUTSCHE BOERSE 3.875 23-26 28/09A	EUR	600.000	613.317,00	0,24
DVI DT VERMOEGENS IMMOB 2.5 22-27 25/01A	EUR	900.000	776.299,50	0,30
EON SE 3.5 23-28 12/01A	EUR	1.200.000	1.229.214,00	0,48
IHO VERWALTUNGS 3.75 16-26 15/09S	EUR	700.000	692.170,50	0,27
LEG IMMOBILIEN 0.8750 22-29 17/01A	EUR	600.000	524.619,00	0,20
SCHAEFFLER AG 3.375 20-28 12/10A	EUR	200.000	194.139,00	0,08
VOLKSWAGEN LEASING G 0.5 21-29 12/01A	EUR	1.500.000	1.303.492,50	0,51
VONOVIA SE 0.2500 21-28 01/09A	EUR	1.100.000	936.287,00	0,36
VONOVIA SE 1.8750 22-28 28/06A	EUR	100.000	92.535,00	0,04
ZF FINANCE GMBH 3.75 20-28 21/09A	EUR	1.000.000	967.415,00	0,38
Giappone			**4.325.191,57**	**1,68**
DEVE BA OF JAPAN INC 3.5 23-27 13/09A	EUR	1.000.000	1.030.405,00	0,40
MIZU FI 4.157 23-28 20/05A	EUR	1.300.000	1.339.084,50	0,52
NISSAN MOTOR CO 3.2010 20-28 17/09A	EUR	1.100.000	1.059.173,50	0,41
NOMURA HOLDINGS INC 2.172 21-28 14/07S	USD	800.000	635.156,56	0,25
NOMURA HOLDINGS INC 2.7100 22-29 22/01S	USD	200.000	160.419,01	0,06
SUMITOMO MITSUI BANK 3.629 23-26 06/04A	EUR	100.000	100.953,00	0,04
Guernesey			**1.161.554,00**	**0,45**
GLOBALWORTH REAL EST 2.95 20-26 29/07A	EUR	600.000	495.642,00	0,19

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
SIRIUS REAL ESTATE LTD 1.75 21-28 24/11A	EUR	800.000	665.912,00	0,26
Hong Kong			**380.515,84**	**0,15**
STUDIO CITY FINANCE 5.50 21-29 15/01S	USD	500.000	380.515,84	0,15
India			**380.960,00**	**0,15**
NTPC LTD 2.75 17-27 01/02A	EUR	400.000	380.960,00	0,15
Indonesia			**1.074.500,82**	**0,42**
INDONESIA 3.75 16-28 14/06A	EUR	700.000	706.461,00	0,27
PERUSAHAAN LISTRIK 5.375 18-29 25/01S	USD	400.000	368.039,82	0,14
Irlanda			**7.826.878,00**	**3,04**
AERCAP IRELAND CAP 3.00 21-28 29/10S	USD	1.400.000	1.157.400,90	0,45
CRH SMW FINANCE DAC 4.0 23-27 11/07A	EUR	1.000.000	1.027.810,00	0,40
DAA FINANCE PLC 1.5540 16-28 07/06A	EUR	1.200.000	1.122.360,00	0,44
ESB FINANCE LIMITED 4.0 23-28 03/10A	EUR	1.000.000	1.037.605,00	0,40
FRESENIUS FINANCE IR 0.5 21-28 01/04A	EUR	600.000	533.493,00	0,21
GLENCORE CAPITAL FIN 0.75 21-29 01/03A	EUR	800.000	701.596,00	0,27
LINDE PUBLIC LIMITED 3.625 23-25 12/06A	EUR	1.000.000	1.006.745,00	0,39
SECURITAS TREASURY I 4.25 23-27 04/04A	EUR	200.000	203.978,00	0,08
SMBC AVIATION C 2.3000 21-28 15/06S	USD	1.300.000	1.035.890,10	0,40
Isole Cayman			**2.082.771,49**	**0,81**
AVOLON HOLDINGS 2.7500 21-28 21/02S	USD	1.500.000	1.208.233,03	0,47
CSN INOVA VENTURES 6.75 20-28 28/01S	USD	600.000	529.376,47	0,21
MGM CHINA HOLDINGS L 4.75 21-27 26/03S	USD	400.000	345.161,99	0,13
Isole Vergini Britanniche			**1.015.708,71**	**0,39**
CHAMPION PATH HOLDINGS 4.85 21-28 27/01S	USD	700.000	546.183,71	0,21
FORTUNE STAR BVI LTD 3.95 21-26 02/10S	EUR	700.000	469.525,00	0,18
Italia			**28.121.841,00**	**10,93**
AEROPORTI DI ROMA 1.625 20-29 02/02A	EUR	700.000	644.115,50	0,25
AMCO AM COMPANY SPA 4.625 23-27 06/02A	EUR	200.000	205.893,00	0,08
ASSICURAZIONI GENER 3.875 19-29 29/01A	EUR	600.000	607.899,00	0,24
ATLANTIA S.P.A.1.875 21-28 12/02A	EUR	600.000	551.847,00	0,21
ENI SPA 3.625 23-27 19/05A	EUR	1.000.000	1.016.455,00	0,40
INTESA SANPAOLO 0.75 21-28 16/03A	EUR	2.000.000	1.802.490,00	0,70
ITALY 3.4 22-28 01/04S	EUR	1.100.000	1.121.345,50	0,44
ITALY 3.4 23-25 28/03S	EUR	2.900.000	2.908.424,50	1,13
ITALY BUONI POLIENNA 3.85 23-26 15/09S	EUR	2.700.000	2.773.980,00	1,08
ITALY BUONI POLIENNALI 3.80 23-28 01/08S	EUR	14.300.000	14.804.647,00	5,75
TELECOM ITALIA SPA 1.625 21-29 18/01A	EUR	600.000	519.624,00	0,20
TELECOM ITALIA SPA 7.875 23-28 31/07S	EUR	500.000	557.107,50	0,22
UNICREDIT 3.375 23-27 31/01A	EUR	600.000	608.013,00	0,24
Lussemburgo			**8.610.875,58**	**3,35**
ACEF HOLDING SCA 0.75 21-28 14/06A	EUR	400.000	344.842,00	0,13
ALBION FINANCING 5.25 21-26 15/10S	EUR	300.000	300.937,50	0,12
ALTICE FINANCING S.A 3 20-28 22/01S	EUR	900.000	805.671,00	0,31
AROUNDTOWN SA 1.45 19-28 09/07A	EUR	400.000	312.818,00	0,12
BEVCO LUX S.A R.L.1.5 20-27 16/09A	EUR	1.400.000	1.315.944,00	0,51
CONTOURGLOBAL POWER 3.125 20-28 17/12S	EUR	500.000	441.530,00	0,17
CPI PROPERTY GROUP 1.625 19-27 23/04A	EUR	300.000	221.305,50	0,09
CPI PROPERTY GROUP 2.7500 20-28 22/01A	GBP	700.000	568.240,03	0,22
GRAND CITY PROPERTIES 0.125 21-28 11/01A	EUR	700.000	588.654,50	0,23
LOGICOR FINANCING 1.625 19-27 15/07A/07A	EUR	500.000	459.872,50	0,18
LOGICOR FINANCING 3.25 18-28 13/11A/11A	EUR	1.000.000	951.800,00	0,37
P3 GROUP SARL 1.6250 22-29 26/01A	EUR	1.300.000	1.145.709,50	0,45
SELP FINANCE SARL 3.75 22-27 10/08A	EUR	665.000	665.578,55	0,26
SES S.A. 2 20-28 02/07A	EUR	300.000	283.555,50	0,11

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
TRATON FINANCE LUXEM 4.5 23-26 23/11A	EUR	200.000	204.417,00	0,08
data.it.label???			**807.076,02**	**0,31**
SANDS CHINA LTD 5.9 18-28 09/08S	USD	900.000	807.076,02	0,31
Messico			**1.188.486,90**	**0,46**
MEXICO 1.75 18-28 17/04A	EUR	800.000	745.324,00	0,29
TRUST F/1401 5.25 15-26 30/01S	USD	500.000	443.162,90	0,17
Nigeria			**633.578,29**	**0,25**
AFRICA FINANCE CORP 2.875 21-28 28/04S	USD	800.000	633.578,29	0,25
Norvegia			**402.622,00**	**0,16**
STATKRAFT AS 3.125 23-26 13/12A	EUR	400.000	402.622,00	0,16
Oman			**554.188,23**	**0,22**
OMAN 5.625 18-28 17/01S	USD	600.000	554.188,23	0,22
Paesi Bassi			**23.268.625,13**	**9,04**
ABB FINANCE BV 3.25 23-27 16/01A	EUR	100.000	101.257,50	0,04
ABN AMRO BANK 4.375 23-28 20/10A	EUR	500.000	519.142,50	0,20
ARCADIS NV 4.875 23-28 28/02A	EUR	1.000.000	1.036.735,00	0,40
ASR NEDERLAND NV 3.625 23-28 12/12A	EUR	200.000	202.792,00	0,08
B.A.T. NL FINANCE BV 3.125 20-28 07/04A	EUR	300.000	299.919,00	0,12
BMW FINANCE NV 3.8750 23-28 04/10A	EUR	300.000	313.855,50	0,12
BRASKEM NETHERLANDS 4.50 17-28 10/01S	USD	500.000	369.952,49	0,14
CTP NV 0.6250 21-26 27/09A	EUR	1.000.000	900.965,00	0,35
DUFRY ONE BV 2.0000 19-27 15/02S	EUR	300.000	281.541,00	0,11
EASYJET FINCO B.V. 1.875 21-28 03/03A	EUR	800.000	748.701,14	0,29
ENBW INTL FINANCE 3.50 23-28 24/07A	EUR	700.000	712.036,50	0,28
ENEL FINANCE INTERNA 0 21-27 17/06A	EUR	1.200.000	1.082.664,00	0,42
HEINEKEN NV 3.625 23-27 15/11A	EUR	100.000	101.623,50	0,04
HEINEKEN NV 3.875 23-24 23/09A	EUR	300.000	300.235,50	0,12
IMCD NV 2.125 22-27 31/03A	EUR	600.000	575.355,00	0,22
ING GROEP NV FL.R 20-29 18/02A	EUR	1.600.000	1.390.408,00	0,54
JAB HOLDINGS BV 1.00 19-27 30/04A	EUR	1.500.000	1.379.347,50	0,54
JDE PEET'S B.V. 0.5 21-29 16/06A	EUR	1.700.000	1.475.498,00	0,57
LSEG NETHERLANDS BV 4.125 23-26 29/09A	EUR	1.000.000	1.026.380,00	0,40
NATL BA 3.25 23-27 28/05A	EUR	100.000	101.637,00	0,04
NE PROPERTY BV 3.375 20-27 14/07A	EUR	600.000	568.272,00	0,22
NN BANK NV NETH 3.6250 23-26 16/10A	EUR	1.000.000	1.021.250,00	0,40
Q PARK HOLDING BV 2.0 20-27 01/03S	EUR	300.000	278.325,00	0,11
ROCHE FINANCE EUR 3.312 23-27 04/12A	EUR	300.000	307.383,00	0,12
SAGAX EURO MTN NL BV 0.75 21-28 26/01AA	EUR	700.000	599.403,00	0,23
SANDOZ FINANCE BV 3.97 23-27 17/04A	EUR	1.100.000	1.122.770,00	0,44
SARTORIUS FINAN 4.2500 23-26 14/09A	EUR	1.100.000	1.125.729,00	0,44
SGS NEDERLAND HLDG 0.125 21-27 21/04A	EUR	400.000	363.610,00	0,14
SIEMENS ENERGY 4.0000 23-26 05/04A	EUR	700.000	692.184,50	0,27
SIKA CAPITAL BV 3.75 23-26 03/11A	EUR	200.000	203.495,00	0,08
TEVA PHARMA 1.625 16-28 15/10A	EUR	800.000	683.972,00	0,27
UNITED GROUP BV 3.625 20-28 15/08S	EUR	400.000	371.972,00	0,14
UNITED GROUP BV 4.625 21-28 15/08S	EUR	200.000	190.277,00	0,07
WABTEC TRAN 1.2500 21-27 03/12U	EUR	1.500.000	1.384.192,50	0,54
WINTERSHALL DEA FIN 1.332 19-28 25/09A	EUR	1.600.000	1.435.744,00	0,56
Regno Unito			**12.266.367,75**	**4,77**
ANGLO AMER CAPITAL 4.5 23-28 15/09A	EUR	300.000	312.025,50	0,12
ANGLOGOLD HOLDINGS 3.375 21-28 01/11S	USD	1.000.000	815.158,37	0,32
ASTRAZENECA PLC 3.625 23-27 03/03A	EUR	1.100.000	1.126.345,00	0,44
BARCLAYS PLC 0.577 21-29 09/08A	EUR	500.000	430.857,50	0,17
BARCLAYS PLC 4.836 17-28 09/05S	USD	200.000	176.895,93	0,07

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
BAT HOLDINGS BV 3.125 14-29 06/03A	EUR	700.000	678.485,50	0,26
BCP V MOD SERV FIN II 4.75 21-28 30/1S	EUR	400.000	372.190,00	0,14
BRITISH TELECOM 5.125 18-28 04/12S	USD	700.000	643.648,42	0,25
CLYDESDALE BANK PLC 3.75 23-28 22/08A	EUR	1.500.000	1.550.835,00	0,60
DS SMITH PLC 08750 1 4.375 23-27 27/07A	EUR	100.000	102.962,50	0,04
IMPERIAL BRANDS FINAN 2.125 19-27 12/02A	EUR	1.100.000	1.062.006,00	0,41
INFORMA PLC 1.2500 19-28 22/04A	EUR	1.200.000	1.099.998,00	0,43
INTERNATIONAL DISTR 5.25 23-28 14/09A	EUR	200.000	207.697,00	0,08
JAGUAR LAND ROVER 4.5 21-28 15/07S/07S	EUR	300.000	293.823,00	0,11
MARKS & SPENCER PLC 3.75 20-26 19/05A05A	GBP	100.000	111.677,70	0,04
NATIONAL GRID PLC 0.163 21-28 20/01A	EUR	1.600.000	1.418.800,00	0,55
NATIONWIDE BUILDING 4.5 23-26 01/11A	EUR	400.000	412.770,00	0,16
THAMES WATER UTILITI 4.0 23-27 18/04A	EUR	900.000	871.740,00	0,34
TP ICAP PLC 2.625 21-28 18/11S	GBP	600.000	578.452,33	0,22
Repubblica ceca			**777.261,00**	**0,30**
EP INFRASTRUCTU 2.0450 19-28 09/10A	EUR	500.000	417.785,00	0,16
EP INFRASTRUCTURE AS 1.698 19-26 30/07A	EUR	400.000	359.476,00	0,14
Repubblica domenicana			**443.728,51**	**0,17**
DOMINICAN REPUBLIC 5.522-29 22/02S	USD	500.000	443.728,51	0,17
Romania			**725.492,00**	**0,28**
ROMANIA 2.875 18-29 11/03A	EUR	800.000	725.492,00	0,28
Singapore			**1.774.912,67**	**0,69**
ABJA INVESTMENT CO 5.45 18-28 24/01S	USD	400.000	362.474,21	0,14
HSBC INSTITUTIONAL T 0.75 21-28 23/06A	EUR	700.000	600.190,50	0,23
PFIZER INVESTMENT EN 4.65 23-25 19/05S	USD	900.000	812.247,96	0,32
Spagna			**4.561.485,50**	**1,77**
AEDAS HOMES SAU 4 21-26 15/08S-26 21/05S	EUR	400.000	379.162,00	0,15
BANCO BILBAO VI -29 14/01A	EUR	1.100.000	998.437,00	0,39
BANCO SANTANDER -27 18/10A	EUR	1.100.000	1.127.725,50	0,44
CELLNEX FINANCE CO 1.25 21-29 15/01A	EUR	1.500.000	1.341.667,50	0,52
WERFENLIFE 4.625 23-28 06/06A	EUR	700.000	714.493,50	0,28
Stati Uniti d'America			**52.296.912,98**	**20,33**
AES CORP/THE 5.4500 23-28 01/06S	USD	1.000.000	920.841,63	0,36
AMERICAN TOWER 0.5 20-28 10/09A	EUR	1.500.000	1.339.417,50	0,52
AMERICAN TOWER 4.125 23-27 16/05A	EUR	100.000	102.281,00	0,04
AMGEN INC 5.15 23-28 02/03S	USD	1.200.000	1.110.363,80	0,43
ARES CAPITAL CORP 2.875 21-28 10/06S	USD	500.000	401.171,94	0,16
AT T 4.6 18-2819/09S	AUD	1.300.000	791.219,07	0,31
BANK OF AMERICA CORP 4.134 23-28 12/06A	EUR	700.000	722.501,50	0,28
BERRY GLOBAL INC 1.5000 20-27 15/01S	EUR	600.000	563.538,00	0,22
BLACKSTONE SECURED LEN 2.85 22-28 30/09S	USD	600.000	471.328,51	0,18
BLUE OWL CAPITAL CORP 2.875 21-28 11/06S	USD	1.000.000	796.814,48	0,31
CDW LLC CDW FINANCE 3.25 20-29 15/02S	USD	500.000	413.597,28	0,16
CDW LLC CDW FINANCE 4.25 19-28 01/04S	USD	500.000	434.665,16	0,17
CHENIERE ENERGY INC 4.625 21-28 15/04S	USD	500.000	441.434,39	0,17
CITIGROUP INC 2.125 14-26 10/09A	EUR	800.000	771.888,00	0,30
COREBRIDGE GLOB 5.7500 23-26 02/07S	USD	100.000	91.686,88	0,04
CORNING 3.875 23-26 15/05A	EUR	1.000.000	1.011.365,00	0,39
CROWN CASTLE IN 5.0000 23-28 11/01S	USD	1.200.000	1.082.573,75	0,42
CVS HEALTH CORP 5.0000 23-26 20/02S	USD	1.300.000	1.182.005,88	0,46
DAE FUNDING LLC 3.3750 21-28 20/03S	USD	600.000	501.456,11	0,19
DAE FUNDING LLC 3.375 21-28 20/03S	USD	800.000	668.181,00	0,26
DIGITAL EURO FINCO 1.125 19-28 09/10A	EUR	600.000	543.192,00	0,21
DISCOVERY COMMUNIC 1.90 15-27 19/03A	EUR	700.000	667.236,50	0,26
DISH DBS CORPORATION 5.75 21-28 01/12S	USD	400.000	291.485,98	0,11

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
DUKE ENERGY 3.1 22-28 15/06A	EUR	1.000.000	987.240,00	0,38
ENABLE MIDSTREAM PTNR 4.95 18-28 15/05S	USD	700.000	631.434,84	0,25
ENLINK MIDSTREAM PART 5.375 19-29 01/06S	USD	400.000	353.978,28	0,14
EPR PROPERTIES 4.9500 18-28 15/04S	USD	600.000	518.228,96	0,20
F G GLOBAL FUNDING 2.00 21-28 20/09S	USD	900.000	692.658,73	0,27
FORD MOTOR CREDIT CO 2.9 21-28 16/02S	USD	600.000	487.770,14	0,19
FORTRESS TRANSPORT 5.50 21-28 01/05S	USD	900.000	784.856,42	0,31
FREEDOM MORTGAGE 6.625 23-27 15/01S	USD	700.000	604.619,46	0,24
FS KKR CAPITAL CORP 3.125 21-28 12/10S0S	USD	1.200.000	946.919,46	0,37
GENERAL MOTORS FIN 5.65 19-29 17/01S	USD	500.000	464.002,26	0,18
GENESIS ENERGY 7.75 20-28 01/02S	USD	400.000	363.583,71	0,14
GOLDMAN SACHS GROUP 2.00 18-28 01/11A	EUR	1.400.000	1.324.862,00	0,51
GRAPHIC PACKAGING 2.625 21-29 01/02S/02S	EUR	500.000	464.797,50	0,18
HYATT HOTELS CO 4.3750 18-28 15/09S	USD	400.000	352.316,74	0,14
IBM INTL BUSINESS MA 3.375 23-27 06/02A	EUR	1.600.000	1.620.632,00	0,63
INTL GAME TECHNOLOGY 2.375 19-28 15/04A	EUR	700.000	652.568,00	0,25
IQVIA INC 2.25 21-29 03/03S	EUR	500.000	458.972,50	0,18
JOHN DEERE CAPITAL 4.9500 23-25 06/06S	USD	600.000	545.565,61	0,21
KINDER MORGAN INC 2.25 15-27 16/03A	EUR	900.000	865.611,00	0,34
KRAFT HEINZ FOODS CO 2.25 16-28 25/05A	EUR	1.170.000	1.133.361,45	0,44
MC DONALD S CORP 3.625 23-27 28/11A	EUR	1.700.000	1.737.825,00	0,68
MIDWEST CONNECT 4.6250 19-29 01/04S	USD	700.000	610.605,88	0,24
MILEAGE PLUS HOLDING 6.5 20-27 02/07Q	USD	280.000	254.735,38	0,10
MORGAN STANLEY 4.7540 23-26 21/04S	USD	500.000	452.423,08	0,18
MPH ACQUISITION 144A 5.75 29-28 01/11S	USD	400.000	296.095,93	0,12
NATIONAL RURAL 4.4500 23-26 13/03S	USD	100.000	90.380,09	0,04
NAVIENT CORP 5.5 21-29 15/03S	USD	500.000	417.133,48	0,16
NETFLIX INC 3.625 17-27 05/02S	EUR	900.000	912.402,00	0,35
NEXTERA ENERGY 4.9000 23-28 28/02S	USD	800.000	731.069,68	0,28
NRG ENERGY INC 5.75 18-28 15/01S	USD	400.000	360.895,93	0,14
OLYMPUS WATER US HLDG 3.875 21-28 01/10S	EUR	500.000	460.032,50	0,18
ONEOK INC 4.3500 19-29 15/03S	USD	700.000	616.218,55	0,24
ORACLE CORP 4.5000 23-28 06/05S	USD	1.250.000	1.130.605,20	0,44
ORGANON COMPANY 2.875 21-28 22/04S	EUR	500.000	459.802,50	0,18
PACIFIC GAS & E 4.2000 22-29 01/03S	USD	300.000	257.428,51	0,10
PGE CORPORATION 3.75 20-28 01/07S	USD	900.000	766.433,49	0,30
PROCTER AND GAMBLE 3.25 23-26 02/08A	EUR	1.300.000	1.313.968,50	0,51
SASOL FINANCING USA 6.5 18-28 27/09S	USD	400.000	343.406,34	0,13
SKYMILES IP LIMITED 4.75 20-28 20/10Q	USD	900.000	803.011,77	0,31
SOUTHERN CO 4.8500 23-28 15/06S	USD	1.000.000	912.606,33	0,35
STANDARD INDUSTRIES 2.25 19-26 21/11A	EUR	700.000	663.792,50	0,26
SYNCHRONY FIN. 5.15 19-29 19/03S	USD	1.300.000	1.145.276,47	0,45
SYSTEM ENERGY R 6.0000 23-28 15/04S	USD	1.300.000	1.203.605,88	0,47
TD SYNNEX CORPORATION 2.375 22-28 09/08S	USD	800.000	636.434,39	0,25
T-MOBILE USA INC 4.9500 23-28 15/03S	USD	200.000	183.795,48	0,07
VERIZON COMMUNICATION 2.35 21-28 23/03S	AUD	1.500.000	833.085,47	0,32
VF CORP 4.125 23-26 07/03A	EUR	600.000	594.474,00	0,23
WALGREENS BOOTS 2.125 14-26 20/11A	EUR	1.500.000	1.399.792,50	0,54
WALMART 4.00 23-26 15/04S	USD	1.600.000	1.440.839,82	0,56
WELLS FARGO 1.00 16-27 02/02A	EUR	800.000	743.380,00	0,29
WESTERN DIGITAL CORP 2.85 21-29 01/02S	USD	700.000	545.417,20	0,21
WEYERHAEUSER COMPANY 4.75 23-26 15/05S	USD	450.000	405.714,71	0,16
Sudafrica			**339.301,36**	**0,13**
SOUTH AFRICA 4.30 16-28 12/10S	USD	400.000	339.301,36	0,13
Svezia			**6.086.537,00**	**2,37**
ASSA ABLOY AB 3.75 23-26 13/09A	EUR	1.000.000	1.019.335,00	0,40
CASTELLUM AB 0.7500 19-26 04/09A	EUR	600.000	544.206,00	0,21

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
EQT AB 2.375 22-28 06/04A	EUR	1.500.000	1.419.412,50	0,55
INTRUM AB 3.00 19-27 15/09A	EUR	600.000	457.680,00	0,18
MOLNLYCKE HOLDING AB 4.25 23-28 08/09A	EUR	1.000.000	1.027.305,00	0,40
SKANDINAVISKA ENSKIL 3.75 23-28 07/02A	EUR	1.100.000	1.113.623,50	0,43
VOLVO CAR AB 4.25 22-28 31/05A	EUR	500.000	504.975,00	0,20
Togo			**423.013,58**	**0,16**
BANQUE OUEST AFRICAINE 5.0 17-27 27/07S	USD	500.000	423.013,58	0,16
Obbligazioni a tasso variabile			**24.683.757,62**	**9,59**
Canada			**1.802.524,00**	**0,70**
BANK OF NOVA SC FL.R 23-25 12/12Q	EUR	1.000.000	1.000.880,00	0,39
BANK OF NOVA SCOTIA FL.R 23-25 02/05Q	EUR	800.000	801.644,00	0,31
Finlandia			**99.766,50**	**0,04**
NORDEA BK PUBL FL.R 23-26 10/02A	EUR	100.000	99.766,50	0,04
Francia			**1.461.832,50**	**0,57**
BNP PARIBAS SA FL.R 22-28 25/07A	EUR	1.500.000	1.461.832,50	0,57
Germania			**2.046.630,00**	**0,80**
DEUTSCHE BANK A FL.R 22-28 23/02A	EUR	900.000	846.756,00	0,33
HAMBURG COMMERC FL.R 23-25 05/12Q	EUR	1.200.000	1.199.874,00	0,47
Giappone			**1.269.914,02**	**0,49**
MITSUBISHI UFJ FL.R 23-26 17/04S	USD	1.400.000	1.269.914,02	0,49
Irlanda			**1.893.157,50**	**0,74**
AIB GROUP PLC FL.R 22-28 04/04A	EUR	1.100.000	1.055.741,50	0,41
BANK OF IRELAND GRP FL.R 23-28 16/07A	EUR	800.000	837.416,00	0,33
Italia			**1.658.559,27**	**0,64**
UNICREDIT SPA FL.R 21-27 03/06S	USD	2.000.000	1.658.559,27	0,64
Paesi Bassi			**177.757,00**	**0,07**
ING GROEP NV FL.R 21-28 29/09A	EUR	200.000	177.757,00	0,07
Regno Unito			**5.264.731,00**	**2,05**
BARCLAYS PLC FL.R -28 28/01A	EUR	1.000.000	918.905,00	0,36
HSBC HOLDINGS PLC FL.R 22-27 15/06A	EUR	1.000.000	988.350,00	0,38
NATWEST GROUP PLC FL.R 22-28 06/09A	EUR	1.200.000	1.223.628,00	0,48
SANTANDER UK GROUP FL.R 22-28 25/08A	EUR	1.300.000	1.292.044,00	0,50
STANDARD CHARTERED FL.R 20-28 16/01A	EUR	700.000	641.879,00	0,25
VIRGIN MONEY UK PLC FL.R 23-28 29/10A	EUR	200.000	199.925,00	0,08
Stati Uniti d'America			**6.682.586,88**	**2,60**
BANK OF AMERICA CORP FL.R 23-27 20/01S	USD	300.000	271.111,77	0,11
BANK OF AMERICA CORP FL.R 23-29 25/04S	USD	450.000	409.852,27	0,16
CATERPILLAR FIN FL.R 23-25 08/12Q	EUR	1.200.000	1.201.224,00	0,47
CITIGROUP INC FL.R 18-26 24/07A	EUR	1.000.000	965.730,00	0,38
JPMORGAN CHASE CO FL.R 17-28 18/05A	EUR	1.000.000	945.590,00	0,37
JPMORGAN CHASE CO FL.R 19-27 11/03A	EUR	400.000	380.326,00	0,15
MORGAN STAN CAP SERV FL.R 22-28 25/10A	EUR	850.000	890.472,75	0,35
MORGAN STANLEY FL.R 23-27 28/01S	USD	100.000	90.633,94	0,04
PNC FINANCIAL S FL.R 23-27 26/01S	USD	1.700.000	1.527.646,15	0,59
Svizzera			**2.326.298,95**	**0,90**
CREDIT SUISSE FL.R 3.869 18-29 12/01S	USD	2.400.000	2.051.771,95	0,80
CREDIT SUISSE GROUP FL.R 20-28 14/01A	EUR	300.000	274.527,00	0,11
Altri titoli negoziabili			**316.933,66**	**0,12**
Obbligazioni			**316.933,66**	**0,12**

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione		Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Australia				**316.933,66**	**0,12**
AGI FINANCE	1.8152 20-28 23/11S	AUD	600.000	316.933,66	0,12
Strumenti del mercato monetario				**4.014.622,24**	**1,56**
Buoni del Tesoro				**4.014.622,24**	**1,56**
Germania				**4.014.622,24**	**1,56**
GERM TREA BILL ZCP 20-03-24		EUR	3.840.000	3.805.837,05	1,48
GERM TREA BILL ZCP 21-02-24		EUR	210.000	208.785,19	0,08
Totale portafoglio titoli				**252.901.714,33**	**98,30**

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Relazione del gestore degli investimenti (non certificata)

Analisi del mercato nel 2023
Nel corso del 2023 il contesto di mercato è stato plasmato dai fattori chiave dell'inflazione, della politica monetaria, della stabilità dei mercati finanziari e dell'economia. Mentre molti economisti si aspettavano una recessione negli Stati Uniti e in Europa nei mesi invernali, inizialmente la crescita ha sorpreso in positivo, in parte perché non si sono verificate le temute strozzature degli approvvigionamenti energetici e grazie all'eliminazione di tutte le restrizioni legate al Covid in Cina, per poi indebolirsi nel corso della primavera. Nella seconda metà dell'anno, i robusti dati economici segnalavano la possibilità per gli Stati Uniti di evitare la recessione. Le altre regioni del mondo sono invece rimaste indietro in termini macroeconomici. Nell'Eurozona, la dinamica della crescita rimane debole e i mesi invernali saranno probabilmente difficili, soprattutto in Germania, in parte a causa del pronunciamento della Corte costituzionale federale sulla pianificazione del bilancio del governo federale. Anche in Cina la situazione è peggiorata ulteriormente. Nel corso dell'anno, si sono accumulate e aggravate le sfide che l'economia cinese deve affrontare, tra cui il calo del mercato immobiliare, la minor fiducia dei consumatori, le difficoltà finanziarie delle amministrazioni locali e la debolezza del settore bancario. L'inflazione ha continuato a scendere. Sia negli Stati Uniti che in Europa è stato superato il picco di inflazione, non solo per il tasso complessivo, ma anche per il tasso di inflazione core, che è meno volatile e non comprende i prezzi volatili di generi alimentari e prodotti energetici. Nelle ultime settimane dell'anno le maggiori banche centrali si sono convinte quindi che il ciclo di rialzi dei tassi d'interesse fosse giunto al termine, dopo gli ultimi rialzi nel terzo trimestre. La Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi d'interesse di riferimento negli Stati Uniti di ulteriori 125 punti base nel 2023, dopo aumenti per un totale di 425 punti base nel 2022. La Banca centrale europea (BCE) ha realizzato ulteriori aumenti di 200 punti base nel 2023, dopo i 250 punti base nel 2022.

Analisi della performance a livello di fondo
Il fondo è stato lanciato a ottobre 2023. La strategia di investimento iniziale è stata improntata alla costruzione di un portafoglio ampiamente diversificato in segmenti obbligazionari liquidi con bassa volatilità e un solido profilo di credito, allo scopo di conseguire un adeguato rendimento corrente. Questi investimenti si sono concentrati sui titoli a basso rischio. I gestori del fondo hanno allocato oltre il 50% del volume del fondo in titoli di Stato, emittenti statali o sovranazionali. Inoltre, circa il 20% è stato investito in obbligazioni garantite con rating molto elevati. Inoltre, per generare rendimenti più elevati abbiamo incluso prodotti a spread con rendimento più elevato, come le obbligazioni societarie (circa il 15%) e i finanziari (circa il 10%). In questi investimenti abbiamo cercato rating di credito solidi non inferiori ad A. Nella fascia di credito inferiore di BBB sono stati effettuati solo pochi investimenti. Siamo inoltre attenti a realizzare un'ampia diversificazione degli emittenti. Al fine di limitare la sensibilità del portafoglio ai tassi d'interesse, mediamente gli investimenti sono stati effettuati in duration medie, con una duration da ultimo di poco superiore a sei anni. A novembre e dicembre è stata investita la maggior parte della liquidità residua del fondo. Sono stati effettuati acquisti singoli di obbligazioni bancarie di alta qualità con una duration media. La strategia di ampia diversificazione all'interno del portafoglio in termini di segmento obbligazionario e scadenza, insieme alla focalizzazione su rating di credito più elevati, si è rivelata vincente. Nel complesso, il portafoglio ha beneficiato del calo degli interessi e dei livelli di spread degli ultimi due mesi dell'anno. Le posizioni su prodotti a maggiore rendimento hanno generato ulteriori rendimenti grazie al calo degli spread. Per ragioni di diversificazione, il fondo manterrà un'ampia differenziazione.

Outlook e posizionamento
Si prevede di mantenere invariata l'attuale politica di investimento. I rischi geopolitici, come il conflitto tra Israele e Hamas, e le tensioni tra Stati Uniti e Cina, ma anche le elezioni negli Stati Uniti, rappresentano potenziali sfide per l'anno 2024 sul mercato dei capitali. Nel 2023 sono stati compiuti progressi sui quattro fattori chiave che influenzano i mercati dei capitali (crescita, inflazione, politica monetaria e stabilità dei mercati finanziari), pur senza eliminare tutte le incertezze. Sebbene i nostri economisti si aspettino un rallentamento della dinamica di crescita nei mesi invernali, a causa del venir meno dei programmi legati alla pandemia, di una normalizzazione del mercato del lavoro e di un'attività di investimento contenuta, probabilmente l'economia statunitense riuscirà a realizzare un "atterraggio morbido". Nella seconda metà del 2024, l'aumento degli investimenti dovrebbe rilanciare la crescita, trainata anche dall'Inflation Reduction Act (IRA).

L'inflazione continua a scendere e questa tendenza è destinata a continuare nel 2024, con l'allentamento dei prezzi dell'energia e la normalizzazione dell'offerta dopo la pandemia. Alla luce del rallentamento dell`inflazione, le banche centrale inizieranno probabilmente a ridurre i tassi di interesse nella seconda metà dell`anno. Tuttavia, i passi per tornare agli obiettivi di inflazione saranno più difficili, soprattutto a causa della tensione dei mercati del lavoro in molte economie. I tagli dei tassi d'interesse operati dalle banche centrali potrebbero determinare un calo dei rendimenti dei titoli di Stato sicuri, in particolare per i titoli a breve termine. Nelle fasce con scadenze più lunghe, invece, il calo sarà in parte contrastato dal miglioramento delle prospettive di crescita e dagli elevati fabbisogni di rifinanziamento nei prossimi anni.

La combinazione tra il graduale miglioramento delle prospettive di crescita, il calo dell'inflazione e i primi tagli dei tassi di interesse di riferimento dovrebbe favorire le prospettive per l'azionario sull'intero anno. Il probabile aumento dei prezzi dovrebbe essere all'incirca in linea con la crescita degli utili, vale a dire fino al 10% a livello di indice, con contributi positivi da quasi tutti i settori. A tale riguardo, si raccomanda un posizionamento bilanciato in termini di settori e stili di investimento, con una netta focalizzazione sulla selezione dei titoli.

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Stato patrimoniale al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Attivo		**266.902.321,34**
Portafoglio titoli a prezzo di mercato	2.1	261.128.585,65
Prezzo d'acquisto		*245.644.228,20*
Depositi bancari a vista e liquidità		1.542.918,25
Interessi maturati		4.230.817,44
Passivo		**92.124,23**
Commissioni di gestione, di consulenza e della Società di Gestione	4	61.728,30
Commissioni della banca depositaria e sub-depositaria	5	12.559,79
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	6.670,32
Altre voci del passivo		11.165,82
Patrimonio netto		**266.810.197,11**

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Conto economico e variazioni patrimoniali dal 13/10/23 al 31/12/23

	Nota	*Valori espressi in EUR*
Proventi		**1.521.078,00**
Cedole nette da obbligazioni		1.431.944,91
Interessi bancari su conti cassa		89.133,09
Spese		**195.238,34**
Commissioni di gestione e della Società di Gestione	4	141.093,75
Commissioni della banca depositaria	5	12.559,79
Spese amministrative		12.525,30
Spese legali		2.212,39
Tassa d'abbonamento ("Taxe d'abonnement")	7	6.670,32
Altre spese		20.176,79
Utile netto / (Perdita netta) da investimenti		**1.325.839,66**
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata) su:		
Utile netto realizzato / (Perdita netta realizzata)		**1.325.839,66**
Variazioni nette delle plusvalenze / (minusvalenze) latenti su:		
- investimenti	2.1	15.484.357,45
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto da operazioni di mercato		**16.810.197,11**
Sottoscrizione di quote a capitalizzazione		250.000.000,00
Aumento / (diminuzione) del patrimonio netto		**266.810.197,11**
Patrimonio netto all'inizio del periodo		**-**
Patrimonio netto alla fine del periodo		**266.810.197,11**

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Dati principali

		31/12/23
Patrimonio netto	**EUR**	**266.810.197,11**
Categoria I - Quote a capitalizzazione		
Numero di quote		25.075.376,884
Valore patrimoniale netto per quota	EUR	10,64

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Variazioni nel numero di quote in circolazione dal 13/10/23 al 31/12/23

	Quote circolanti al 13/01/23	Quote sottoscritte	Quote riscattate	Quote circolanti al 31/12/23
Categoria I - Quote a capitalizzazione	0,000	25.075.376,884	0,000	25.075.376,884

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un altro mercato regolamentato			**261.128.585,65**	**97,87**
Obbligazioni			**247.590.146,65**	**92,80**
Australia			**4.075.330,00**	**1,53**
CW BK AUST 3.768 23-27 31/08A	EUR	2.000.000	2.060.200,00	0,77
WESTPAC BANKING CORP 3.106 22-27 23/11A	EUR	2.000.000	2.015.130,00	0,76
Austria			**14.160.375,00**	**5,31**
AUSTRIA 2.90 23-29 23/05A	EUR	4.000.000	4.124.480,00	1,55
AUSTRIA 2.9 23-33 20/02A	EUR	6.000.000	6.154.290,00	2,31
ERSTE GR BK 3.25 23-29 10/01A	EUR	3.800.000	3.881.605,00	1,45
Belgio			**18.831.905,50**	**7,06**
ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.875 20-32 02/04A	EUR	1.000.000	991.885,00	0,37
BELGIUM 4.00 12-32 28/03A	EUR	4.000.000	4.448.100,00	1,67
BELGIUM 4.50 11-26 28/03A	EUR	900.000	940.900,50	0,35
EUROPEAN UNION 3.125 23-30 04/12A	EUR	12.000.000	12.451.020,00	4,67
Canada			**22.471.520,00**	**8,42**
CANADA 3 23-33 24/01A	EUR	5.000.000	5.059.175,00	1,90
EXPO DEV CA 2.875 23-28 19/01A	EUR	5.000.000	5.079.975,00	1,90
ROYAL BANK OF CANADA 3.5 23-28 25/07A	EUR	2.000.000	2.054.020,00	0,77
ROYAL BANK OF CANADA 4.375 23-30 02/10A	EUR	3.000.000	3.156.780,00	1,18
TORONTO DOMINION BAN 3.666 23-31 08/09A	EUR	4.000.000	4.181.480,00	1,57
TORONTO DOMINION BANK 3.129 22-32 03/08A	EUR	3.000.000	2.940.090,00	1,10
Costa d'Avorio			**296.149,50**	**0,11**
AFRICAN DEV BANK 2.25 22-29 14/09A	EUR	300.000	296.149,50	0,11
Finlandia			**20.389.250,00**	**7,64**
FINLAND 3.00 23-33 15/09A	EUR	10.000.000	10.370.350,00	3,89
NORDEA MORTGAGE BANK 3.00 23-30 20/02A	EUR	3.000.000	3.038.820,00	1,14
NORD MO 2.5 22-32 14/09A	EUR	2.000.000	1.953.330,00	0,73
OP MORTGAGE BANK 2.75 23-30 25/01A	EUR	3.000.000	2.994.390,00	1,12
OP MORTGAGE BANK 3.125 23-28 20/10A	EUR	2.000.000	2.032.360,00	0,76
Francia			**37.343.840,00**	**14,00**
AEROPORTS DE PARIS 2.75 20-30 02/04A	EUR	1.000.000	986.130,00	0,37
AIR LIQUIDE FINANCE 2.875 22-32 16/09A	EUR	1.000.000	999.900,00	0,37
BFCM BANQUE FEDERATI 4.125 23-33 14/06A	EUR	3.000.000	3.153.705,00	1,18
BNP PARIBAS 4.125 23-33 24/05A	EUR	3.000.000	3.168.615,00	1,19
BNPP HOME 3.0 23-28 25/05A	EUR	1.000.000	1.013.025,00	0,38
BNPP HOME 3.0 23-30 31/01A	EUR	500.000	507.642,50	0,19
CA 3.875 22-34 28/11A	EUR	3.000.000	3.149.475,00	1,18
CA HOME LOAN 3.25 23-32 28/09A	EUR	1.000.000	1.028.405,00	0,39
CAISSE REFI HABITAT 3.125 23-33 23/02A	EUR	4.000.000	4.076.060,00	1,53
CAISSE REFINANCEMENT 3.375 23-32 28/06A	EUR	2.000.000	2.074.740,00	0,78
ENGIE SA 3.625 23-30 11/01A	EUR	500.000	514.067,50	0,19
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	10.000.000	10.402.050,00	3,90
LVMH MOET HENNE 3.5 23-33 07/09A	EUR	1.000.000	1.034.885,00	0,39
SOCIETE GENERALE SA 4.25 22-32 16/11A	EUR	3.000.000	3.192.330,00	1,20
SOCIETE GENERALE SFH 3.125 23-32 24/02A	EUR	2.000.000	2.042.810,00	0,77
Germania			**44.495.465,15**	**16,68**
BOSCH GMBH ROBERT 3.625 23-30 02/06A	EUR	1.500.000	1.542.067,50	0,58
CMZB FRANCFORT 3.125 23-29 20/04A	EUR	1.000.000	1.021.230,00	0,38
COMMERZBANK AKTIENGE 3.125 23-33 13/06A	EUR	2.000.000	2.054.660,00	0,77
DEUTSCHE BANK AKTIEN 3.125 23-33 19/05A	EUR	2.000.000	2.053.510,00	0,77
DEUTSCHE BK 3.0 23-30 18/07A	EUR	1.000.000	1.018.540,00	0,38
DEUTSCHE GENOSSENSCHA3.00 23-32 30/11A	EUR	4.000.000	4.087.600,00	1,53

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
INVESTITIONSBANK DES 3.25 23-30 13/03A	EUR	500.000	521.000,00	0,20
INVESTITIONSBK BERLIN3.125 23-28 13/09A	EUR	4.100.000	4.212.732,65	1,58
KREDITANSTA 2.7500 23-33 14/02U	EUR	5.000.000	5.089.150,00	1,91
KREDITANSTALT FUER W 3.25 23-31 24/03A	EUR	7.000.000	7.365.120,00	2,76
LANDESBANK HESSENTHU 3.375 23-28 20/01A	EUR	1.000.000	1.027.710,00	0,39
LANDESBANK LAND BADE 3.25 23-27 27/09A	EUR	1.000.000	1.022.460,00	0,38
LAND HESSEN 3.25 23-28 05/10A	EUR	7.000.000	7.255.150,00	2,72
LBBW 3.25 23-26 04/11A	EUR	1.000.000	1.016.210,00	0,38
NORDRHEIN-WESTFALEN 3.375 23-28 31/10A	EUR	5.000.000	5.208.325,00	1,95
Giappone			**11.204.500,00**	**4,20**
DEVELOPMENT BANK JAP 3.125 23-28 13/04A	EUR	5.000.000	5.093.775,00	1,91
EAST JA 3.245 22-30 08/09A	EUR	1.000.000	1.018.100,00	0,38
JAPAN BANK FOR INTL 3.125 23-28 15/02A	EUR	5.000.000	5.092.625,00	1,91
Irlanda			**12.233.350,00**	**4,59**
ESB FIN 4.0 22-32 03/05A	EUR	1.500.000	1.588.222,50	0,60
IRELAND 1.30 18-33 15/05A	EUR	10.000.000	9.102.100,00	3,41
LINDE PUBLIC LIMITED 3.375 23-29 12/06A	EUR	1.500.000	1.543.027,50	0,58
Lussemburgo			**11.777.467,50**	**4,41**
BANQUE EUROP INVEST 2.75 23-30 30/07A	EUR	10.000.000	10.165.350,00	3,81
NESTLE FIN 3.75 23-33 13/03A	EUR	1.500.000	1.612.117,50	0,60
Norvegia			**5.076.910,00**	**1,90**
SPAREBANK 1 BOL 3.0000 23-30 19/05A	EUR	4.000.000	4.041.920,00	1,51
STATKRAFT AS 3.5 23-33 09/06A	EUR	1.000.000	1.034.990,00	0,39
Paesi Bassi			**26.137.807,50**	**9,80**
ALLIANDER NV 3.25 23-28 13/06A	EUR	1.500.000	1.531.260,00	0,57
BMW FIN 4.125 23-33 04/10A	EUR	1.500.000	1.618.432,50	0,61
COOPERATIEVE RABOBAN 3.106 23-33 07/06A	EUR	4.000.000	4.095.620,00	1,54
ENBW INTL FINANCE 4.049 22-29 22/11A/11A	EUR	1.000.000	1.050.250,00	0,39
ING BANK N.V. 3.00 23-33 15/02A	EUR	2.000.000	2.031.220,00	0,76
MERCEDESBENZ INTL FI 3.7 23-31 30/05A	EUR	1.000.000	1.046.660,00	0,39
NEDER GASUNIE NV 3.375 22-34 11/07A	EUR	1.500.000	1.534.545,00	0,58
NETHERLANDS 2.5 23-30 15/01A	EUR	10.000.000	10.190.850,00	3,82
SIEMENS FINANCIERING 3 22-33 08/09A	EUR	1.500.000	1.502.970,00	0,56
UNILEVER FINANCE NETH 3.25 23-31 23/02A	EUR	1.500.000	1.536.000,00	0,58
Regno Unito			**2.482.472,50**	**0,93**
DIAGEO FINANCE PLC 2.5 20-32 27/03A	EUR	1.000.000	960.940,00	0,36
GSK CAPITAL BV 3.125 22-32 28/11A	EUR	1.500.000	1.521.532,50	0,57
Stati Uniti d'America			**16.613.804,00**	**6,23**
BANQUE INTERNATIONAL 2.9 23-33 19/01A	EUR	7.000.000	7.171.955,00	2,69
CATERPILLAR FIN 3.742 23-26 04/09A	EUR	1.200.000	1.224.204,00	0,46
DANAHER CORP 2.5 20-30 30/03A	EUR	1.000.000	971.860,00	0,36
IBM CORP 3.6250 23-31 06/02A	EUR	1.500.000	1.549.597,50	0,58
MERCK & CO 2.50 14-34 15/10A	EUR	1.500.000	1.457.610,00	0,55
PROCTER AND GAMBLE 3.25 23-31 02/08A	EUR	1.500.000	1.549.012,50	0,58
TOYOTA MOTOR CREDIT 4.05 23-29 13/09A	EUR	1.500.000	1.575.705,00	0,59
WAL-MART STORES INC 4.875 09-29 21/09A	EUR	1.000.000	1.113.860,00	0,42
Obbligazioni a tasso variabile			**13.538.439,00**	**5,07**
Austria			**3.108.315,00**	**1,16**
ERSTE GROUP BANK AG FL.R 23-31 16/01A	EUR	3.000.000	3.108.315,00	1,16
Giappone			**3.185.355,00**	**1,19**
MITSUBISHI UFJ FINAN FL.R 23-31 07/06A	EUR	3.000.000	3.185.355,00	1,19

NEF Conservative (lanciato il 13 ottobre 2023)

Portafoglio titoli al 31/12/23

Denominazione	Valuta quotazione	Quantità/ Nominale	Valore di mercato (in EUR)	% patrim. netto
Stati Uniti d'America			**7.244.769,00**	**2,72**
CITIGROUP INC FL.R 22-33 22/09A	EUR	3.000.000	3.100.350,00	1,16
JPM CHASE FL.R 23-31 13/11A	EUR	800.000	843.624,00	0,32
MORGAN STANLEY CAPITAL FL.R 22-34 25/01A	EUR	3.000.000	3.300.795,00	1,24
Totale portafoglio titoli			**261.128.585,65**	**97,87**

NEF

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Opzioni

I contratti d'opzione in circolazione erano come segue al 31 dicembre 2023:

NEF Global Bond

Quantità	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Quotazione (in EUR)	Non realizzato (in EUR)
Acquisto di opzioni					
	Opzioni sui futures				
157,00	BUND 10 A 20240126 P134	EUR	-	-155.430,00	-155.430,00
				-155.430,00	**-155.430,00**
Vendita di opzioni					
	Opzioni sui futures				
157,00	BUND 10 A 20240126 C138.5	EUR	5.683.589,81	-59.660,00	-59.660,00
314,00	BUND 10 A 20240126 P132	EUR	2.060.905,09	150.720,00	150.720,00
				91.060,00	**91.060,00**

Tutti i contratti di opzione sono trattati con il broker CACEIS Bank, Paris.
Gli importi degli impegni relativi alle opzioni acquistate non vengono presentati.

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

Di seguito, sono riportate le posizioni aperte su contratti a termine su divise al 31 dicembre 2023:

NEF Global Bond

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
THB	146.000.000,00	EUR	3.815.208,05	01/03/24	43.178,46	Barclays Bank Ireland Plc
EUR	68.235,85	CAD	100.000,00	22/01/24	-24,93	BNP Paribas Paris
IDR	213.276.085.000,00	USD	13.534.283,72	23/01/24	222.175,13	BNP Paribas Paris
USD	115.695.250,00	EUR	110.000.000,00	11/01/24	-5.337.239,82	BOFA Securities Europe
EUR	24.499.125,77	GBP	21.200.000,00	18/03/24	169.556,36	BOFA Securities Europe
USD	875.482,88	EUR	800.000,00	11/01/24	-7.990,15	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	1.573.853,39	MXN	30.950.000,00	26/01/24	-71.042,29	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	4.528.738,34	PLN	19.650.000,00	07/02/24	9.537,31	Goldman Sachs Bank Europe SE
EUR	18.334.966,28	ILS	77.100.000,00	18/01/24	-936.692,80	Goldman Sachs Bank Europe SE
EUR	9.463.907,81	CAD	14.250.000,00	22/01/24	-263.390,93	Goldman Sachs Bank Europe SE
USD	5.021.194,77	CNY	36.361.120,00	26/01/24	-98.132,66	Goldman Sachs Bank Europe SE
USD	1.500.000,00	EUR	1.415.502,16	11/01/24	-58.535,69	HSBC Continental Europe SA
USD	1.423.869,98	EUR	1.300.000,00	11/01/24	-11.888,70	HSBC Continental Europe SA
USD	5.474.944,00	EUR	5.000.000,00	11/01/24	-47.064,26	HSBC Continental Europe SA
USD	33.486.741,43	TWD	1.070.554.380,00	23/02/24	-1.407.193,13	HSBC Continental Europe SA
CLP	17.636.128.188,00	USD	19.991.643,59	24/01/24	20.175,87	HSBC Continental Europe SA
EUR	60.764,92	AUD	100.000,00	25/01/24	-934,78	HSBC Continental Europe SA
USD	1.740.279,67	BRL	8.658.952,94	29/01/24	-37.538,72	HSBC Continental Europe SA
CZK	100.450.000,00	EUR	4.098.136,60	07/02/24	-46.110,91	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
USD	638.302,86	EUR	600.000,00	11/01/24	-22.562,11	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
USD	3.200.103,90	EUR	3.000.000,00	11/01/24	-105.037,19	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
USD	2.203.819,60	EUR	2.000.000,00	11/01/24	-6.299,00	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
EUR	15.115.125,71	ZAR	304.530.000,00	18/01/24	179.533,95	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
AUD	250.000,00	EUR	150.637,07	25/01/24	3.612,38	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
AUD	250.000,00	EUR	150.063,27	25/01/24	4.186,27	Morgan Stanley Europe SE (FXO)
USD	3.318.465,00	EUR	3.000.000,00	11/01/24	2.076,93	Natwest Markets N.V. (TCM)
NOK	50.000.000,00	EUR	4.231.970,56	19/01/24	215.193,25	Natwest Markets N.V. (TCM)
EUR	246.284,49	AUD	400.000,00	25/01/24	-513,80	Natwest Markets N.V. (TCM)
USD	1.095.264,30	EUR	1.000.000,00	11/01/24	-9.163,53	Nomura Financial Products Europe
EUR	23.874.406,66	CHF	22.910.000,00	22/01/24	-897.875,99	Nomura Financial Products Europe
HUF	514.700.000,00	EUR	1.343.131,29	22/01/24	-3.576,75	Nomura Financial Products Europe
AUD	35.000.000,00	EUR	20.962.728,27	25/01/24	632.215,02	Nomura Financial Products Europe
EUR	307.310,81	AUD	500.000,00	25/01/24	-1.187,13	Nomura Financial Products Europe
EUR	39.468.667,13	NZD	71.930.000,00	25/01/24	-1.718.164,19	Nomura Financial Products Europe
EUR	255.451,08	SGD	370.000,00	29/01/24	1.354,63	Nomura Financial Products Europe
JPY	12.145.000.000,00	EUR	74.918.205,30	29/01/24	2.979.772,22	Nomura Financial Products Europe
EUR	470.742,15	USD	500.000,00	11/01/24	18.419,61	Société Générale SA
USD	1.089.449,20	EUR	1.000.000,00	11/01/24	-14.426,06	Société Générale SA
USD	215.117,60	EUR	200.000,00	11/01/24	-5.394,03	Société Générale SA
MXN	14.300.000,00	EUR	759.172,15	16/01/24	2.368,49	Société Générale SA
EUR	1.604.337,42	NOK	18.600.000,00	19/01/24	-50.000,15	Société Générale SA
SEK	2.580.000,00	EUR	223.735,14	19/01/24	8.784,65	Société Générale SA
USD	6.870.000,00	KRW	8.862.506.100,00	22/01/24	6.907,75	Société Générale SA
EUR	6.784.954,13	USD	7.300.000,00	11/01/24	181.013,98	Standard Chartered Bank AG
EUR	102.337,48	CAD	150.000,00	22/01/24	-53,71	Standard Chartered Bank AG
INR	1.018.839.150,00	USD	12.211.830,81	11/01/24	43.648,47	UBS Europe SE
USD	2.800.000,00	EUR	2.547.177,36	11/01/24	-14.139,71	UBS Europe SE
					-6.428.462,39	

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF - Emerging Market Bond

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	1.818.115,07	USD	1.966.000,00	30/01/24	41.040,53	BNP Paribas Paris
EUR	746.437,43	USD	806.000,00	30/01/24	17.892,35	BNP Paribas Paris
EUR	1.675.416,54	USD	1.779.000,00	30/01/24	67.407,10	BNP Paribas Paris
EUR	3.433.784,37	USD	3.677.000,00	30/01/24	110.169,48	BNP Paribas Paris
EUR	1.633.798,62	USD	1.816.000,00	30/01/24	-7.743,31	BNP Paribas Paris
EUR	915.000,00	USD	1.001.275,81	30/01/24	9.930,45	BNP Paribas Paris
EUR	8.983.072,53	BRL	48.852.284,00	30/01/24	-103.123,22	BNP Paribas Paris
EUR	1.371.283,89	USD	1.500.000,00	30/01/24	15.410,01	BNP Paribas Paris
EUR	2.227.225,64	USD	2.437.000,00	30/01/24	24.381,78	BNP Paribas Paris
EUR	776.308,74	USD	850.000,00	30/01/24	7.979,33	BNP Paribas Paris
EUR	925.107,63	USD	1.009.000,00	30/01/24	13.059,59	BNP Paribas Paris
EUR	6.590.730,07	USD	7.226.000,00	30/01/24	59.015,95	BNP Paribas Paris
USD	2.674.000,00	EUR	2.435.017,63	30/01/24	-17.935,40	BNP Paribas Paris
USD	3.299.000,00	EUR	3.105.963,44	30/01/24	-124.049,37	BNP Paribas Paris
USD	3.166.000,00	EUR	2.976.244,19	30/01/24	-114.541,49	BNP Paribas Paris
USD	1.691.000,00	EUR	1.551.474,79	30/01/24	-22.959,45	BNP Paribas Paris
USD	2.778.000,00	EUR	2.593.254,96	30/01/24	-82.238,80	BNP Paribas Paris
USD	1.667.000,00	EUR	1.572.095,28	30/01/24	-65.323,33	BNP Paribas Paris
EUR	178.785.713,33	USD	189.479.807,59	30/01/24	7.518.359,91	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	1.039.350,75	USD	1.115.000,00	30/01/24	31.507,76	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	3.711.451,17	USD	3.982.000,00	30/01/24	112.140,57	Citigroup Global Markets Europe AG
EUR	1.217.289,96	USD	1.314.000,00	30/01/24	29.563,07	Goldman Sachs Int finance Ltd
EUR	1.870.821,73	USD	2.039.000,00	30/01/24	27.745,05	J.P. Morgan AG
EUR	943.000,00	USD	1.031.832,30	30/01/24	10.310,01	J.P. Morgan AG
USD	1.184.000,00	EUR	1.103.050,44	30/01/24	-32.837,97	J.P. Morgan AG
USD	1.585.000,00	EUR	1.496.759,73	30/01/24	-64.108,45	J.P. Morgan AG
BRL	48.478.000,00	USD	9.778.521,87	30/01/24	177.713,31	Société Générale SA
EUR	4.544.818,27	USD	5.000.000,00	30/01/24	25.208,31	Société Générale SA
EUR	840.304,70	USD	921.000,00	30/01/24	7.796,20	Société Générale SA
EUR	1.425.498,91	USD	1.538.000,00	30/01/24	35.298,84	Société Générale SA
EUR	561.578,95	USD	617.000,00	30/01/24	3.859,96	Société Générale SA
EUR	2.321.176,13	USD	2.500.000,00	30/01/24	61.427,77	Société Générale SA
EUR	928.147,74	USD	1.015.000,00	30/01/24	10.673,36	Société Générale SA
EUR	1.907.380,38	USD	2.036.000,00	30/01/24	67.061,07	Société Générale SA
EUR	1.468.555,84	USD	1.609.000,00	30/01/24	14.152,36	Société Générale SA
USD	9.065.624,64	EUR	8.256.000,00	30/01/24	-61.400,74	Société Générale SA
USD	685.000,00	EUR	636.430,31	30/01/24	-17.259,76	Société Générale SA
					7.785.582,83	

NEF Pacific Equity

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
AUD	24.105,55	USD	16.514,71	02/01/24	-70,06	Citibank NA (London)
EUR	194.611,66	USD	216.639,75	02/01/24	-1.442,41	Deutsche Bank AG
EUR	82.759,66	USD	91.638,94	03/01/24	-168,35	Goldman Sachs Int finance Ltd
AUD	11.261,56	USD	7.708,31	03/01/24	-26,18	National Australia Bank Ltd
AUD	139,98	USD	95,70	02/01/24	-0,23	Royal Bank of Canada, Ldn
USD	504,86	HKD	3.945,27	02/01/24	-0,88	State Street Bank and Trust
					-1.708,11	

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF Ethical Total Return Bond

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
CAD	200.000,00	EUR	136.198,50	20/02/24	224,69	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	570.117,15	USD	628.000,00	20/02/24	2.897,24	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	468.533,51	USD	514.000,00	20/02/24	4.283,97	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	153.226,09	USD	168.000,00	20/02/24	1.487,11	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	895.095,30	GBP	772.000,00	20/02/24	8.269,50	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	339.216,16	USD	367.000,00	20/02/24	7.747,45	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	107.621,43	NOK	1.289.000,00	20/02/24	-6.970,96	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	312.158,43	USD	343.000,00	20/02/24	2.356,70	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	142.166,04	CAD	211.000,00	20/02/24	-1.762,34	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	948.114,31	USD	1.026.000,00	20/02/24	21.446,62	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	162.653,50	NZD	286.000,00	20/02/24	-952,68	Bank of America Glb Foreign Ex
JPY	19.281.000,00	EUR	123.817,68	20/02/24	163,72	Bank of America Glb Foreign Ex
JPY	17.455.000,00	EUR	110.881,93	20/02/24	1.351,20	Bank of America Glb Foreign Ex
SEK	1.307.000,00	EUR	114.051,36	20/02/24	3.739,73	Bank of America Glb Foreign Ex
EUR	1.972.000,00	USD	2.124.011,82	07/02/24	52.715,29	Barclays Bank PLC
USD	245.000,00	EUR	225.399,84	20/02/24	-4.117,60	Barclays Bank PLC
USD	120.000,00	EUR	109.171,83	20/02/24	-786,30	Barclays Bank PLC
GBP	1.734.000,00	USD	2.177.084,51	07/02/24	25.478,92	BNP Paribas Paris
GBP	516.000,00	USD	634.834,80	07/02/24	19.362,36	BNP Paribas Paris
JPY	87.484.000,00	USD	590.511,61	07/02/24	28.018,90	BNP Paribas Paris
NOK	9.537.000,00	USD	877.467,17	07/02/24	55.092,04	BNP Paribas Paris
SEK	9.152.000,00	USD	841.361,47	07/02/24	64.521,51	BNP Paribas Paris
USD	1.284.430,90	NOK	13.657.000,00	07/02/24	-53.669,46	BNP Paribas Paris
USD	1.508.828,07	GBP	1.199.000,00	07/02/24	-14.494,96	BNP Paribas Paris
USD	893.870,66	NOK	9.520.000,00	07/02/24	-38.748,51	BNP Paribas Paris
USD	209.355,99	SEK	2.176.000,00	07/02/24	-6.926,17	BNP Paribas Paris
USD	403.196,68	CAD	547.000,00	07/02/24	-8.887,05	BNP Paribas Paris
USD	542.529,61	NOK	5.616.000,00	07/02/24	-9.096,34	BNP Paribas Paris
USD	623.127,76	JPY	89.586.000,00	07/02/24	-12.108,04	BNP Paribas Paris
USD	1.095.786,44	SEK	11.404.000,00	07/02/24	-37.571,26	BNP Paribas Paris
USD	1.448.049,77	NOK	15.685.000,00	07/02/24	-86.153,26	BNP Paribas Paris
USD	648.594,59	JPY	97.056.000,00	07/02/24	-36.958,93	BNP Paribas Paris
AUD	173.000,00	EUR	106.985,25	20/02/24	-271,17	BNP Paribas Paris
CAD	163.000,00	EUR	109.505,08	20/02/24	1.681,69	BNP Paribas Paris
USD	874.000,00	EUR	801.176,87	20/02/24	-11.780,72	BNP Paribas Paris
USD	552.000,00	EUR	515.198,21	20/02/24	-16.650,06	BNP Paribas Paris
CHF	102.000,00	EUR	107.742,80	20/02/24	2.737,23	Brown Brothers Harriman
EUR	380.413,96	USD	418.000,00	20/02/24	2.871,32	Brown Brothers Harriman
EUR	1.658.921,09	USD	1.823.000,00	20/02/24	12.365,22	Brown Brothers Harriman
EUR	140.023,97	GBP	123.000,00	20/02/24	-1.275,15	Brown Brothers Harriman
EUR	168.763,97	GBP	147.000,00	20/02/24	-103,33	Brown Brothers Harriman
EUR	118.101,75	NOK	1.389.000,00	20/02/24	-5.379,04	Brown Brothers Harriman
EUR	195.000,91	NZD	342.000,00	20/02/24	-639,15	Brown Brothers Harriman
EUR	114.399,67	NZD	208.000,00	20/02/24	-4.593,60	Brown Brothers Harriman
EUR	309.211,05	GBP	270.000,00	20/02/24	-954,67	Brown Brothers Harriman
EUR	1.028.297,39	GBP	883.000,00	20/02/24	13.969,21	Brown Brothers Harriman
EUR	104.743,51	NOK	1.224.000,00	20/02/24	-4.068,42	Brown Brothers Harriman
EUR	196.279,01	GBP	170.000,00	20/02/24	992,15	Brown Brothers Harriman
EUR	117.060,87	GBP	101.000,00	20/02/24	1.038,25	Brown Brothers Harriman
GBP	93.000,00	EUR	106.065,58	20/02/24	770,02	Brown Brothers Harriman
GBP	306.000,00	EUR	354.399,24	20/02/24	-2.884,73	Brown Brothers Harriman
GBP	361.000,00	EUR	415.005,02	20/02/24	-304,61	Brown Brothers Harriman
SEK	1.246.000,00	EUR	110.248,91	20/02/24	2.044,68	Brown Brothers Harriman
USD	342.000,00	EUR	319.061,70	20/02/24	-10.178,34	Brown Brothers Harriman
USD	153.000,00	EUR	139.664,93	20/02/24	-1.474,31	Brown Brothers Harriman
AUD	168.000,00	EUR	101.568,75	20/02/24	2.062,06	CIBC Toronto
EUR	373.421,61	GBP	327.000,00	20/02/24	-2.225,32	CIBC Toronto
EUR	312.716,48	USD	342.000,00	20/02/24	3.820,81	CIBC Toronto

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF Ethical Total Return Bond

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
USD	562.000,00	EUR	511.355,18	20/02/24	-3.749,79	CIBC Toronto
USD	391.000,00	EUR	357.631,22	20/02/24	-4.478,78	CIBC Toronto
JPY	97.084.000,00	USD	666.528,35	07/02/24	20.998,50	Citibank NA (London)
NZD	6.117.000,00	USD	3.731.192,61	07/02/24	129.261,76	Citibank NA (London)
USD	4.643.659,50	NZD	7.450.000,00	07/02/24	-67.497,51	Citibank NA (London)
USD	1.730.880,56	NZD	2.811.000,00	07/02/24	-44.693,06	Citibank NA (London)
EUR	845.990,62	USD	922.000,00	20/02/24	13.242,49	Citibank NA (London)
GBP	429.000,00	EUR	488.499,15	20/02/24	4.324,41	Citibank NA (London)
GBP	475.000,00	EUR	545.586,13	20/02/24	73,11	Citibank NA (London)
USD	181.000,00	EUR	165.544,32	20/02/24	-2.064,53	Citibank NA (London)
USD	184.000,00	EUR	170.092,62	20/02/24	-3.906,71	Citibank NA (London)
USD	780.000,00	EUR	722.601,45	20/02/24	-18.120,76	Citibank NA (London)
CAD	2.076.000,00	USD	1.532.814,86	07/02/24	31.391,33	Goldman Sachs Int finance Ltd
GBP	1.682.000,00	USD	2.137.270,30	07/02/24	1.662,17	Goldman Sachs Int finance Ltd
SEK	12.039.000,00	USD	1.159.495,83	07/02/24	37.229,32	Goldman Sachs Int finance Ltd
USD	206.986,04	SEK	2.159.000,00	07/02/24	-7.535,64	Goldman Sachs Int finance Ltd
USD	3.052.990,08	EUR	2.784.000,00	07/02/24	-25.204,24	Goldman Sachs Int finance Ltd
USD	635.134,60	GBP	516.000,00	07/02/24	-19.091,05	Goldman Sachs Int finance Ltd
EUR	109.624,54	NOK	1.261.000,00	20/02/24	-2.475,33	Goldman Sachs Int finance Ltd
EUR	206.686,21	JPY	33.002.000,00	20/02/24	-5.495,60	Goldman Sachs Int finance Ltd
GBP	933.000,00	EUR	1.086.005,08	20/02/24	-14.239,55	Goldman Sachs Int finance Ltd
EUR	246.415,18	GBP	214.000,00	20/02/24	582,37	HSBC Bank Plc
EUR	2.309.448,73	MXN	44.321.000,00	20/02/24	-34.623,48	HSBC Bank Plc
EUR	180.311,75	USD	195.000,00	20/02/24	4.190,92	HSBC Bank Plc
EUR	496.180,23	USD	548.000,00	20/02/24	1.215,10	HSBC Bank Plc
EUR	408.247,52	USD	442.000,00	20/02/24	9.039,42	HSBC Bank Plc
JPY	23.505.000,00	EUR	146.034,96	20/02/24	5.080,74	HSBC Bank Plc
USD	162.000,00	EUR	147.689,16	20/02/24	-1.369,31	HSBC Bank Plc
USD	3.733.389,37	SEK	41.598.000,00	07/02/24	-375.312,53	JPMorgan Chase Bank Ldn
EUR	559.698,03	USD	601.000,00	20/02/24	16.892,30	JPMorgan Chase Bank Ldn
NOK	1.149.000,00	EUR	101.961,99	20/02/24	179,76	JPMorgan Chase Bank Ldn
SEK	1.431.000,00	EUR	127.351,88	20/02/24	1.614,51	JPMorgan Chase Bank Ldn
USD	329.000,00	EUR	306.172,23	20/02/24	-9.028,57	JPMorgan Chase Bank Ldn
CAD	292.000,00	USD	218.290,22	07/02/24	1.980,43	Morgan Stanley Co Intl Ltd
NZD	2.811.000,00	USD	1.728.169,07	07/02/24	47.146,90	Morgan Stanley Co Intl Ltd
USD	2.189.933,98	NZD	3.609.000,00	07/02/24	-86.627,03	Morgan Stanley Co Intl Ltd
USD	4.347.473,80	NZD	7.468.000,00	07/02/24	-345.855,42	Morgan Stanley Co Intl Ltd
USD	436.160,02	AUD	662.000,00	07/02/24	-14.291,16	Morgan Stanley Co Intl Ltd
EUR	121.656,00	GBP	105.000,00	20/02/24	1.038,35	Morgan Stanley Co Intl Ltd
EUR	111.698,61	NZD	196.000,00	20/02/24	-422,70	Morgan Stanley Co Intl Ltd
EUR	165.002,86	USD	182.000,00	20/02/24	617,04	Morgan Stanley Co Intl Ltd
EUR	834.065,19	USD	914.000,00	20/02/24	8.533,75	Morgan Stanley Co Intl Ltd
USD	908.000,00	EUR	827.479,09	20/02/24	-7.364,73	Morgan Stanley Co Intl Ltd
USD	111.000,00	EUR	100.219,03	20/02/24	39,06	Morgan Stanley Co Intl Ltd
EUR	12.030.801,64	NZD	21.781.000,00	20/02/24	-429.647,24	National Australia Bank Ltd
EUR	26.828,34	USD	29.648,98	05/01/24	-0,24	Royal Bank of Canada, Ldn
USD	4.662.902,93	CAD	6.401.000,00	07/02/24	-154.023,99	Royal Bank of Canada, Ldn
USD	5.220.539,22	GBP	4.134.000,00	07/02/24	-33.423,56	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	131.267,44	GBP	113.000,00	20/02/24	1.460,46	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	423.360,84	USD	472.000,00	20/02/24	-2.967,27	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	151.057,24	USD	166.000,00	20/02/24	1.124,01	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	34.468.211,91	USD	37.013.000,00	20/02/24	1.039.143,88	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	312.742,47	USD	341.000,00	20/02/24	4.751,82	Royal Bank of Canada, Ldn
EUR	1.140.050,42	USD	1.242.000,00	20/02/24	18.279,93	Royal Bank of Canada, Ldn
GBP	101.000,00	EUR	115.880,04	20/02/24	144,56	Royal Bank of Canada, Ldn

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF Ethical Total Return Bond

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
JPY	18.596.000,00	EUR	116.464,92	20/02/24	3.095,50	Royal Bank of Canada, Ldn
SEK	1.361.000,00	EUR	119.261,56	20/02/24	3.396,19	Royal Bank of Canada, Ldn
USD	152.000,00	EUR	141.302,38	20/02/24	-4.019,91	Royal Bank of Canada, Ldn
USD	420.000,00	EUR	385.265,82	20/02/24	-5.922,64	Royal Bank of Canada, Ldn
AUD	1.966.000,00	USD	1.298.022,99	07/02/24	39.980,19	Standard Chartered BK Plc Ldn
AUD	4.609.000,00	USD	3.107.913,23	07/02/24	35.005,72	Standard Chartered BK Plc Ldn
AUD	5.550.000,00	USD	3.527.782,58	07/02/24	236.415,25	Standard Chartered BK Plc Ldn
CAD	1.937.000,00	USD	1.415.201,17	07/02/24	42.841,82	Standard Chartered BK Plc Ldn
CAD	2.643.000,00	USD	1.949.944,78	07/02/24	41.334,95	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	2.771.000,00	USD	3.045.744,65	07/02/24	18.742,09	Standard Chartered BK Plc Ldn
NOK	64.714.000,00	USD	5.790.120,00	07/02/24	522.107,80	Standard Chartered BK Plc Ldn
NZD	1.410.000,00	USD	828.893,88	07/02/24	57.999,33	Standard Chartered BK Plc Ldn
NZD	3.550.000,00	USD	2.103.456,65	07/02/24	131.071,71	Standard Chartered BK Plc Ldn
USD	1.459.035,95	AUD	2.281.000,00	07/02/24	-88.884,82	Standard Chartered BK Plc Ldn
USD	3.157.642,38	JPY	470.202.000,00	07/02/24	-165.165,89	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	267.618,95	NZD	473.000,00	20/02/24	-2.962,97	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	139.763,49	JPY	21.549.000,00	20/02/24	1.190,71	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	3.869.352,98	USD	4.188.000,00	20/02/24	86.813,29	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	157.852,55	AUD	264.000,00	20/02/24	-4.996,56	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	113.563,12	NZD	201.000,00	20/02/24	-1.420,19	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	116.242,82	NZD	211.000,00	20/02/24	-4.466,36	Standard Chartered BK Plc Ldn
EUR	102.286,65	NZD	185.000,00	20/02/24	-3.547,75	Standard Chartered BK Plc Ldn
GBP	100.000,00	EUR	116.119,82	20/02/24	-1.246,30	Standard Chartered BK Plc Ldn
NZD	176.000,00	EUR	99.822,87	20/02/24	858,34	Standard Chartered BK Plc Ldn
NZD	188.000,00	EUR	104.157,33	20/02/24	3.392,93	Standard Chartered BK Plc Ldn
USD	434.844,37	AUD	660.000,00	07/02/24	-14.246,11	State Street Bank and Trust
EUR	618.308,07	GBP	537.000,00	20/02/24	1.428,47	State Street Bank and Trust
EUR	178.555,85	GBP	156.000,00	20/02/24	-651,18	State Street Bank and Trust
EUR	864.000,00	USD	938.856,10	07/02/24	15.626,15	UBS Ltd London
SEK	22.641.000,00	USD	2.221.502,69	07/02/24	33.046,55	UBS Ltd London
USD	1.253.901,10	AUD	1.947.000,00	07/02/24	-68.170,66	UBS Ltd London
CAD	226.000,00	EUR	152.761,02	20/02/24	1.398,62	UBS Ltd London
CAD	192.000,00	EUR	130.807,30	20/02/24	158,90	UBS Ltd London
EUR	1.281.747,41	USD	1.379.000,00	20/02/24	36.269,87	UBS Ltd London
EUR	24.321.129,63	GBP	21.234.000,00	20/02/24	-71.675,45	UBS Ltd London
EUR	107.123,73	GBP	92.000,00	20/02/24	1.440,59	UBS Ltd London
GBP	199.000,00	EUR	226.962,20	20/02/24	1.643,00	UBS Ltd London
USD	123.472,68	BRL	609.000,00	20/02/24	-1.365,83	UBS Ltd London
					525.767,08	

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF Ethical Balanced Dynamic

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)		Controparte
EUR	4.253.063,53	NOK	48.290.000,00	21/03/24	-36.999,61		Barclays Bank Ireland Plc
EUR	123.308,99	AUD	206.000,00	02/01/24	-3.812,27	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	176.181,99	SEK	2.081.000,00	02/01/24	-11.363,07	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	543.590,21	GBP	475.000,00	02/01/24	-2.983,64	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.570.256,23	USD	3.785.000,00	02/01/24	144.916,86	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	87.692,46	CAD	129.000,00	02/01/24	-410,26	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	49.207,56	NOK	582.000,00	02/01/24	-2.569,50	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	194.016,05	DKK	1.448.000,00	02/01/24	-270,74	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	365.068,17	USD	401.000,00	02/01/24	2.172,24	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
NOK	376.000,00	EUR	32.894,02	02/01/24	556,45	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	28.000,00	EUR	29.738,20	02/02/24	561,19	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	180.000,00	EUR	191.266,56	02/02/24	3.515,24	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	226.750,26	CHF	217.000,00	02/02/24	-8.053,55	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	542.962,63	GBP	475.000,00	02/02/24	-3.010,81	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	176.136,51	SEK	2.081.000,00	02/02/24	-11.413,06	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	86.932,90	CAD	128.000,00	02/02/24	-413,88	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.565.450,27	USD	3.785.000,00	02/02/24	144.705,65	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	194.081,06	DKK	1.448.000,00	02/02/24	-277,11	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	49.178,87	NOK	582.000,00	02/02/24	-2.575,29	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	123.294,23	AUD	206.000,00	02/02/24	-3.800,17	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	364.611,75	USD	401.000,00	02/02/24	2.185,69	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
NOK	376.000,00	EUR	32.876,19	02/02/24	558,71	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	127.027,19	AUD	206.000,00	02/04/24	31,35	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	194.349,37	DKK	1.448.000,00	02/04/24	-129,16	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	6.500,54	CHF	6.000,00	02/04/24	-15,94	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	543.924,48	GBP	475.000,00	02/04/24	-882,50	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	18.249,15	NOK	206.000,00	02/04/24	-46,07	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	188.172,53	SEK	2.081.000,00	02/04/24	653,53	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	30.215,21	AUD	49.000,00	02/04/24	7,46	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	135.997,83	SEK	1.504.000,00	02/04/24	472,33	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	12.845,27	NOK	145.000,00	02/04/24	-32,43	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	87.808,86	CAD	129.000,00	02/04/24	-78,51	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.753.620,46	USD	4.186.000,00	02/04/24	-20.738,32	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	474.073,12	GBP	414.000,00	02/04/24	-769,18	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	21.782,04	CAD	32.000,00	02/04/24	-19,48	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	123.884,30	DKK	923.000,00	02/04/24	-82,33	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	131.816,10	USD	147.000,00	02/04/24	-728,27	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	28.000,00	EUR	29.681,45	03/01/24	558,14	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	180.000,00	EUR	190.892,52	03/01/24	3.504,83	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	226.289,17	CHF	217.000,00	03/01/24	-8.067,09	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	27.000,00	EUR	28.731,81	04/03/24	536,58	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	92.000,00	EUR	97.953,73	04/03/24	1.775,59	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	82.962,36	CAD	123.000,00	04/03/24	-914,34	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	548.923,53	GBP	475.000,00	04/03/24	3.496,10	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	134.755,16	CHF	127.000,00	04/03/24	-2.903,64	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	165.146,92	SEK	1.889.000,00	04/03/24	-5.093,79	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.453.738,16	USD	3.785.000,00	04/03/24	36.722,14	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	500.039,24	USD	548.000,00	04/03/24	5.316,71	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	119.020,15	AUD	196.000,00	04/03/24	-1.866,35	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	32.669,48	NOK	385.000,00	04/03/24	-1.549,67	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	49.386,07	NOK	582.000,00	04/03/24	-2.342,62	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	181.932,63	SEK	2.081.000,00	04/03/24	-5.611,53	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	242.681,98	GBP	210.000,00	04/03/24	1.545,65	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	48.978,17	DKK	365.000,00	04/03/24	-28,92	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	821.679,27	USD	906.000,00	04/03/24	3.749,98	*	CACEIS Bank, Lux. Branch

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Contratti a termine su divise

NEF Ethical Balanced Dynamic

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)		Controparte
EUR	194.302,43	DKK	1.448.000,00	04/03/24	-114,77	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
NOK	761.000,00	EUR	66.498,89	04/03/24	1.136,48	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	147.000,00	EUR	133.615,11	04/03/24	-903,27	*	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	11.590.090,42	CHF	10.930.000,00	21/03/24	-270.174,61		Goldman Sachs Bank Europe SE
EUR	58.974,61	USD	65.000,00	21/03/24	337,69		State Street Bank GmbH
					-52.029,16		

NEF Target 2025

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	30.031.480,49	USD	33.140.000,00	31/01/24	76.676,75	Credit Agricole CIB
EUR	8.942.354,72	GBP	7.760.326,55	31/01/24	21.924,32	Société Générale SA
EUR	2.107.474,10	CHF	2.024.147,31	31/01/24	-82.452,57	Société Générale SA
EUR	1.133.523,86	USD	1.237.114,00	31/01/24	15.328,01	Société Générale SA
					31.476,51	

NEF Ethical Global Trends SDG

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	15.804.446,32	CHF	15.000.000,00	28/02/24	-449.601,97	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	16.252.348,29	JPY	2.604.000.000,00	28/02/24	-503.515,07	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	33.302.383,16	JPY	4.842.000.000,00	28/02/24	-1.084.794,34	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	74.655.936,00	EUR	67.800.000,00	28/02/24	-388.323,24	CACEIS Bank, Lux. Branch
					-2.426.234,62	

NEF Target 2028

Divisa acquistata	Quantità acquistata	Divisa venduta	Quantità venduta	Data di scadenza	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
EUR	460.027,56	AUD	757.000,00	09/01/24	-7.093,48	BNP Paribas Paris
EUR	107.285,85	USD	116.000,00	09/01/24	2.337,21	BNP Paribas Paris
EUR	2.099.682,00	AUD	3.485.575,84	09/01/24	-51.158,64	BNP Paribas Paris
EUR	111.592,80	GBP	97.000,00	09/01/24	2,35	BNP Paribas Paris
EUR	189.972,30	USD	210.000,00	09/01/24	-22,06	BNP Paribas Paris
EUR	300.746,34	USD	330.000,00	09/01/24	2.184,37	BNP Paribas Paris
USD	956.000,00	EUR	875.696,85	09/01/24	-10.773,06	BNP Paribas Paris
EUR	155.698,93	USD	168.000,00	09/01/24	3.704,43	HSBC Bank Plc
EUR	185.317,33	USD	205.000,00	09/01/24	-153,39	HSBC Bank Plc
EUR	54.298.211,99	USD	59.699.857,85	09/01/24	285.736,35	HSBC Bank Plc
EUR	1.808.829,87	GBP	1.570.483,79	09/01/24	2.119,06	Standard Chartered Bank Ldn
EUR	245.265,40	USD	269.000,00	09/01/24	1.892,19	Standard Chartered Bank Ldn
					228.775,33	

I contratti contrassegnati da asterisco sono quelli specificatamente legati alla copertura di una classe di azioni.

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Future finanziari

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti future finanziari al 31 dicembre 2023:

NEF Global Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
334,00	AUSTR 10YR BOND 03/24	AUD	18.248.910,83	523.688,21	CACEIS Bank, Paris
-432,00	AUSTR 3YR BOND 03/24	AUD	24.534.027,77	-308.406,58	CACEIS Bank, Paris
-98,00	CAN 10YR BOND (MSE) 03/24	CAD	6.144.945,36	-400.245,87	CACEIS Bank, Paris
140,00	CAN 2YR BOND (MSE) 03/24	CAD	9.663.413,47	89.400,36	CACEIS Bank, Paris
58,00	CAN 5YR BOND (MSE) 03/24	CAD	3.974.338,89	120.024,59	CACEIS Bank, Paris
345,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	35.211.217,50	534.760,00	CACEIS Bank, Paris
-49,00	EURO BTP FUTURE -EUX 03/24	EUR	5.227.124,00	-175.910,00	CACEIS Bank, Paris
-351,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	35.996.103,00	-579.410,00	CACEIS Bank, Paris
-88,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	7.141.508,00	-572.940,00	CACEIS Bank, Paris
96,00	EURO SCHATZ 03/24	EUR	9.726.240,00	64.105,00	CACEIS Bank, Paris
106,00	LONG GILT FUTURE-LIF 03/24	GBP	12.802.209,31	859.904,49	CACEIS Bank, Paris
-248,00	US 10 YEARS NOTE 03/24	USD	23.753.224,09	-911.764,71	CACEIS Bank, Paris
247,00	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/24	USD	44.705.009,25	431.341,91	CACEIS Bank, Paris
590,00	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/24	USD	52.845.128,54	1.351.527,15	CACEIS Bank, Paris
281,00	US TREASURY BOND 03/24	USD	26.939.762,44	2.447.624,43	CACEIS Bank, Paris
				3.473.698,98	

NEF Euro Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
104,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	10.614.396,00	171.590,00	CACEIS Bank, Paris
24,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	2.461.272,00	1.350,00	CACEIS Bank, Paris
25,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	2.028.837,50	240.260,00	CACEIS Bank, Paris
7,00	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/24	EUR	674.016,00	26.460,00	CACEIS Bank, Paris
				439.660,00	

NEF - Emerging Market Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
-13,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	1.326.799,50	-21.840,00	CACEIS Bank, Paris
-76,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	7.794.028,00	-271.320,00	CACEIS Bank, Paris
-9,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	730.381,50	-86.580,00	CACEIS Bank, Paris
77,00	US 10 YEARS NOTE 03/24	USD	7.374.992,96	266.720,87	CACEIS Bank, Paris
39,00	US ULTRA BD CBT 30YR 03/24	USD	2.812.775,75	315.999,72	CACEIS Bank, Paris
				202.980,59	

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Future finanziari

NEF Euro Short Term Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
534,00	EURO SCHATZ 03/24	EUR	54.102.210,00	349.770,00	CACEIS Bank, Paris
-135,00	SHORT EUR-BTP 03/24	EUR	13.797.742,50	-120.150,00	CACEIS Bank, Paris
				229.620,00	

NEF Euro Corporate Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
20,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	2.051.060,00	-14.600,00	CACEIS Bank, Paris
5,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	405.767,50	-9.800,00	CACEIS Bank, Paris
120,00	EURO SCHATZ 03/24	EUR	12.157.800,00	63.600,00	CACEIS Bank, Paris
				39.200,00	

NEF Ethical Total Return Bond

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui obbligazioni					
-54,00	AUSTR 10YR BOND 03/24	AUD	2.950.422,71	-115.060,82	UBS Limited
-84,00	CAN 10YR BOND (MSE) 03/24	CAD	5.267.096,03	-332.167,74	UBS Limited
33,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	3.368.029,50	42.201,26	UBS Limited
-12,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	1.230.636,00	-34.680,00	UBS Limited
-5,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	405.767,50	-48.600,00	UBS Limited
-7,00	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/24	EUR	674.016,00	-26.950,00	UBS Limited
35,00	EURO SCHATZ 03/24	EUR	3.546.025,00	15.940,00	UBS Limited
-19,00	JPN 10 YEARS BOND 03/24	JPY	11.906.970,42	-94.682,51	UBS Limited
18,00	LONG GILT FUTURE-LIF 03/24	GBP	2.173.960,07	100.396,99	UBS Limited
-36,00	US 10 YEARS NOTE 03/24	USD	3.448.048,66	-114.705,88	UBS Limited
226,00	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/24	USD	20.439.705,88	1.174.880,43	UBS Limited
-21,00	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/24	USD	3.800.830,75	-34.891,12	UBS Limited
543,00	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/24	USD	48.635.431,86	1.326.576,64	UBS Limited
-21,00	US TREASURY BOND 03/24	USD	2.013.291,86	-185.137,93	UBS Limited
-1,00	US ULTRA BD CBT 30YR 03/24	USD	72.122,46	-11.382,92	UBS Limited
				1.661.736,40	

NEF Ethical Balanced Conservative

Quantità Acquisto /Vendita	Denominazione	Divisa	Impegni (in EUR) (valore assoluto)	Valenza non realizzata (in EUR)	Controparte
Futures sui indici					
50,00	DJ EURO STOXX 50 03/24	EUR	2.260.825,00	-13.750,00	CACEIS Bank, Paris
10,00	S&P 500 EMINI INDEX 03/24	USD	2.158.294,12	72.126,70	CACEIS Bank, Paris
				58.376,70	

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Credit Default Swaps ("CDS")

Di seguito sono riportate le posizioni aperte su contratti Credit Default Swaps al 31 dicembre 2023:

NEF Global Bond

Descrizione/Copertura	Controparte	Nominale	Data di maturità	Divisa	Acquisto/ Vendita	Valenza non realizzata (in EUR)
CDS sugli indici						
ITRX XOVER CDSI S40 5Y	BOFA Securities Europe	10.000.000	20/12/28	EUR	Buy	-797.413,04
						-797.413,04

NEF - Emerging Market Bond

Descrizione/Copertura	Controparte	Nominale	Data di maturità	Divisa	Acquisto/ Vendita	Valenza non realizzata (in EUR)
CDS sugli indici						
ITRX XOVER CDSI S38 5Y Corp	Goldman Sachs Intl, Paris Br	4.933.300	20/12/27	EUR	Buy	-491.963,95
RPROT CDX EM SERIE 38 V1 5Y	Goldman Sachs Intl, Paris Br	10.000.000	20/12/27	USD	Buy	144.902,18
RPROT CDX EM SERIE 38 V1 5Y	Goldman Sachs Intl, Paris Br	7.000.000	20/12/27	USD	Buy	101.431,52
CDS Single Name						
KOREA 2.75 17-27 19/01S	Goldman Sachs Intl, Paris Br	5.000.000	20/06/28	USD	Buy	-137.858,56
						-383.488,81

NEF Ethical Total Return Bond

Descrizione/Copertura	Controparte	Nominale	Data di maturità	Divisa	Acquisto/ Vendita	Valenza non realizzata (in EUR)
CDS sugli indici						
CDX HY CDSI S41 5Y PRC Corp	Bofaml Securities, Inc	1.459.260	20/12/28	USD	Buy	-77.084,67
ITRX XOVER CDSI S40 5Y	Bofaml Securities, Inc	26.835.000	20/12/28	EUR	Buy	-2.139.857,90
	Morgan Stanley Intl Ldn	4.150.000	20/12/28	USD	Buy	312.956,92
CDS Single Name						
UBS AG 1.50 16-23 30/11A	Goldman Sachs Intl Ldn	625.000	20/06/28	EUR	Buy	-8.168,59
TURKEY 11.875 00-30 15/01S	JP Morgan Eq London	921.000	20/12/28	USD	Buy	63.924,21
						-1.848.230,03

NEF Target 2028

Descrizione/Copertura	Controparte	Nominale	Data di maturità	Divisa	Acquisto/ Vendita	Valenza non realizzata (in EUR)
CDS Single Name						
GENERAL MOTORS 4.875 14-23 01/03S	Citigroup Global Markets	1.000.000	20/06/26	USD	Sell	87.959,25
STELLANTIS NV 5.25 15-23 15/04S	Citigroup Global Markets	700.000	20/03/29	EUR	Sell	123.930,37
						211.889,62

Note al bilancio - Strumenti finanziari derivati

Interest Rate Swaps ("IRS")

As at December 31, 2023, the following Interest Rate Swaps ("IRS") were outstanding:

NEF Global Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo riceve	Profitti/(Perdite) Non realizzati in EUR
BOFA SECURITIES EUROPE SA FIC	13 080 000	GBP	20/09/2028	GBP OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	4.483	685 716.25
				TOTALE		**685 716.25**

NEF Ethical Total Return Bond

Controparte	Nozionale	Valuta	Data di scadenza	Sub-Fundo paga	Sub-Fundo riceve	Profitti/(Perdite) Non realizzati in EUR
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	12 500 000	USD	09/02/2028	HONGKONG LD CO L USD SN CR M	3.59	-7 524.53
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	810 000	GBP	09/02/2033	GBP OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	3.35	5 603.96
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	10 550 000	USD	16/11/2028	USD SOFR COMPOUNDED	4.16	261 651.86
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	3 250 000	USD	18/12/2028	USD SOFR COMPOUNDED	3.61	9 661.59
JP MORGAN SECURITIES LD	12 000 000	BRL	04/01/2027	BRL MONEY MARKET CDI	11.45	128 842.17
JP MORGAN SECURITIES LD	20 000 000	BRL	04/01/2027	BRL MONEY MARKET CDI	11.53	224 947.64
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 000 000	EUR	20/03/2033	EUR EURIBOR 6 MONTHS	2.97	43 809.09
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 200 000	EUR	17/07/2033	EUR EURIBOR 6 MONTHS	3.10	62 732.00
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	114 691 000	NOK	10/10/2028	NOK OIBOR 6 MONTHS	4.48	432 205.62
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	139 564 000	NOK	21/12/2028	NOK OIBOR 6 MONTHS	3.39	-51 907.74
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 900 000	USD	10/02/2053	USD SOFR COMPOUNDED	5.20	148 788.31
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	1 400 000	CHF	27/03/2033	CHF OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	1.64	-93 066.53
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 000 000	CAD	29/08/2033	CAD OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	4.83	-97 018.93
MORGAN STANLEY IC	500 000	USD	06/11/2053	USD SOFR COMPOUNDED	4.94	-71 535.25
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	2 700 000	USD	16/11/2053	USD SOFR COMPOUNDED	4.91	-283 896.68
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	146 000 000	JPY	28/11/2033	JPY OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	0.06	-14 142.68
MORGAN STANLEY AND CO INTERN PLC	1 300 000	CHF	11/12/2033	CHF OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	1.44	-11 147.58
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	159 900 000	JPY	27/12/2033	JPY OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	0.07	3 709.40
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	115 672 000	SEK	10/10/2028	SEK STIBOR 3 MONTHS	4.07	-526 029.79
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	63 878 000	SEK	21/12/2028	SEK STIBOR 3 MONTHSS	4.10	2 435.30
MORGAN STANLEY CLEARSTREAM PLEDG	63 877 000	SEK	21/12/2028	SEK STIBOR 3 MONTHSS	4.10	4 432.23
				TOTALE		**172 549.46**

NEF

Altre note al bilancio

Altre note al bilancio

1 - Organizzazione

NEF (il "Fondo") è un Fondo comune denominato "Fonds Commun de Placement", istituito l'8 ottobre 1999 ai sensi della Parte I della legge del 17 dicembre 2010 (la "Legge") in merito agli Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari.

Per effetto dell'abrogazione della Direttiva CEE 85/611, il Fondo viene qualificato come "Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari" ai sensi della Direttiva CE 2009/65 del 13 luglio 2009 ed è soggetto alla Legge del Lussemburgo del 17 dicembre 2010 in merito agli Organismi di investimento collettivo.

Il Fondo è gestito dalla società NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A., registrata presso il registro del commercio del Lussemburgo (Registre de Commerce et des Sociétés) con il numero B 69705, con sede al numero 5 di Allée Scheffer, Lussemburgo L-2520.

Per la gestione dei diversi comparti, NORD EST ASSET MANAGEMENT S.A. ha nominato numerosi gestori internazionali.

Il Fondo ha una struttura a ombrello. Al 31 dicembre 2023, diciotto comparti erano disponibili per gli investitori:

Comparti	Valuta	Data di lancio
NEF Global Equity	EUR	8 ottobre 1999
NEF Euro Equity	EUR	8 ottobre 1999
NEF Emerging Market Equity	EUR	8 ottobre 1999
NEF Global Bond	EUR	8 ottobre 1999
NEF Euro Bond	EUR	8 ottobre 1999
NEF Emerging Market Bond	EUR	8 ottobre 1999
NEF Euro Short Term Bond	EUR	8 ottobre 1999
NEF Risparmio Italia	EUR	19 gennaio 2002
NEF U.S. Equity	EUR	22 aprile 2002
NEF Pacific Equity	EUR	22 aprile 2002
NEF Euro Corporate Bond	EUR	19 gennaio 2002
NEF Ethical Total Return Bond	EUR	7 maggio 2007
NEF Ethical Balanced Dynamic	EUR	1 luglio 2015
NEF Ethical Balanced Conservative	EUR	10 aprile 2017
NEF Target 2025	EUR	2 maggio 2018
NEF Ethical Global Trends SDG	EUR	4 novembre 2019
NEF Target 2028	EUR	21 maggio 2021
NEF Conservative	EUR	13 ottobre 2023

Il comparto NEF Global Property si è fuso nel comparto NEF Ethical Global Trends SDG il 2 ottobre 2023.

Categorie di Quote :
Le Categorie R, D e D2 sono disponibili a tutti gli investitori.
La Categoria PIR è disponibile per le persone fisiche che agiscono al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale.
La Categoria I e ID sono disponibili per gli investitori istituzionali (gli "Investitori Istituzionali").
La Categoria C è disponibile (i) per tutte le persone giuridiche che non rientrino nella definizione di "Investitori Istituzionali" di cui sopra e (ii) per tutte le persone fisiche, subordinatamente al rispetto dei requisiti minimi di sottoscrizione iniziale. Per maggiore chiarezza, si specifica che il requisito minimo di sottoscrizione iniziale delle quote di Categoria C per i soggetti di cui ai precedentipunti (i) e (ii) è pari ad Euro 50.000.

La politica d'investimento del Fondo consiste nell'investire in una gamma diversificata di valori mobiliari, in conformità con la politica d'investimento di ciascun comparto.

Il Fondo tiene i libri e i registri contabili di ogni comparto nella rispettiva valuta e redige un bilancio consolidato in EUR. Il bilancio di esercizio è stato redatto in base al principio della continuità aziendale secondo il principio generalmente accettato in Lussemburgo, incluse le politiche contabili di rilievo dettagliate nella Nota 2.

La relazione annuale è stata preparata sulla base dei prezzi di chiusura dell'ultimo giorno lavorativo del periodo di rendicontazione.

2 - Sintesi dei principi contabili

2.1 - Valutazione del portafoglio titoli

Il valore dei titoli trasferibili quotati in borsa o negoziati in un mercato regolamentato è determinato secondo l'ultimo prezzo disponibile. Nel caso in cui i valori mobiliari detenuti dal Fondo nel giorno di valutazione non siano quotati in borsa né negoziati su un altro mercato regolamentato, l'Amministrazione Centrale è autorizzata dal Consiglio di amministrazione del Fondo a valutare il valore mobiliare al suo ultimo prezzo noto che in alcuni casi potrebbe essere il prezzo di acquisto, a meno che il Pricing Committee stimi in maniera prudenziale e in buona fede una migliore valutazione basata sui prezzi di vendita attesi. Al verificarsi di eventi eccezionali, il "Pricing Commitee" del Fondo può valutare le attività come stabilito nella "Pricing Policy" di NEF.

Altre note al bilancio

2 - Sintesi dei principi contabili

2.1 - Valutazione del portafoglio titoli

Al 31 dicembre 2023, il prezzo dei seguenti titoli è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione e valutato a 0 :
BUDDY TECHNOLOGIES
CHINA ANIMAL HEALTHCARE LTD
CHINA RENAISSANCE HOLDINGS LIMITED
GETSWIFT TECHNOLOGIES LTD
SALT LAKE POTASH REG SHS
RUSSIA 6.9 1829 23/05S
RUSSIA 5.1 1 935 28/03S
RUSSIA 5.25 1747 23/06S
RUSSIA 5.7 2028 17/05S
RUSSIA 7 .65 1 930 10/04S

Gli strumenti del mercato monetario e i titoli a interessi fissi con una scadenza inferiore a 60 giorni possono essere valutati sulla base del loro costo scontato. Questo metodo consiste nel tenere conto di uno sconto quotidiano fisso per ottenere il prezzo di rimborso alla data di scadenza.
Gli investimenti in fondi di investimento di tipo aperto vengono valutati all'ultimo valore patriominaile netto disponibile delle relative quote o azioni ridotto di eventuali spese applicabili. Gli investimenti in organismi di investimento collettivo di tipo chiuso vengono valutati all'ultimo prezzo di borsa disponibile delle relative quote o azioni.

Il Bilancio è presentato sulla base del NAV al 31 dicembre 2023 calcolato solo a fini di rendicontazione.
I portafogli di titoli sono presentati nel modo seguente:
1) Per titoli trasferibili ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, negoziati in un altro mercato regolamentato e in altri titoli trasferibili.
2) Per borsa valori
3) Per paese o settore

2.2 - Profitti e perdite realizzati da vendite titoli

I profitti e le perdite realizzate sulla vendita di investimenti sono determinati sulla base del costo medio dei titoli venduti.

2.3 - Conversione di valuta estera

Le attività e le passività iscritte in valute diverse dalla valuta di riferimento del rispettivo comparto sono state convertite al tasso di cambio in vigore in Lussemburgo alla data di bilancio. Uscite ed entrate menzionate in valute diverse da quella di riferimento di ciascun comparto sono convertite sulla base del tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.
In questa relazione, i tassi di cambio usati sono i seguenti:

1 EUR	=	4,06005	AED	1 EUR	=	1,6205	AUD	1 EUR	=	5,3618	BRL
1 EUR	=	1,4642	CAD	1 EUR	=	0,926	CHF	1 EUR	=	7,85195	CNY
1 EUR	=	24,724	CZK	1 EUR	=	7,4529	DKK	1 EUR	=	0,86905	GBP
1 EUR	=	8,6184	HKD	1 EUR	=	382,80	HUF	1 EUR	=	17.099,19	IDR
1 EUR	=	3,9993	ILS	1 EUR	=	91,80	INR	1 EUR	=	156,375	JPY
1 EUR	=	1.428,785	KRW	1 EUR	=	357,599	LKR	1 EUR	=	18,7231	MXN
1 EUR	=	5,08235	MYR	1 EUR	=	991,4033	NGN	1 EUR	=	11,2405	NOK
1 EUR	=	1,745	NZD	1 EUR	=	61,333	PHP	1 EUR	=	4,3395	PLN
1 EUR	=	4,9756	RON	1 EUR	=	99,31645	RUB	1 EUR	=	4,1454	SAR
1 EUR	=	11,096	SEK	1 EUR	=	1,4564	SGD	1 EUR	=	37,9423	THB
1 EUR	=	32,6531	TRY	1 EUR	=	33,96055	TWD	1 EUR	=	1,105	USD
1 EUR	=	20,3477	ZAR	1 EUR	=	972,505	CLP				

2.4 - Contratti di opzioni

Le opzioni vengono valutate secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura.
Il valore di valore di mercato delle opzioni è incluso nel prospetto del conto economico alla voce "Opzioni acquistate/vendute al valore di mercato". I profitti/perdite realizzati e le variazioni dei risultati non realizzati sulle opzioni sono inserti nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su opzioni" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su opzioni".
Per i dettagli relativi ai contratti di opzione in essere si veda la sezione "Strumenti finanziari derivati ".

Altre note al bilancio

2 - Sintesi dei principi contabili

2.5 - Contratti a termine su divise

I contratti a termine su divise in corso vengono valutati alla data di chiusura in riferimento al tasso di cambio applicabile alla durata del contratto in corso. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.
I profitti/(perdite) realizzati e le variazioni delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate qui risultanti sono inseriti nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su contratti a termine su divise" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su contratti a termine su divise", rispettivamente.

Per i dettagli relativi ai contratti a termine su valute in essere si veda la sezione “Strumenti finanziari derivati”.

2.6 - Contratti future finanziari

I contratti future di tipo aperto sono valutati secondo il loro ultimo prezzo noto alla data di valutazione o alla data di chiusura. Le plusvalenze o le minusvalenze non realizzate su contratti future sono registrate nello stato patrimoniale.
I profitti/(perdite) realizzati e la variazione delle plus/minusvalenze non realizzate inseriti qui risultanti sono inclusi nel prospetto del Conto Economico e Variazioni stato Patrimoniale rispettivamente alle voci "Utile netto realizzato / perdita netta realizzata su future" e "Variazioni nette delle plusvalenze / minusvalenze latenti su future".

Per i dettagli relativi ai contratti futures in essere si veda la sezione “Strumenti finanziari derivati”.

2.7 - Valutazione dei Contratti for Difference ("CFD")

Il valore di mercato dei CFD è determinato dall'ultimo prezzo negoziato noto nella borsa in cui i titoli o le attività sottostanti sono negoziati o ammessi alla negoziazione. Per i titoli sottostanti negoziati su mercati che chiudono dopo l'ora della valutazione, possono essere utilizzati gli ultimi prezzi noti in quel momento o in un altro momento.

2.8 - Valutazione degli swaps

Gli swap sui tassi di interesse (IRS) sono valutati sulla base della differenza tra il valore scontato di tutti i flussi di cassa futuri pagati dal Fondo alla controparte alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi di cassa, e il valore scontato di tutti i flussi di cassa futuri pagati dalla controparte al Fondo alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi di cassa. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.
Un Credit Default Swap (CDS) è un contratto bilaterale in cui una controparte (l'acquirente della protezione) paga una commissione periodica in vista di un pagamento eventuale da parte del venditore della protezione a seguito di un evento di credito su tutti gli emittenti di riferimento. Quando la differenza tra la perdita dovuta a un evento di credito e la commissione periodica è positiva, l'acquirente della protezione riceve di norma un pagamento in contanti pari a tale differenza. Quando tale differenza è negativa, il pagamento in contanti viene di norma ricevuto dal venditore della protezione. Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sono riportate nello stato patrimoniale.
I profitti/perdite realizzati e le variazioni dei risultati non realizzati sugli swaps sono inserti nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali.
Per i dettagli relativi ai contratti di swap in essere si veda la sezione "Strumenti finanziari derivati".

2.9 - Contratti di pronti contro termine

I pronti contro termine consistono nella compravendita di titoli con una clausola che conferisce al venditore il diritto di riacquistare dall’acquirente i titoli venduti a un prezzo e in una data concordati da contratto dalle due parti.
Ogni Comparto può stipulare operazioni di pronti contro termine in qualità di acquirente o di venditore. La stipula di questo tipo di operazioni è soggetta in particolare alle seguenti disposizioni:
(a) Il Comparto può effettuare tali operazioni solo con controparti soggette a norme di vigilanza prudenziale che la CSSF considera equivalenti a quelle previste dal diritto Lussemburghese;
(b) Per l’intera durata dell’acquisto tramite un’operazione con opzione di riacquisto, il Comparto non può vendere i titoli oggetto del contratto prima che la controparte abbia esercitato la sua opzione o fino alla scadenza del termine per il riacquisto, salvo qualora il Comparto disponga di altri strumenti di copertura;
(c) Il Comparto deve assicurarsi di mantenere il valore delle operazioni di acquisto con opzione di riacquisto a un livello tale da consentirgli in qualsiasi momento di rispettare i suoi obblighi di rimborso nei confronti dei sottoscrittori.
Gli interessi addebitati per le operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali alla voce “Altre spese”. I proventi delle operazioni di pronti contro termine sono riportati nel prospetto del Conto economico e Variazioni Patrimoniali alla voce “Interessi su pronti contro termine”.

Altre note al bilancio

2 - Sintesi dei principi contabili

2.10 - Reddito da dividendo e interesse

Il reddito da dividendo è registrato alla data dello stacco, al netto di ritenute. Il reddito da interesse è registrato per criterio di competenza, al netto di ritenute.

2.11 - Proventi di prestiti di titoli

I proventi realizzati su prestito di titoli sono pagati esclusivamente in denaro liquido e registrati nel prospetto del Conto Economico e Variazioni Patrimoniali alla voce "Proventi realizzati su prestito di titoli".

2.12 - Spese di transazione

Le commissioni sulle transazioni includono le commissioni del broker, le spese di cambio, le commissioni di borsa, di regolamento e negoziazione collegate alle transazioni su titoli di portafoglio, contratti a termine su divise e contratti future.

2.13 - Abbreviazioni usate nei portafogli titoli

XX: Bond perpetui
U: Zero Coupon Bond
CV: convertibile
A: annuale
S: semestrale
T: trimestrale
M: mensile

3 - Determinazione del valore patrimoniale netto

Il valore patrimoniale netto per quota di ciascuna categoria di quote in ogni comparto è determinato dividendo il valore del patrimonio netto complessivo del comparto opportunamente attribuibile a tale categoria per il numero complessivo di quote di tale categoria presenti alla data della valutazione.

4 - Commissioni di gestione

Secondo i termini del prospetto del Fondo, la Società di gestione ha nominato i gestori degli investimenti di ogni comparto. I gestori degli investimenti hanno diritto a percepire una commissione annua, pagabile mensilmente o trimestralmente dalla Società di gestione, calcolata della commissione di gestione pagata mensilmente alla Società di gestione dal Fondo e pari a un tasso annuale calcolato sul Valore patrimoniale netto medio del Comparto di ogni mese.

I tassi in vigore al 31 dicembre 2023 sono le seguenti:

Commissioni di gestione

Comparti	Categoria R	Categoria I	Categoria D	Categoria ID	Categoria D2	Categoria C	Categoria PIR
NEF - Global Equity	1.65%	0.60%	-	-	-	0.80%	-
NEF - Euro Equity	1.65%	0.65%	-	-	-	0.85%	-
NEF - Emerging Market Equity	1.85%	0.75%	-	-	-	0.95%	-
NEF - Global Bond	1.00%	0.40%	1.00%	-	-	0.55%	-
NEF - Euro Bond	0.80%	0.30%	0.80%	0.30%	-	0.40%	-
NEF - Emerging Market Bond	1.40%	0.50%	1.40%	-	-	0.65%	-
NEF - Euro Short Term Bond	0.55%	0.25%	0.55%	-	-	0.30%	-
NEF - Risparmio Italia	1.30%	0.50%	-	-	-	0.65%	1.30%
NEF - U.S. Equity	1.65%	0.60%	-	-	-	0.80%	-
NEF - Pacific Equity	1.85%	0.65%	-	-	-	0.85%	-
NEF - Euro Corporate Bond	0.90%	0.35%	0.90%	0.35%	-	0.50%	-
NEF - Ethical Total Return Bond	0.80%	0.40%	0.80%	-	-	0.50%	-
NEF - Global Property*	1.65%	1.00%	-	-	-	1.20%	-

Altre note al bilancio

4 - Commissioni di gestione

Comparti	Categoria R	Categoria I	Categoria D	Categoria ID	Categoria D2	Categoria C	Categoria PIR
NEF - Ethical Balanced Dynamic	1.30%	0.45% fino al 02/05/23 0.30% dal 02/05/23	1.30%	0.30%	-	0.60%	-
NEF - Ethical Balanced Conservative	1.20%	0.45%	1.20%	-	-	0.60%	-
NEF - Target 2025	-	-	1.00%	-	-	-	-
NEF - Ethical Global Trends SDG	1.55%	0.45%	1.55%	-	-	0.70%	-
NEF - Target 2028	-	-	0.90%	-	0.90%	-	-
NEF - Conservative	-	0.28%	-	-	-	-	-

* Fuso il 2 ottobre 2023

5 - Commissioni della banca depositaria

Le commissioni di banca depositaria vengono versate dal Fondo sulla base della prassi commerciale in Lussemburgo. Queste commissioni sono calcolate e pagate su base trimestrale.
Le commissioni massime sono le seguenti :
Commissione di supervisione mas. 0.02%
Commissione di custodia mas. 0.005%
Totale commissioni mas.0.025%

6 - Spese di banca corrispondente

Le commissioni di banca corrispondente includono commissioni e spese addebitate dalla banca corrispondente in Italia, come concordato con la Società di Gestione.

7 - Tassa d'abbonamento *("Taxe d'abonnement")*

Il Fondo è registrato in Lussemburgo e, di conseguenza, è esente dal pagamento di imposte, tranne per la Tassa d'abbonamento ("taxe d'abbonnement"). Nell'ambito della normativa vigente, le categorie di quote per investitori istituzionali sono soggette a un'imposta pari allo 0,01%, mentre quelle degli investitori retail sono soggette a un'imposta dello 0,05%. L'imposta viene calcolata ed è pagabile trimestralmente sul patrimonio netto del Fondo al termine del trimestre di competenza.

8 - Prestito di titoli

Secondo l'ultimo NAV ufficiale del 29 dicembre 2023, il Fondo ha stipulato accordi di prestito titoli pienamente collateralizzati con istituti finanziari di eccellenza come descritto qui di seguito:

Comparti	Valuta	Valore di mercato (EUR))	% di Investimenti	Collaterale Titoli	Collaterale Cash
NEF Global Equity	EUR	7 398 310.57	1.53%	0.00	7 768 226.09
NEF Euro Equity	EUR	40 301 743.94	6.36%	0.00	42 316 831.02
NEF Emerging Market Equity	EUR	154 174.54	0.04%	0.00	161 883.26
NEF Global Bond	EUR	57 878 961.38	13.43%	127 676.58	60 645 233.00
NEF Euro Bond	EUR	22 362 415.65	8.09%	21 188 881.09	2 291 656.00
NEF Emerging Market Bond	EUR	975 086.85	0.35%	0.00	1 023 841.19
NEF Euro Short Term Bond	EUR	32 764 915.04	10.19%	0.00	34 403 160.77
NEF Risparmio Italia	EUR	21 576 068.06	10.87%	0.00	22 654 871.41
NEF U.S. Equity	EUR	356 133.69	0.10%	0.00	373 940.37
NEF Pacific Equity	EUR	14 970 398.23	6.66%	0.00	15 718 921.22
NEF Ethical Total Return Bond	EUR	18 886 999.17	9.38%	0.00	19 831 349.11
NEF Euro Corporate Bond	EUR	21 141 128.89	4.51%	0.00	22 198 185.30
NEF Ethical Balanced Dynamic	EUR	118 792 322.69	14.29%	10 825 108.21	113 907 149.00
NEF Ethical Balanced Conservative	EUR	19 325 491.00	5.09%	0.00	20 291 765.57
NEF Target 2025	EUR	12 675 790.76	5.65%	0.00	13 309 580.30
NEF Ethical Global Trends SDG	EUR	59 657 414.36	8.17%	0.00	62 640 285.57
NEF Target 2028	EUR	10 366 199.69	4.04%	0.00	10 884 509.69

La controparte è CACEIS Bank, Luxembourg Branch.

Altre note al bilancio

8 - Prestito di titoli

Comparti	Valuta	Totale lordo su ricavi del prestito di titoli	Costo diretto indiretto su ricavi del prestito di titoli	Totale netto su ricavi del prestito di titoli
NEF Global Equity	EUR	146 911.61	44 073.48	102 838.13
NEF Euro Equity	EUR	196 332.48	58 899.74	137 432.74
NEF Emerging Market Equity	EUR	6 280.38	1 884.11	4 396.26
NEF Global Bond	EUR	123 514.34	37 054.30	86 460.04
NEF Euro Bond	EUR	39 938.69	11 981.61	27 957.08
NEF Emerging Market Bond	EUR	20 952.70	6 285.81	14 666.89
NEF Euro Short Term Bond	EUR	77 547.84	23 264.35	54 283.49
NEF Risparmio Italia	EUR	276 548.26	82 964.48	193 583.78
NEF U.S. Equity	EUR	45 993.62	13 798.09	32 195.54
NEF Pacific Equity	EUR	352 564.85	105 769.45	246 795.39
NEF Euro Corporate Bond	EUR	156 389.96	46 916.99	109 472.97
NEF Ethical Total Return Bond	EUR	88 471.84	26 541.55	61 930.29
NEF Global Property	EUR	8 588.26	2 576.48	6 011.78
NEF Ethical Balanced Dynamic	EUR	447 106.42	134 131.93	312 974.50
NEF Ethical Balanced Conservative	EUR	162 997.56	48 899.27	114 098.29
NEF Target 2025	EUR	319 754.49	95 926.35	223 828.14
NEF Ethical Global Trends SDG	EUR	688 879.14	206 663.74	482 215.40
NEF Target 2028	EUR	119 146.30	35 743.89	83 402.41
Totale	**EUR**	**3 277 918.74**	**983 375.62**	**2 294 543.12**

9 - Distribuzione di dividendi

Il Fondo ha distribuito i seguenti dividendi durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023:

Comparti	Classe di azioni	ISIN	Divisa	Dividendo	Data di godimento	Data di pagamento
NEF Global Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1799642365	EUR	0,12	16/01/23	19/01/23
				0,32	17/07/23	20/07/23
NEF Euro Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1799642449	EUR	0,05	16/01/23	19/01/23
				0,25	17/07/23	20/07/23
	Categoria ID - Quote a distribuzione	LU2605905533	EUR	0,10	15/11/23	20/11/23
NEF - Emerging Market Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1799642282	EUR	0,42	16/01/23	19/01/23
				0,51	17/07/23	20/07/23
NEF Euro Short Term Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1492147472	EUR	0,11	16/01/23	19/01/23
NEF Euro Corporate Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1699692130	EUR	0,04	16/01/23	19/01/23
				0,24	17/07/23	20/07/23
	Categoria ID - Quote a distribuzione	LU2605905459	EUR	0,10	15/11/23	20/11/23
NEF Ethical Total Return Bond	Categoria D - Quote a distribuzione	LU0620742055	EUR	0,04	16/01/23	19/01/23
				0,13	17/07/23	20/07/23
NEF Ethical Balanced Dynamic	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1538290393	EUR	0,13	16/01/23	19/01/23
NEF Ethical Balanced Dynamic	Categoria ID - Quote a distribuzione	LU2605905376	EUR	0,08	15/11/23	20/11/23
NEF Ethical Balanced Conservative	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1555072252	EUR	0,09	16/01/23	19/01/23
NEF Target 2025	Categoria D - Quote a distribuzione	LU1728555555	EUR	0,10	16/01/23	19/01/23
NEF Target 2028	Categoria D - Quote a distribuzione	LU2311370097	EUR	0,09	16/01/23	19/01/23

Altre note al bilancio

10 - Dilution levy

Rimborsi e conversioni relativi ai comparti di seguito elencati sono soggetti a una tassa anti-diluizione come segue:
NEF - Target 2025
2% per i primi 4 anni e 1% per la durata residua.
NEF - Target 2028
2% fino al 31 dicembre 2024 poi 1,5% fino al 31 dicembre 2026, 1% fino al 31 dicembre 2027 e 0,5% fino al 31 dicembre 2028.
Non c'è stata alcuna attivazione di swing nel corso dell'anno 2023.

11 - Soft Commission

Vontobel Asset Management Inc., il Gestore degli investimenti di NEF - Emerging Market Equity utilizza soft dollars per prodotti e servizi legati alla ricerca. L'azienda utilizza soft dollars per ottenere ricerche di terzi, ricerche proprietarie e/o assistenza ai suoi analisti e stipulerà un accordo in soft dollars solo se l'azienda riceve "servizi relativi alla ricerca" dal broker-dealer che fornisce la ricerca. Vontobel Asset Management, Inc. non utilizza in alcun modo soft dollars per ricevere assistenza nella gestione dell'azienda. Le commissioni di soft dollar per NEF - Emerging Market Equity per l'anno 2023 ammontano a $ 104,600.15.

12 - Variazioni nella composizione del portafoglio titoli

La relazione riguardante le modifiche alla composizione del portafoglio è a disposizione gratuitamente su semplice richiesta presso la Società di gestione del Fondo.

13 - SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

L'informativa periodica relativa ai prodotti finanziari di cui all'articolo 8 e all'articolo 9 del Regolamento (UE) 2019/2088 è disponibile negli allegati IV e V della sezione Informazioni aggiuntive non certificate.

13 - Eventi successivi

Nessun evento successivo si è verificato dopo la chiusura.

NEF

Appendice (non certificata)

Informazioni supplementari non certificate

Politica di remunerazione della Società di Gestione (UCITS V)

Nord Est Asset Management S.A., la Società di Gestione del Fondo NEF ha definito ed implementato una politica retributiva (la “Remuneration Policy”) in linea con le disposizioni sulle retribuzioni stabilite nella Direttiva Europea 2009/65/EC (“UCITS Directive”), come modificata dalla Direttiva 2014/91/EU (“UCITS V Directive”) e implementata in Lussemburgo dalla Legge del 10 maggio 2016 e ai sensi del Regolamento UE n. 2019/2088.

La politica di retribuzione approvata dal Consiglio di Amministrazione prevede che né le retribuzioni fisse né quelle variabili siano legate a indicatori quantitativi sulle performances dei prodotti.
La retribuzione fissa è composta dalla remunerazione definita nel contratto di lavoro, dai buoni pasto e da un piano pensionistico integrativo.
La retribuzione variabile dipende dal raggiungimento di specifici obiettivi professionali e tecnici assegnati ai dipendenti in un contesto pluriennale.
Il compenso variabile è limitato e non può superare il 50% della remunerazione contrattuale.

Gli obiettivi presi in considerazione per l'assegnazione della remunerazione variabile sono puramente qualitativi e sono fissati e valutati annualmente.

INFORMATIVA SULLE RETRIBUZIONI

Il costo del personale della Società di Gestione e il numero di Personale Identificato (“Identified Staff”, come definite nelle “ESMA’ Guidelines on Sound Remuneration Policies Under the UCITS Directive” del 14 ottobre 2016), al 31 dicembre 2023, sono i seguenti:

Nord Est Asset Management S.A.

Organico (amministratori, dirigenti e Personale Identificato): 8

Le cifre sono state elaborate tenendo conto del punto 162 della sezione 14.1 delle linee guida per la retribuzione ESMA relative alla riservatezza e alla protezione dei dati nella presentazione delle informazioni sulla remunerazione.

Retribuzione fissa: 603,051.06 EUR
Retribuzione variabile: 61,000.00 EUR
Retribuzione totale: 664,051.06 EUR

FUNZIONI DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI INFORMATIVA SULLA REMUNERAZIONE

Per quanto riguarda le funzioni di gestione degli investimenti delegate dalla Società di gestione ai sensi dell'articolo 13 della Direttiva OICVM, non è stato possibile ottenere i dati dai gestori degli investimenti.

Informazioni supplementari non certificate

Metodo di calcolo dell' esposizione globale

Commitment approach

I seguenti comparti usano il commitment approach per monitorare e misurare l'esposizione globale:

Comparti
NEF Global Equity
NEF Euro Equity
NEF Emerging Market Equity
NEF Euro Bond
NEF Emerging Market Bond (fino al 22/09/23)
NEF Euro Short Term Bond
NEF Risparmio Italia
NEF U.S. Equity
NEF Pacific Equity
NEF Euro Corporate Bond
NEF Global Property (fino al 02/10/23)
NEF Ethical Balanced Dynamic
NEF Ethical Balanced Conservative
NEF Ethical Global Trends SDG
NEF Target 2028
NEF Conservative

L'approccio basato sul VaR assoluto

Il comparto NEF Global Bond utilizza l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

Il VaR e l'utilizzazione dei limiti del VaR (VaR/VaR limite) durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:

- Utilizzazione minima:	3.61%	18.07%
- Utilizzazione massima:	7.34%	36.69%
- Utilizzazione media:	4.84%	24.22%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:

- Modello usato:	Monte Carlo Simulations
- Livello di confidenza statistica:	99%
- Periodo di mantenimento:	20 giorni
- Durata della cronologia dei dati:	1 anno/252 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 204.22%.

	Livelli di leva
Min.	157.94%
Max.	268.91%
Media	204.22%

Dal 229 settembre 2023, il comparto NEF Emerging Market Bond utilizza l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il VaR del portafoglio non sarà superiore a 2 il VaR del portafoglio di riferimento.

Il VaR e l'utilizzazione dei limiti del VaR (VaR/VaR limite) durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:

- Utilizzazione minima:	1.08%	5.40%
- Utilizzazione massima:	1.39%	6.95%
- Utilizzazione media:	1.23%	6.15%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:

- Modello usato:	Monte Carlo Simulations
- Metodo utilizzato:	Simulazione storica
- Livello di confidenza statistica:	99%
- Periodo di mantenimento:	20 giorni
- Durata della cronologia dei dati:	1 anno/252 giorni
- Calcolo giornaliero	
- Portafoglio di riferimento	GBIE8H2U Index

Informazioni supplementari non certificate

Metodo di calcolo dell' esposizione globale

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 122.60%.

	Livelli di leva
Min.	93.82%
Max.	269.94%
Media	122.60%

Il comparto NEF Ethical Total Return Bond usa l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

L'utilizzazione dei limiti del VaR durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:
- Utilizzazione minima: : 2.40% 12.01%
- Utilizzazione massima: 4.44% 22.19%
- Utilizzazione media: : 3.30% 16.51%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:
- Modello usato: Historical Simulations
- Livello di confidenza statistica: 99 %
- Periodo di mantenimento: 20 giorni
- Durata della cronologia dei dati: 1 anno/253 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 254.93%.

	Livelli di leva
Min.	181.94%
Max.	450.94%
Media	254.93%

Il comparto NEF Target 2025 usa l'approccio basato sul Valore assoluto a rischio (VaR) per monitorare e misurare l'esposizione globale. Il limite è impostato al 20%.

L'utilizzazione dei limiti del VaR durante l'esercizio finanziario è stata la seguente:
- Utilizzazione minima: 0.77% 3.85%
- Utilizzazione massima: 2.89% 14.46%
- Utilizzazione media: 1.70% 8.50%

Le cifre del VaR sono state calcolate sulla base dei seguenti dati inseriti:
- Modello usato: Historical Simulations
- Livello di confidenza statistica: 99 %
- Periodo di mantenimento: 20 giorni
- Durata della cronologia dei dati: 1 anno/253 giorni

La somma media dei valori nozionali degli strumenti finanziari derivati utilizzati durante l'esercizio finanziario era del 19.78%.

	Livelli di leva
Min.	14.86%
Max.	88.46%
Media	19.78%

Informazioni supplementari non certificate

Informativa aggiuntiva relativa a operazioni di finanziamento tramite titoli e normativa in materia di riutilizzo ("SFTR")

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF Global Equity	NEF Euro Equity	NEF Emerging Market Equity	NEF Global Bond
Attività utilizzate	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
In termini assoluti	7,398,310.57	40,301,743.94	154,174.54	57,878,961.38
In % di attività prestabili	1.60%	6.68%	0.04%	14.11%
In % di valore patrimoniale netto totale	1.53%	6.36%	0.04%	13.43%
Operazioni classificate secondo la scadenza restante	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	2,034,676.18	-	-	1,584,415.82
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	5,363,634.38	40,301,743.94	154,174.54	56,294,545.56
Garanzia collaterale ricevuta Tipo				
Contanti	7,768,226.09	42,316,831.02	161,883.26	60,645,233.00
Obbligazioni	-	-	-	127,676.58
Totale	**7,768,226.09**	**42,316,831.02**	**161,883.26**	**60,772,909.58**
Qualità	-	-	-	AAA
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alla scadenza restante:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	-	-	-	127,676.58
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	-	Governo tedesco
Importo	-	-	-	127,676.58
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Componente del reddito del fondo				
Assoluto	102,838.13	137,432.74	4,396.26	86,460.04
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	7,345.58	9,816.62	314.02	6,175.72
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	36,727.90	49,083.12	1,570.09	30,878.59
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF Euro Bond	NEF Emerging Market Bond	NEF Euro Short Term Bond	NEF Risparmio Italia
Attività utilizzate	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
In termini assoluti	22,362,415.65	975,086.85	32,764,915.6504	21,576,068.06
In % di attività prestabili	8.49%	0.37%	10.70%	11.41%
In % di valore patrimoniale netto totale	8.09%	0.35%	10.19%	10.87%
Operazioni classificate secondo la scadenza restante	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	22,362,415.65	975,086.85	32,764,915.04	21,576,068.06
Garanzia collaterale ricevuta Tipo				
Contanti	2,291,656.00	1,023,841.19	34,403,160.77	22,654,871.41
Obbligazioni	21,188,881.09	-	-	-
Totale	**23,480,537.09**	**1,023,841.19**	**34,403,160.77**	**22,654,871.41**
Qualità	AA-	-	-	-
Divisa	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alla scadenza restante:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	21,188,881.09	-	-	-
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	Governo europeo	-	-	-
Importo	14,088,035.70	-	-	-
Nome	Governo del Regno Unito	-	-	-
Importo	7,100,845.39	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Componente del reddito del fondo				
Assoluto	27,957.08	14,666.89	54,283.49	193,583.78
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	1,996.93	1,047.63	3,877.39	13,827.41
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	9,984.67	5,238.17	19,386.96	69,137.07
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF U.S. Equity	NEF Pacific Equity	NEF Euro Corporate Bond	NEF Ethical Total Return Bond
Attività utilizzate	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
In termini assoluti	356,133.69	14,970,398.23	21,141,128.89	18,886,999.17
In % di attività prestabili	0.10%	6.99%	4.74%	9.84%
In % di valore patrimoniale netto totale	0.10%	6.66%	4.51%	9.38%
Operazioni classificate secondo la scadenza restante	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	8,056,590.02	-	9,425,350.00
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	356,133.69	6,913,808.21	21,141,128.89	9,461,649.17
Garanzia collaterale ricevuta Tipo				
Cash	373,940.37	15,718,921.22	22,198,185.30	19,831,349.11
Bond	-	-	-	-
Total	**373,940.37**	**15,718,921.22**	**22,198,185.30**	**19,831,349.11**
Quality	-	-	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alla scadenza restante:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	-	-	-	-
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Nome	-	-	-	-
Importo	-	-	-	-
Componenti del reddito e delle spese	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Componente del reddito del fondo				
Assoluto	32,195.54	246,795.39	109,472.97	61,930.29
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	2,299.68	17,628.24	7,819.50	4,423.59
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	11,498.41	88,141.21	39,097.49	22,117.96
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF Global Property (fino al 29/09/23)	NEF Ethical Balanced Dynamic	NEF Ethical Balanced Conservative	NEF Target 2025
Attività utilizzate	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
In termini assoluti	-	118,792,322.69	19,325,491.00	12,675,790.76
In % di attività prestabili	-%	15.01%	5.35%	5.93%
In % di valore patrimoniale netto totale	-%	14.29%	5.09%	5.65%
Operazioni classificate secondo la scadenza restante	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	778,120.84	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	-	118,792,322.69	18,547370.16	12,675,790.76
Garanzia collaterale ricevuta Tipo				
Cash	-	113,907,149.00	20,291,765.57	13,309,580.30
Bond	-	10,825,108.21	-	-
Total	-	**124,732,257.21**	**20,291,765.57**	**13,309,580.30**
Quality	-	AA+ AAA	-	-
Divisa:	EUR	EUR	EUR	EUR
Classificazione in base alla scadenza restante:				
Meno di 1 giorno	-	-	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-	-	-
Più di 1 anno	-	-	-	-
Scadenza aperta	-	10,825,108.21	-	-
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta				
Nome	-	Governo europeo	-	-
Importo	-	7,410,603.41	-	-
Nome	-	Governo americano	-	-
Importo	-	3,414,504.80	-	-
Componenti del reddito e delle spese	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*	*In EUR*
Componente del reddito del fondo				
Assoluto	6,011.78	312,974.50	114,098.29	223,828.14
In % del reddito lordo	70%	70%	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli				
Assoluto	429.41	22,355.32	8,149.88	15,987.72
In % del reddito lordo	5%	5%	5%	5%
Componente del reddito del prestatario				
Assoluto	2,147.07	111,776.61	40,749.39	79,938.62
In % del reddito lordo	25%	25%	25%	25%

OPERAZIONI DI PRESTITO DI TITOLI	NEF Ethical Global Trends SDG	NEF Target 2028
Attività utilizzate	*In EUR*	*In EUR*
In termini assoluti	59,657,414.36	10,366,199.69
In % di attività prestabili	8.58%	4.24%
In % di valore patrimoniale netto totale	8.17%	4.04%
Operazioni classificate secondo la scadenza restante	*In EUR*	*In EUR*
Meno di 1 giorno	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	12,768,879.34	-
Da 1 a 3 mesi	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	17,586,110.34	-
Più di 1 anno	-	-
Scadenza aperta	29,302,424.68	10,366,199.69
Garanzia collaterale ricevuta Tipo		
Cash	62,640,285.57	10,884,509.69
Bond	-	-
Total	**62,640,285.57**	**10,884,509.69**
Quality	-	-
Divisa:	EUR	EUR
Classificazione in base alla scadenza restante:		
Meno di 1 giorno	-	-
Da 1 giorno a 1 settimana	-	-
Da 1 settimana a 1 mese	-	-
Da 1 a 3 mesi	-	-
Da 3 mesi a 1 anno	-	-
Più di 1 anno	-	-
Scadenza aperta	-	-
I 10 emittenti principali della garanzia ricevuta		
Nome	-	-
Importo	-	-
Nome	-	-
Importo	-	-
Componenti del reddito e delle spese	*In EUR*	*In EUR*
Componente del reddito del fondo		
Assoluto	482,215.40	83,402.41
In % del reddito lordo	70%	70%
Componente del reddito dell'agente prestatore dei titoli		
Assoluto	34,443.96	5,957.32
In % del reddito lordo	5%	5%
Componente del reddito del prestatario		
Assoluto	172,219.78	29,786.58
In % del reddito lordo	25%	25%

CACEIS Bank Luxembourg Branch è l'unica controparte per le operazioni di prestito di titoli per ciascun comparto ed é la depositaria della garanzia collaterale ricevuta. Tutte le operazioni sono operazioni bilaterali.

Informazioni supplementari non certificate

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

Alla fine dell'anno, i seguenti comparti erano classificati secondo il Regolamento UE 2019/2088 sull'informativa relativa alla sostenibilità nel settore finanziario ("SFDR"):

Article 6 SFDR
NEF Emerging Market Bond
NEF Emerging Market Equity
NEF Euro Bond
NEF Euro Corporate Bond
NEF Euro Equity
NEF Euro Short Term Bond
NEF Global Bond
NEF Global Equity
NEF Pacific Equity
NEF Risparmio Italia
NEF Target 2025
NEF U.S. Equity
NEF Target 2028
NEF Conservative

Article 8 SFDR
NEF Ethical Balanced Conservative
NEF Ethical Balanced Dynamic
NEF Ethical Total Return Bond

Article 9 SFDR
NEF Ethical Global Trends SDG

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del Regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del Regolamento (UE) 2020/85

Nome del prodotto: NEF Ethical Total Return Bond

Identificativo della persona giuridica: 549300CTXDCGA4TDY626

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

☐ **Sì**	☒ **No**
☐ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale:** ___%	☒ Ha **promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del 32,77% di investimenti sostenibili.
☐ in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☐ con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
☐ in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☒ con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
	☒ con un obiettivo sociale
☐ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale:** ___%	☐ Ha promosso caratteristiche A/S, ma **non ha effettuato alcun investimento sostenibile.**

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e che l'impresa beneficiaria degli investimenti rispetti prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero non risultare allineati alla tassonomia.

In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Il Comparto NEF Ethical Total Return Bond (il "Comparto") ha soddisfatto le caratteristiche ambientali e/o sociali da esso promosse, come definito

nell'informativa precontrattuale SFDR per il periodo in esame. Il Comparto ha promosso le caratteristiche ambientali, sociali e di governance ("ESG") cercando di investire principalmente in obbligazioni globali con un elevato profilo ESG in obbligazioni globali con un elevato profilo ESG, rappresentative dell'universo d'investimento. Il comparto ha utilizzato un rating ESG come spiegato nelle sezioni successive di questo documento. Per quanto riguarda le caratteristiche ESG, è stata presa in considerazione un'ampia gamma di caratteristiche ambientali e sociali su base continuativa. Le caratteristiche ambientali comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici (intensità di carbonio, emissioni di carbonio ed efficienza energetica), la gestione delle acque e dei rifiuti e la biodiversità, mentre le caratteristiche sociali comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la sicurezza dei prodotti, la catena di approvvigionamento, la salute e la sicurezza, i diritti umani, l'etica digitale e la sicurezza informatica e la diversità, l'equità e l'inclusione. Le caratteristiche ambientali e sociali sono state analizzate dagli analisti fondamentali di Fidelity e valutate attraverso il Fidelity Sustainability Rating.

Gli **indicatori di sostenibilità** misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

Il Comparto si è astenuto dall'investire in società la cui attività principale si svolge in settori controversi quali intrattenimento per adulti, alcool, armamenti, bombe a grappolo, munizioni a grappolo, prove di riserve di carbone metallurgico, prove di riserve di carbone termico, gioco d'azzardo, mine terrestri, armi nucleari, energia nucleare, uranio impoverito e tabacco; si è inoltre astenuto dall'investire in titoli di Stato a maggior rischio di corruzione e di riciclaggio di denaro.

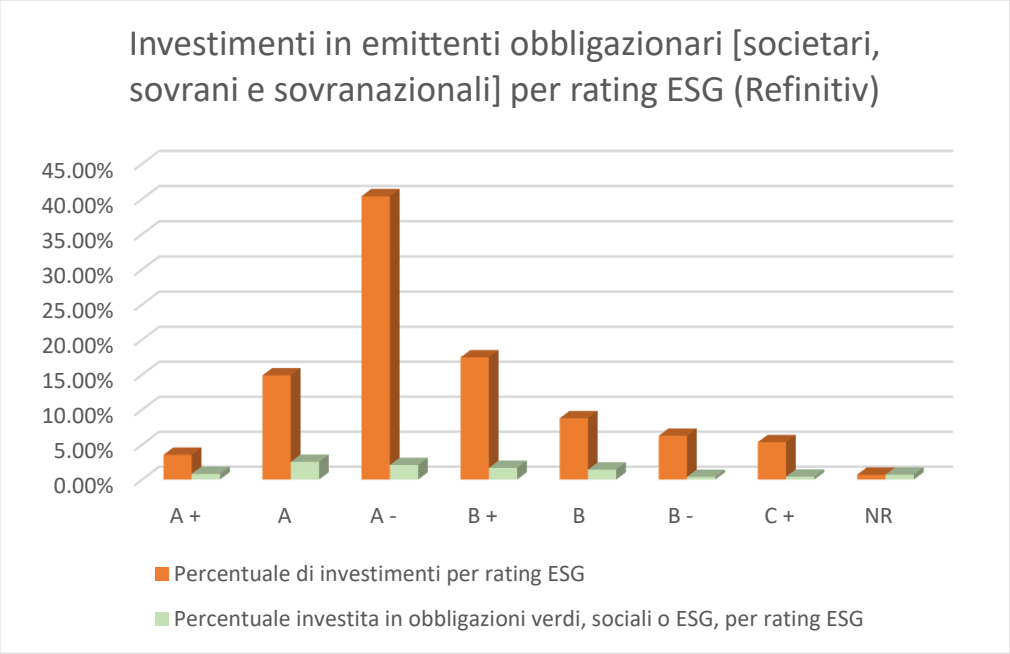
Il Comparto non ha designato un indice di riferimento da replicare ai fini del raggiungimento delle caratteristiche ambientali e/o sociali promosse.

Qual è stata la prestazione degi indicatori di sostenibilità?

Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse è stato valutato attraverso l'applicazione di una metodologia di valutazione ESG proprietaria. La metodologia ha previsto una serie di criteri ESG (il "**Filtro ESG**") per valutare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse sulla base di un rating ESG elevato (ossia emittenti con un rating superiore o uguale a C come definito dalla ricerca interna di Fidelity* o da equivalenti fornitori di rating ESG di terze parti o 41,67 secondo Refinitiv).

Il punteggio ESG medio del fondo secondo Refinitiv (o un fornitore di rating ESG terzo equivalente) è stato superiore a 66,67 (B+) per tutto l'anno 2023. In particolare, il punteggio ESG medio secondo Refinitiv (o un fornitore di rating ESG terzo equivalente) è stato in media di 69,68.

Il grafico seguente mostra la suddivisione degli emittenti in base al rating ESG di Refinitiv in media per l'anno 2023. La barra verde rappresenta la percentuale di emittenti che sono Green Bond, Social Bond, Sustainable Bond o altre obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG.



Il punteggio di rating ESG è una conversione dell'intervallo di punteggio ESG in lettere di rating secondo la seguente tabella di mappatura.

Refinitiv	Intervallo numerico del rating Refinitiv		Descrizione
D -		8,33	Il rating ”D” indica una performance ESG relativamente scarsa e un grado insufficiente di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
D	8,33	16,67	
D +	16,67	25,00	
C -	25,00	33,33	Il rating ”C” indica una performance ESG relativamente soddisfacente e un grado moderato di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
C	33,33	41,67	
C +	41,67	50,00	
B -	50,00	58,33	Il rating ”B” indica una performance ESG relativamente buona e un grado superiore alla media di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
B	58,33	66,67	
B +	66,67	75,00	
A -	75,00	83,33	Il rating ”A” indica una performance ESG relativamente eccellente e un elevato grado di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
A	83,33	91,67	
A +	91,67	100,00	

I titoli senza rating ESG indicati come "NR" nel diagramma precedente rappresentano lo 0,69% del totale degli asset in gestione (AUM) a fine anno e sono costituiti da 4 investimenti, un Social Bond e 3 Green Bond, per i quali non è obbligatorio il rating ESG.

Nel complesso del 2023 il fondo non ha detenuto emittenti con rating inferiore a C+ secondo Refinitiv (o un fornitore di rating ESG terzo equivalente).

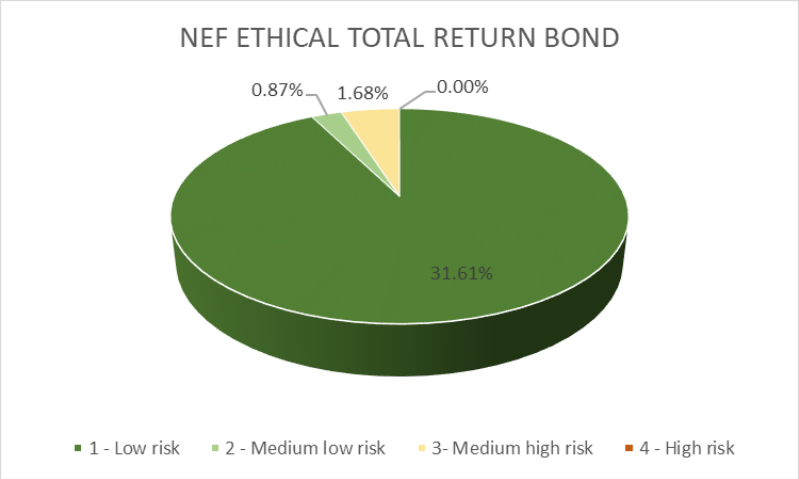
Oltre al rating, si è tenuto conto di quanto segue:

Emittenti sovrani: i titoli di Stato sono stati ammessi se emessi da Paesi con un rating basso di rischio di corruzione e di riciclaggio di denaro. I titoli di Stato emessi da Paesi ad alto rischio di corruzione e di riciclaggio sono stati identificati da uno dei seguenti elementi:

-Valutazione del paese da parte di World Check
-Giurisdizioni ad alto rischio e monitorate dal GAFI
-Sanzioni UE, ONU e OFAC
-Indice di percezione della corruzione (CPI)
-Dati Know Your Country (KYC)

Sono stati vietati i titoli di Stato emessi da Paesi che presentano un livello significativo di corruzione o altri reati presupposto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. Non sono stati effettuati investimenti in tali Paesi per tutto il 2023.

Di seguito gli investimenti in titoli di Stato, in media per l'anno 2023, suddivisi per livello di corruzione o altri reati presupposto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, che rappresentano il 34,17% in totale.



Nel 2023 non sono stati effettuati investimenti in OICR/OICVM aperti.

I Green Bond, i Social Bond, i Sustainable Bond e tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG sono stati accettati indipendentemente dall'emittente. Le obbligazioni emesse da emittenti sovranazionali sono state accettate indipendentemente dall'emittente.

La percentuale investita in Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds e in tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG è stata del 13,40% a fine anno e del 9,96% in media nel periodo.

La percentuale investita a fine anno in emittenti sovranazionali era del 6,43% mentre è stata del 7,81% in media nel periodo.

Gli indicatori di sostenibilità non sono stati soggetti ad opinione da parte di un revisore o rivisti da parte di terzi.

** Ricerca interna di Fidelity: Fidelity ha sviluppato un "rating di sostenibilità" proprietario che sfrutta le sue capacità di ricerca interna e il suo impegno con le aziende. Attraverso il quadro dei rating di sostenibilità, Fidelity valuta l'esposizione dei titoli finanziari ai rischi di sostenibilità e ai principali effetti negativi.*

...e rispetto ai periodi precedenti?

Rispetto al precedente rapporto per l'anno 2022, possiamo notare un leggero spostamento verso il basso del rating ESG medio, che passa da 70,85 a 69,68. Questo si spiega con un maggior numero di emittenti nella fascia B+ e C+ e un minor numero in quella A.

La percentuale investita in Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds e tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG è aumentata dal 9,20% in media nel 2022 al 9,96% in media nel 2023. Tali obbligazioni, essendo dedicate a finanziare solo progetti a impatto sostenibile, hanno rafforzato le caratteristiche ambientali e sociali del Comparto.

La percentuale di investimenti sostenibili è più alta rispetto al periodo di riferimento precedente: 32,77% in media nel 2023 e 14,21% in media nel 2022. Il forte aumento degli investimenti sostenibili si spiega in parte con il miglioramento della qualità e della copertura dei dati da parte dei fornitori.

Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Il comparto, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, ha avuto una percentuale di investimenti sostenibili. Il Gestore degli investimenti ha confermato che la percentuale minima del 5% di investimenti sostenibili è stata rispettata durante il 2023.

Tali investimenti sostenibili sono stati investimenti che hanno contribuito a un obiettivo ambientale o sociale, non hanno arrecato danni significativi, hanno rispetto garanzie minime e hanno avuto una buona governance. Il Gestore degli investimenti ha ritenuto che le società le cui attività principali contribuiscono a uno o più degli obiettivi ambientali indicati nella "Tassonomia dell'UE", il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro per facilitare gli investimenti sostenibili, agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile ("SDG") delle Nazioni Unite o si impegnano a rispettare le ambizioni dell'Accordo di Parigi, come verificato dalla Science Based Target Initiative, possono considerarsi come società che abbiano contribuito a un obiettivo ambientale o sociale e che quindi possano essere classificate come investimenti sostenibili, a condizione che siano stati soddisfatti i criteri summenzionati.

Secondo la Società di gestione, la percentuale di investimenti sostenibili è stata del 32,77% in media nel 2023. Si è trattato di investimenti sostenibili che contribuiscono

al raggiungimento di un obiettivo ambientale o sociale, non arrecano un danno significativo, rispettano garanzie minime e avendo una buona governance.

La Società di gestione ritiene che, per essere classificato come investimento sostenibile, un investimento debba contribuire positivamente a uno qualsiasi dei principi degli SDG, volto a contribuire a un obiettivo sociale, oppure essere un Green Bond, un Social Bond, un'Obbligazione sostenibile o un'Obbligazione legata a progetti sostenibili / ESG / SDG, volto a contribuire a un obiettivo sociale o ambientale, a seconda della natura dell'obbligazione.

Gli SDG si concentrano sullo sviluppo positivo della nostra società, obiettivo molto vario e sociale. I fattori ambientali inclusi negli SDG sono strumentali allo sviluppo positivo della società umana, obiettivo primario degli SDG. Pertanto, i fattori ambientali sono una delle tante componenti che devono essere accomunate affinché il nostro mondo si muova verso una direzione positiva, pertanto, in tale contesto, gli SDG contribuiscono solo agli obiettivi sociali.

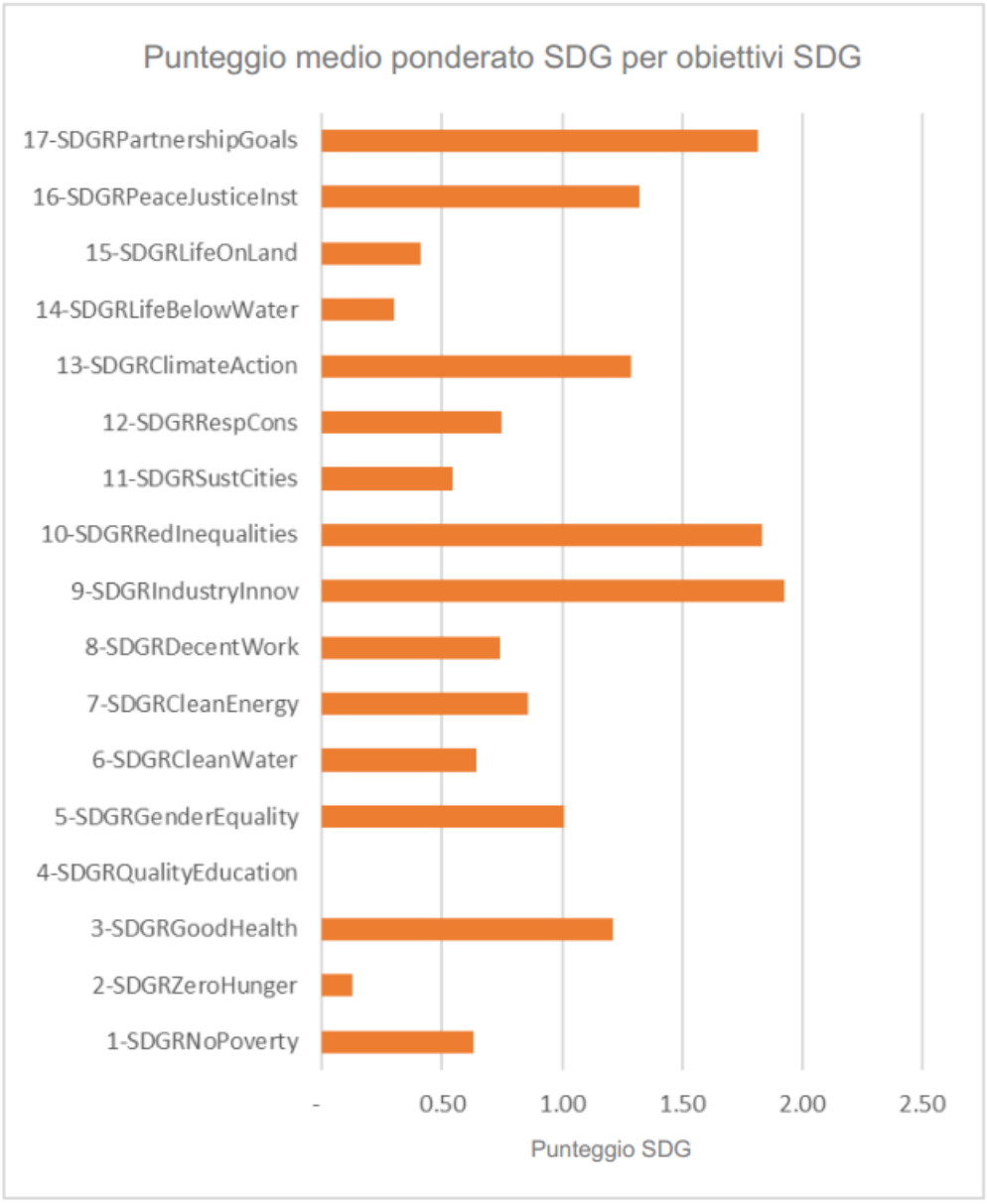
La Società di gestione valuta in modo indipendente il contributo del Comparto ai vari obiettivi SDG. A tal fine, di solito viene utilizzato il rating di impatto SDG di ISS per ciascun investimento. Tuttavia, possono essere utilizzate altre analisi d'impatto SDG equivalenti. Il rating SDG di ISS si basa su 3 pilastri:

- I prodotti e i servizi identificano il contributo o l'ostacolo agli SDG, in base ai ricavi. Il punteggio varia da -10 a +10 in base alla percentuale di ricavi che contribuiscono o ostacolano il raggiungimento dell'obiettivo; +10 implica un contributo del 100%.
- Gestione delle operazioni: valutazione dell'impatto lungo la catena del valore, sulla base delle pratiche ESG aziendali e dell'impatto. Il punteggio varia da -10 a +10.
- Controversie: identificano il presunto o verificato mancato rispetto delle norme che ostacolano gli SDG. Il punteggio varia da 0 (nessuna controversia) a -8 (grandi controversie negative).

A livello di obiettivi, i punteggi dei tre pilastri vengono combinati in un approccio a due fasi per misurare l'impatto olistico di un'azienda su uno specifico SDG.

I 3 punteggi vengono compilati per ogni obiettivo, sia la gestione delle operazioni che le controversie vengono sommate e confrontate con il punteggio dei prodotti e dei servizi. Quindi si applica la seguente logica: Punteggio positivo più alto se si tratta solo di punteggi positivi, punteggio negativo più basso se si tratta solo di punteggi negativi, somma del punteggio positivo e di quello negativo in caso di punteggi misti.

Il rating di impatto SDG di ISS va da -10 a +10. Per contribuire positivamente, l'indice di impatto ISS SDG deve essere almeno pari a 2. Nella tabella seguente è rappresentato l'indice di impatto SDG del Comparto in media durante l'anno per ciascuno degli SDG (calcolato come media ponderata degli indici di impatto SDG di ogni investimento nel Comparto).



I **principali effetti negativi** sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani, e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

Gli investimenti sostenibili sono stati esaminati dal Gestore degli investimenti per verificare l'eventuale coinvolgimento in attività che hanno causato un danno significativo e delle controversie, controllando che l'emittente rispettasse le salvaguardie e gli standard minimi relativi ai principali indicatori avversi (PAI) e la performance sulle metriche dei PAI. Questo ha incluso:

Screening basati sulle norme - l'esclusione dei titoli identificati nell'ambito degli attuali screening basati sulle norme di Fidelity (come indicato di seguito);

Gli indicatori di sostenibilità misurano il raggiungimento delle caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

Screeningi basati sull'attività - esclusione degli emittenti sulla base della loro partecipazione ad attività con impatti negativi significativi sulla società o sull'ambiente, incluso gli emittenti coinvolti in una controversia "molto grave" risultante da screening che coprono 1) le questioni ambientali, 2) i diritti umani e le comunità, 3) i diritti del lavoro e la catena di approvvigionamento, 4) i clienti, 5) la governance; e

Indicatori PAI: i dati quantitativi (ove disponibili) sugli indicatori PAI sono stati utilizzati per valutare se un emittente è coinvolto in attività che causano un danno significativo a qualsiasi obiettivo ambientale o sociale.

Per confermare che gli investimenti sostenibili effettuati in parte dal prodotto finanziario non abbiano causato danni significativi ad alcun obiettivo di investimento sostenibile dal punto di vista ambientale o sociale, la Società di gestione ha eseguito in modo indipendente un test DNSH (do not significant harm test) sul portafoglio. Gli investimenti che non hanno superato tale test non sono stati considerati sostenibili.

In linea generale, il principio "non arrecare un danno significativo", di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro di riferimento per agevolare le attività sostenibili, non si applica a questo Comparto poiché gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Per gli investimenti sostenibili, come indicato in precedenza, il Gestore degli investimenti ha effettuato una valutazione quantitativa e qualitativa per individuare gli emittenti con una performance significativa sugli indicatori PAI. Gli emittenti con un punteggio basso non sono stati considerati "investimenti sostenibili", a meno che la ricerca fondamentale del Gestore degli investimenti non abbia stabilito che la società non viola i requisiti di "non arrecare un danno significativo" o si stia attivando per mitigare gli impatti negativi attraverso una gestione efficace o una transizione.

Gli indicatori PAI sono inoltre integrati in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione, tra cui il test DNSH annuale. Il test DNSH eseguito dalla Società di gestione prende in considerazione l'evoluzione degli indicatori PAI nel corso dell'anno, degli ultimi 2 anni o la posizione PAI rispetto agli indicatori PAI dei titoli simili del settore. Gli emittenti che non hanno superato il test DNSH effettuato dalla Società di gestione non sono stati classificati come "investimenti sostenibili".

Principali effetti negativi sulle decisioni di investimento	Integrazione - Valutazioni ESG	Esclusione	Stewardship - Proprietà attiva	Stewardship - Voto e disinvestimento	Analisi dell'indicatore PAI
1. Emissioni di gas serra	X	X	X	x	Scope 1,2,3 GHG
2. Impronta di carbonio	X	X	X	x	Come sopra 3
3. Intensità di gas serra delle imprese beneficiarie degli investimenti	X	X	X	x	Media ponderata dell'intensità di carbonio delle imprese beneficiarie degli investimenti
4. Esposizione a società attive nel settore dei combustibili fossili		X	X		N/D
5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile	x				Consumo -% energia rinnovabile/consumo totale di energia
6. Intensità del consumo energetico per settore ad alto impatto climatico	X				Intensità energetica
7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili alla biodiversità	X		x	x	Impatto terrestre/oceanico
8. Emissioni nell'acqua	X				Acqua totale scaricata
9. Rapporto rifiuti pericolosi	X				Totale rifiuti pericolosi Intensità dei rifiuti pericolosi
10. Violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) per le imprese multinazionali.	X	X	x		Controversie legate alla condotta etica aziendale Controversie in materia di lavoro (tre anni) Controversie legate al lavoro
11. Mancanza di processi e meccanismi di conformità per monitorare il rispetto dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.	X				L'azienda ha una politica/procedura/dichiarazione sui diritti umani? L'azienda ha una politica di gestione anticorruzione? Sottoindicatore schiavitù moderna
12. Divario retributivo di genere non corretto	X				Divario retributivo di genere
13. Diversità di genere nel Consiglio di amministrazione	X			x	Rappresentanza femminile nel consiglio di amministrazione %
14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e biologiche).	X	X			Le mine antiuomo e le munizioni a grappolo sono escluse su base aziendale. Una serie più ampia di armi controverse sono escluse dai fondi dell'articolo 8 SF

Gli investimenti sostenibili erano allineati alle Linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

Il Gestore degli Investimenti ha applicato screening basati sulle norme: Non sono stati considerati investimenti sostenibili gli emittenti che non si sono comportati in modo conforme alle loro responsabilità fondamentali in materia di diritti umani, lavoro, ambiente e lotta alla corruzione, in linea con le norme internazionali, comprese quelle stabilite dalle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e dai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, dal Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC) e dalle Convenzioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL).

La Società di gestione conferma che tutti gli investimenti sostenibili sono stati allineati alle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e ai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani. La percentuale degli investimenti non allineati a tali principi è stata in media dello 0,45% nel corso dell'anno e quindi questi investimenti non sono stati considerati investimenti sostenibili.

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio "non arrecare un danno significativo", in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'UE.

Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Comparto ha considerato i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità. Il Gestore degli investimenti li ha incorporati nelle decisioni di investimento attraverso una serie di strumenti, tra cui:

(i) Due Diligence - analisi per verificare se i principali effetti negativi sono rilevanti e negativi.

(ii) Valutazioni di sostenibilità proprietarie del Gestore degli investimenti - queste valutazioni incorporano una valutazione dei principali effetti negativi materiali,

come le emissioni di carbonio, la sicurezza dei dipendenti, la corruzione e la gestione delle risorse idriche.

(iii) Stewardship Engagement- Il Gestore degli investimenti ha utilizzato strumenti di engagement per comprendere meglio i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità e, in alcune circostanze, per sostenere il miglioramento dei principali effetti negativi e delle metriche di sostenibilità.

Gli indicatori PAI specifici presi in considerazione (emissioni di gas a effetto serra, biodiversità, acqua, rifiuti e questioni sociali e relative ai dipendenti) erano soggetti alla disponibilità di dati e possono evolvere con il miglioramento della qualità e della disponibilità dei dati. In alcune circostanze, come nel caso degli investimenti indiretti effettuati dal Comparto, i PAI potrebbero non essere stati presi in considerazione.

Gli indicatori PAI sono inoltre integrati in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione. La Società di gestione ha chiesto al Gestore degli Investimenti di individuare gli emittenti con le peggiori performance in termini di PAI nel periodo di riferimento.

In media, durante il periodo di riferimento, il 48,89% dell'investimento totale nel Comparto ha avuto un'evoluzione positiva in termini di indicatori PAI nel corso dell'anno o degli ultimi due anni, oppure si è posizionato meglio rispetto agli indicatori PAI dei titoli simili del settore. Questa verifica è stata eseguita solo per gli emittenti societari (non per gli emittenti governativi), che rappresentano il 63,09% dell'investimento totale nel Comparto. Pertanto, il 77,49% degli emittenti societari ha ottenuto una valutazione PAI positiva nel corso dell'anno.

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

L'elenco comprende gli investimenti che costituiscono la quota maggiore di investimenti del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento che va dal 01 gennaio 2023 al 31 dicembre 2023

Maggiori investimenti	Codice Isin	% Attività	Settore	Paese
Spagna, Regno di (Governo)	ES0000012H33	6.38%	Attività governativa	Spagna
Unione Europea	EU000A3KTGV8	4.69%	Attività governativa	Sovranazionale
KfW	DE000A3H3E76	4.54%	Dati finanziari	Germania
Italia, Repubblica (Governo)	IT0004953417	4.39%	Attività governativa	Italia
Nuova Zelanda (Governo)	NZGOVDT433C9	3.99%	Attività governativa	Nuova Zelanda
Francia, Repubblica (Governo)	FR0011619436	2.47%	Attività governativa	Francia
Spagna, Regno di (Governo)	ES00000121G2	1.99%	Attività governativa	Spagna
Unione Europea	EU000A3K7MW2	1.64%	Attività governativa	Sovranazionale
Unione Europea	EU000A3KTGV8	1.48%	Attività governativa	Sovranazionale
Italia, Repubblica (Governo)	IT0004898034	1.43%	Attività governativa	Italia

KfW	XS2430324405	1.22%	Dati finanziari	Germania
Nuova Zelanda (Governo)	NZGOVDT534C4	0.99%	Attività governativa	Nuova Zelanda
AT&T Inc	US00206RMP46	0.94%	Tecnologia	Stati Uniti
Spagna, Regno di (Governo)	ES0000012F84	0.83%	Attività governativa	Spagna
Mckesson Corp	US581557BS37	0.70%	Assistenza sanitaria	Stati Uniti

Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

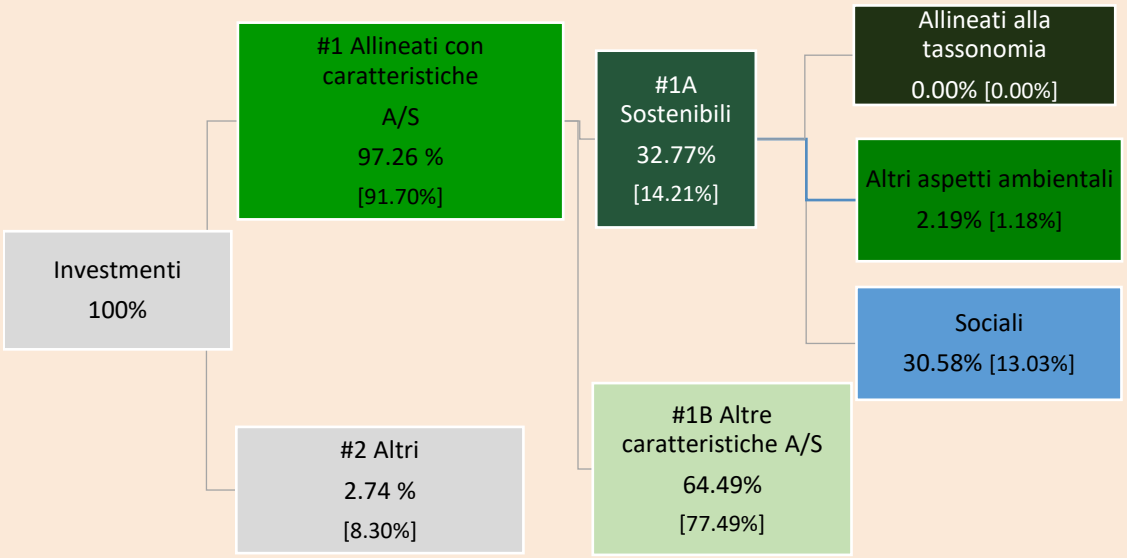
Il Comparto ha investito in media il 32,77% dei suoi attivi in investimenti sostenibili nel 2023.

L'allocazione degli attivi descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

Qual è stata l'allocazione degli attivi?

Le attività del fondo sono suddivise in varie categorie nel grafico seguente.

La rispettiva quota del patrimonio del fondo è indicata in percentuale alla data di riferimento. Tra parentesi [...] sono riportati i dati dell'asset allocation dell'esercizio 2022.



#1 Allineati a caratteristiche A/S: comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri: comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

La categoria **#1 Allineati a caratteristiche A/S** comprende:

- La sottocategoria **#1A Sostenibili,** che contempla gli investimenti sostenibili con obiettivi ambientali o sociali.

- La sottocategoria **#1B Altre caratteristiche A/S,** che contempla gli investimenti allineati alle caratteristiche ambientali o sociali che non sono considerati investimenti sostenibili.

- ***In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?***

I settori economici degli investimenti effettuati nel periodo in esame sono stati:

Settore	Sottosettore	% di attivi
Servizi accademici e di formazione	*Servizi accademici e didattici*	0.26%
Materiali di base	*Prodotti chimici*	1.37%
	Risorse minerarie	0.74%
	Risorse applicate	0.46%
Beni di consumo ciclico	*Prodotti di consumo ciclico*	0.59%
	Servizi di consumo ciclico	1.15%
	Automobili e ricambi auto	1.66%
	Rivenditori	0.60%
Beni di consumo non ciclici	*Prodotti e servizi per la casa e la persona*	0.10%
	Cibo e bevande	0.27%
	Commercio al dettagglio di alimenti e farmaci	0.30%
Energia	*Servizi ed attrezzature connesse al petrolio*	0.27%
	Raffinazione e commercializzazione di petrolio e gas	0.69%
	Petrolio e gas integrati	0.36%
	Apparecchiature e servizi per le energie rinnovabili	0.09%
	Servizi di trasporto di petrolio e gas	1.18%
	Esplorazione e produzione di petrolio e gas	0.55%
Finanza	*Servizi bancari e di investimento*	28.74%
	Assicurazioni	2.47%
	Holding di investimento	0.80%
Attività governative	*Sovranazionali*	7.81%
	Attività governativa	26.36%
Salute	*Ricerca medica e farmaceutica*	2.08%
	Servizi ed attrezzature mediche	0.86%
Industriali	*Beni industriali*	0.48%
	Servizi industriali e commerciali	0.96%
	Trasporti	1.52%
Altri	*ABS/MBS*	0.78%
	Liquidità e derivati	2.74%
Real estate	*Real estate*	2.64%
Tecnologia	*Software e servizi IT*	0.88%
	Servizi di telecomunicazione	3.00%
	Attrezzature tecnologiche	1.59%
	Tecnologie Finanziarie (FinTech) e infrastrutture	0.20%
Servizi di pubblica utilità	*Servizi di pubblica utilità*	5.45%

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

Nell'ambito della strategia di investimento sostenibile del Fondo, sono stati presi in considerazione anche gli investimenti sostenibili.

Gli investimenti sostenibili considerati dal Comparto potrebbero anche essere quelli che, in quanto investimenti in attività economiche ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/852 (il "Regolamento sulla tassonomia"), potrebbero contribuire al raggiungimento degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del Regolamento sulla tassonomia.

Non è stato possibile per il Gestore degli investimenti né per la Società di gestione raccogliere dati significativi, aggiornati e verificabili che consentissero di determinare se gli investimenti sono stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento sulla tassonomia.

Pertanto, al momento non è possibile descrivere in che modo e in che misura gli investimenti inclusi nel Comparto siano stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento sulla tassonomia.

Di conseguenza, al momento non è stato possibile indicare una percentuale minima di investimenti conformi alla tassonomia.

- **Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE ?[1]**

☐ Sì:

☐ Nel gas fossile ☐ In energia nucleare

☒ No

Nel periodo di riferimento non erano disponibili dati affidabili sulle attività legate al gas fossile e/o all'energia nucleare.

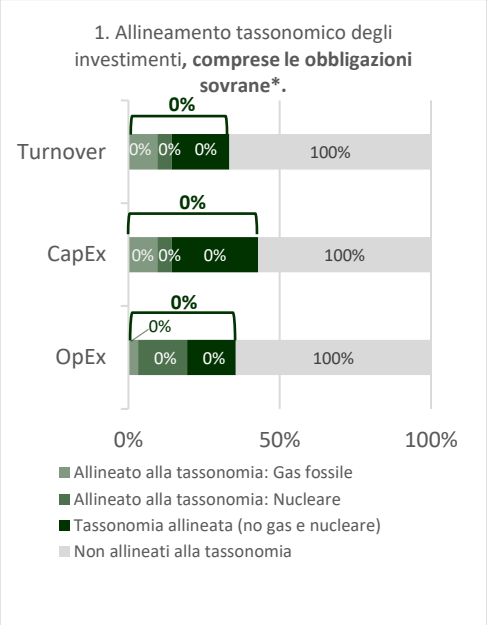
[1] Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici («mitigazione dei cambiamenti climatici») e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE – cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

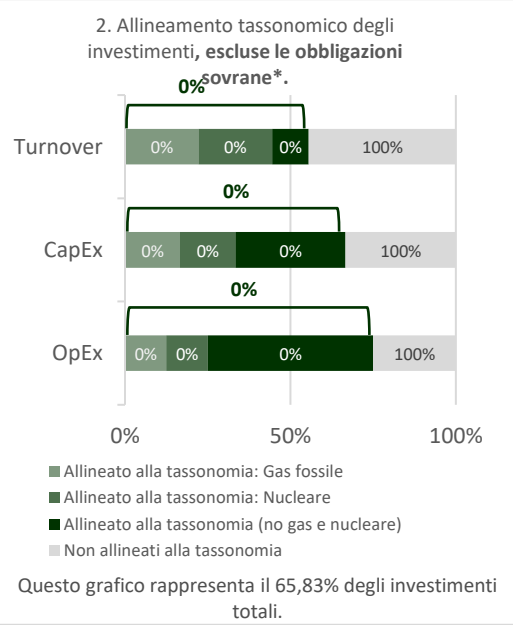
Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il **gas fossile** comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all' energia da fonti rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'**energia nucleare**, i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e di gestione dei rifiuti.

Le **attività abilitanti** consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le **attività di transizione** sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.





** Ai fini dei grafici di cui sopra, per "obbligazioni sovrane" si intendono tutte le esposizioni sovrane.*

Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

Non è stato possibile presentare un'indicazione di come e in che misura gli investimenti inclusi nel prodotto finanziario siano stati quelli in attività economiche comprese nelle quote delle attività abilitanti e delle attività transitorie di cui rispettivamente all'articolo 16 e all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento sulla tassonomia, per il periodo di riferimento, poiché non sono stati disponibili dati sufficienti.

Pertanto, poiché il prodotto non è stato destinato a investimenti sostenibili conformi alla tassonomia dell'UE che hanno contribuito agli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del regolamento sulla tassonomia, la quota di investimenti in attività transitorie e abilitanti è pari allo 0% alla data di riferimento.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:
fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad esempio per la transizione verso un'economia verde.
spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti.

Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

Nel periodo di riferimento precedente non erano disponibili dati affidabili sulla tassonomia dell'UE.

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto dei criteri** per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.

Qual era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia è stata in media del 2,19% nel 2023.

Ciò è dovuto al fatto che alcuni emittenti sono considerati investimenti sostenibili ai sensi del regolamento SFDR, ma hanno una parte di attività non allineata con gli standard di tassonomia dell'UE, o per la quale non sono ancora disponibili i dati per effettuare una valutazione della tassonomia dell'UE.

Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

Il Comparto ha investito almeno il 30,58% in investimenti sostenibili con un obiettivo sociale in media nel 2023.

Quali investimenti erano compresi nella categoria «altri» e qual era il loro scopo?Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

Questo Comparto ha promosso un'allocazione degli attivi predominante in investimenti allineati con le caratteristiche ambientali e sociali (#1 Allineati a caratteristiche A/S) e parzialmente sostenibili. Inoltre, in via accessoria, questo Comparto ha investito in investimenti non considerati allineati con le caratteristiche promosse (2,74% in #2 Altri a fine anno). Questi investimenti rimanenti erano composti da liquidità e derivati. Il comparto ha utilizzato la liquidità per scopi di liquidità e i derivati per finalità di copertura, gestione efficiente del portafoglio e investimento.

Questo Comparto non ha preso in considerazione alcuna salvaguardia ambientale o sociale minima su contanti e derivati.

Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Il quadro di rating ESG di proprietà del Gestore degli investimenti e l'accesso a fornitori esterni di dati ESG e ad agenzie di rating hanno permesso di valutare le caratteristiche ESG delle partecipazioni dei fondi nel corso del periodo e di continuare a tenere in considerazione i Principali effetti negativi. La valutazione del gestore degli investimenti comprende anche la misura in cui gli emittenti di questi titoli soddisfano le aspettative di best practice. Laddove appropriato, il Gestore degli investimenti ha utilizzato le sue sfere di influenza sulle società attraverso il suo impegno attivo e le sue attività di stewardship.

Il Gestore degli investimenti ha svolto attività di stewardship e di engagement sia nella fase precedente all'investimento che in quella successiva.

Il loro coinvolgimento con terzi ha incluso la partecipazione a iniziative e opportunità di impegno collettivo, tra cui forum di impegno (ad esempio Climate Action 100+). La maggior parte delle interazioni di impegno diretto ha riguardato i temi del CAMBIAMENTO CLIMATICO, della BIODIVERSITÀ, della GOVERNANCE, dell'ETICA AZIENDALE, dei diritti del lavoro e della REMUNERAZIONE ESECUTIVA. Nel periodo 2023. Il Gestore degli investimenti si è impegnato con 46 società.

Nel corso del 2023, la Società di gestione ha regolarmente verificato il rating ESG proprietario di Fidelity per alcuni degli emittenti investiti. Ciò è avvenuto ogni qualvolta non é stato possibile per la Società di gestione verificare tale rating in modo indipendente attraverso un fornitore di rating ESG terzo equivalente.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Non è applicabile.

Gli **indici di riferimento** sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali e sociali che promuove.

- ***Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento***?

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato*****?**

  Non è applicabile.

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: NEF Ethical Balanced Dynamic

Identificativo della persona giuridica: 222100E2RI278S3YF708

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

- [ ] **Sì**
- [x] **No**

- [ ] Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale:** ___%
  - [ ] in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [ ] in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- [ ] Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale:** ___%

- [x] **Promuove caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, ha una percentuale del 48.57% di investimenti sostenibili.
  - [ ] con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [x] con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [x] con un obiettivo sociale
- [ ] Ha promosso caratteristiche A/S, ma **non ha effettuato alcun investimento sostenibile.**

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun alcun obiettivo ambientale o sociale e che l'impresa beneficiaria degli investimenti rispetti prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili.** Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero non risultare allineati alla tassonomia.

In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Nel corso dell'esercizio, il NEF Ethical Balanced Dynamic (il "Comparto") ha promosso costantemente le caratteristiche ambientali e/o sociali investendo principalmente in azioni e obbligazioni emesse da società con profili ambientali, sociali e di governance (ESG) di alta qualità, utilizzando anche l'indice MSCI World ESG come universo investibile. In particolare, utilizza un rating ESG, come spiegato in dettaglio nelle altre sezioni del presente allegato.

Le caratteristiche ESG prese in considerazione sono:

- La capacità dell'azienda di controllare il proprio impatto ambientale diretto e indiretto, limitando il consumo di energia, riducendo le emissioni a effetto serra, combattendo l'esaurimento delle risorse e proteggendo la biodiversità.
- Gli aspetti sociali legati al capitale umano dell'emittente, quelli legati ai diritti umani in generale e le responsabilità nei confronti degli stakeholder.

- L'efficace quadro di governance aziendale che garantisce il raggiungimento degli obiettivi a lungo termine.

Il Comparto non ha investito in emissioni sovrane di Paesi o Stati federali in cui vige la pena di morte e si è astenuto dall'investire in società coinvolte in settori controversi come alcol, armamenti, bombe a grappolo, gioco d'azzardo, armi nucleari, energia nucleare o uranio impoverito, materiale pornografico e tabacco.

Gli **indicatori di sostenibilità** misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse è stato valutato attraverso l'applicazione di una metodologia di valutazione ESG di proprietà. La metodologia si basa su una serie di criteri ESG (il "Filtro ESG") per valutare il rispetto delle caratteristiche ambientali e sociali promosse, quali:

a. Emittenti di azioni e di obbligazioni societarie: per essere investibile dal Comparto, una società inclusa nell'indice MSCI World deve essere inclusa nell'indice MSCI ESG World.

   Nel corso dell'anno 2023 il Comparto ha investito solo in società incluse nell'Indice MSCI World che erano anche incluse nell'Indice MSCI ESG World. L'unico titolo non incluso nell'indice MSCI World è stato investito nel 2020 (Aquafil SpA) per il quale il Gestore degli investimenti ha effettuato un'analisi ESG specifica approvata dalla Società di gestione. Gli aggiornamenti sono stati richiesti e approvati periodicamente.

   A seguito di un aggiornamento dell'indice MSCI ESG World, all'inizio di giugno sono stati eliminati diversi emittenti presenti in portafoglio. Di conseguenza, le emissioni corrispondenti (che rappresentavano il 6,63% del NAV) sono state liquidate nelle settimane successive nell'interesse degli investitori.

   Inoltre, a seguito di uno spin-off da Novartis AG, il titolo Sandoz Group è entrato in portafoglio all'inizio di ottobre 2023. A causa della natura dell'operazione, l'emittente non è stato incluso direttamente nell'indice MSCI ESG World. Il titolo è stato liquidato il 10 ottobre.

b. Emittenti sovrani: nel corso dell'anno 2023, il comparto non ha investito in Paesi che applicano la pena di morte; nel caso di una Federazione, l'esclusione è stata applicata solo al singolo Stato federale che applica la pena di morte.

c. OICR/OICVM aperti individuati: questi fondi sono inclusi solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
   - Sono almeno classificati come fondi dell'articolo 8 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 ("SFDR");
   - Considerano i principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità; e
   - La loro percentuale minima di investimenti sostenibili è pari o superiore a quella di NEF Ethical Balanced Dynamic.

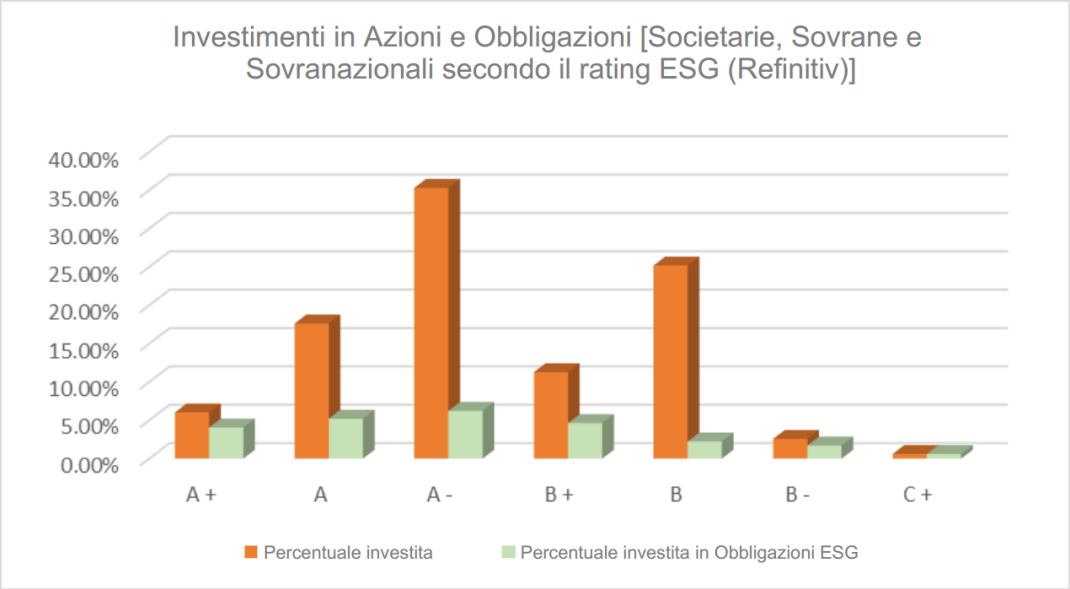
Nel corso dell'anno non sono stati effettuati investimenti in OICR/OICVM aperti.

Inoltre, tutti gli emittenti avevano un rating ESG. Il Comparto è stato investito per tutto il 2023 in emittenti con un rating ESG maggiore o uguale a 41,67 secondo Refinitiv o fornitori di rating ESG terzi equivalenti. Il Comparto è stato investito in emittenti con un rating ESG maggiore o uguale a E come definito dalla ricerca interna di Amundi (Amundi ESG Score*).

La percentuale investita in Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds e in tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG era del 24,97% a fine anno e del 24,94% in media.

Il punteggio ESG medio ponderato del Comparto secondo Refinitiv (o un fornitore di rating ESG terzo equivalente) è stato superiore a 66,67 (B+) per tutto il periodo di riferimento. La media ponderata del punteggio ESG secondo Refitiv è stata in media di 72,49 (B+) durante il periodo di riferimento. Il rating ESG medio ponderato di Amundi del portafoglio era C a fine anno.

Il grafico seguente mostra la suddivisione degli emittenti per rating ESG Refinitiv a fine anno. La barra verde rappresenta la percentuale di emittenti che erano Green Bond, Social Bond, Sustainable Bond o altre obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG.



Il punteggio di rating Refinitiv ESG è una conversione della gamma di punteggi Refinitiv ESG in lettere di rating secondo la seguente tabella di mappatura.

Refinitiv	Intervallo del punteggio Refinitiv		Descrizione
D -		8,33	Il rating "D" indica una performance ESG relativamente scarsa e un grado insufficiente di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
D	8,33	16,67	
D +	16,67	25,00	
C -	25,00	33,33	Il rating "C" indica una performance ESG relativamente soddisfacente e un grado moderato di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
C	33,33	41,67	
C +	41,67	50,00	
B -	50,00	58,33	Il rating "B" indica una performance ESG relativamente buona e un grado superiore alla media di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
B	58,33	66,67	
B +	66,67	75,00	
A -	75,00	83,33	Il rating "A" indica una performance ESG relativamente eccellente e un elevato grado di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
A	83,33	91,67	
A +	91,67	100,00	

Gli indicatori di sostenibilità non sono stati soggetti ad opinione da parte di un revisore o di una revisione da parte di terzi.

**Il quadro di analisi ESG di Amundi è composto da 38 criteri. Questi criteri sono stati concepiti per valutare il modo in cui le questioni di sostenibilità possono influenzare l'emittente e la qualità della gestione di questa dimensione. Il risultato dei punteggi relativi ai 38 criteri viene tradotto in un rating ESG da A a G. Al termine di questo processo, alle società viene attribuito un rating ESG da A a G. Il rating ESG di un emittente è una media ponderata dei punteggi relativi alle dimensioni E, S e G; ogni dimensione è a sua volta la media ponderata dei valori di riferimento interni.*

- ***… e rispetto ai periodi precedenti?***

Rispetto al periodo di riferimento precedente, si è registrato un leggero calo del punteggio ESG medio, passato da 77,67 a 72,49. Ciò si spiega con la minore concentrazione di emittenti con rating A e A+.

La percentuale di obbligazioni ESG è stata abbastanza in linea con l'anno precedente (24,71% sul 2023 contro il 25,47% sul 2022 in media).

Nel complesso, la percentuale di investimenti sostenibili è stata più alta nel 2023 rispetto al 2022: 48,57% contro 33,45% in media. L'aumento degli investimenti sostenibili si spiega in parte con il miglioramento della qualità e della copertura dei dati da parte dei fornitori.

- ***Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?***

Nel corso dell'anno il Comparto ha investito parzialmente in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 17, della SFDR.

Il Gestore degli investimenti ha confermato che la percentuale minima del 10% di investimenti sostenibili è stata rispettata nel 2023. Il Gestore degli investimenti ritiene che un investimento, per essere classificato come sostenibile, debba soddisfare due criteri:

1. Seguire le migliori pratiche ambientali e sociali; e
2. Evitare di realizzare prodotti o fornire servizi che danneggiano l'ambiente e la società.

A livello dell'impresa beneficiaria dell'investimento, ciò significa che la stessa deve essere un "best performer" all'interno del suo settore di attività in almeno uno dei suoi fattori ambientali o sociali rilevanti. La definizione di "best performer" si basa sulla metodologia ESG proprietaria del Gestore degli investimenti (Amundi ESG Score) che mira a misurare la performance ESG di una impresa beneficiaria dell'investimento.

Per essere considerata un "best performer", una impresa beneficiaria dell'investimento deve ottenere il miglior rating tra i primi tre (A, B o C, su una scala di rating che va da A a G) all'interno del proprio settore in almeno un fattore ambientale o sociale rilevante. I fattori ambientali e sociali rilevanti sono identificati a livello di settore. L'identificazione dei fattori rilevanti si basa sul quadro di analisi ESG del Gestore degli investimenti, che combina dati extra-finanziari e analisi qualitativa dei temi settoriali e di sostenibilità associati. I fattori identificati come materiali contribuiscono per oltre il 10% al punteggio ESG complessivo di Amundi.

L'investimento sostenibile effettuato dal Gestore degli investimenti non ha riguardato nessuno dei sei obiettivi definiti dalla tassonomia UE.

Secondo la Società di gestione, la percentuale di investimenti sostenibili a fine anno era del 48,57%. Si tratta di investimenti sostenibili che contribuiscono a un obiettivo ambientale o sociale, non arrecano un danno significativo, rispettano garanzie minime e hanno una buona governance.

La Società di gestione ritiene che, per essere classificato come investimento sostenibile, un investimento debba contribuire positivamente a uno qualsiasi dei principi degli SDG, volto a contribuire ad un obiettivo sociale, oppure essere un Green Bond, un Social Bond, un'Obbligazione sostenibile o un'Obbligazione legata a progetti sostenibili / ESG / SDG, volto a contribuire ad un obiettivo sociale o ambientale, a seconda della natura dell'obbligazione.

Gli SDG si concentrano sullo sviluppo positivo della nostra società, che è un obiettivo sociale molto ampio. I fattori ambientali inclusi negli SDG sono strumentali allo sviluppo positivo della società umana, che rimane l'obiettivo primario degli SDG. Quindi, i fattori ambientali sono una delle tante componentiche devono essere accomunate affinché il nostro mondo si muova verso una direzione positiva, e gli SDG, in tale contesto, contribuiscono solo agli obiettivi sociali.

La Società di gestione valuta in modo indipendente il contributo del Comparto ai vari obiettivi SDG. A tal fine, di solito viene utilizzato il rating di impatto SDG di ISS per ciascun investimento. Tuttavia, è possibile utilizzare altre analisi d'impatto SDG equivalenti. Il rating SDG di ISS si basa su 3 pilastri:

- I prodotti e i servizi identificano il contributo o l'ostacolo agli SDG, in base ai ricavi. Il punteggio varia da -10 a +10 in base alla percentuale di ricavi che contribuiscono o ostacolano il raggiungimento dell'obiettivo; +10 implica un contributo del 100%.

- Gestione delle operazioni: valutazione dell'impatto lungo la catena del valore, in base alle pratiche ESG aziendali e all'impatto. Il punteggio varia da -10 a +10.

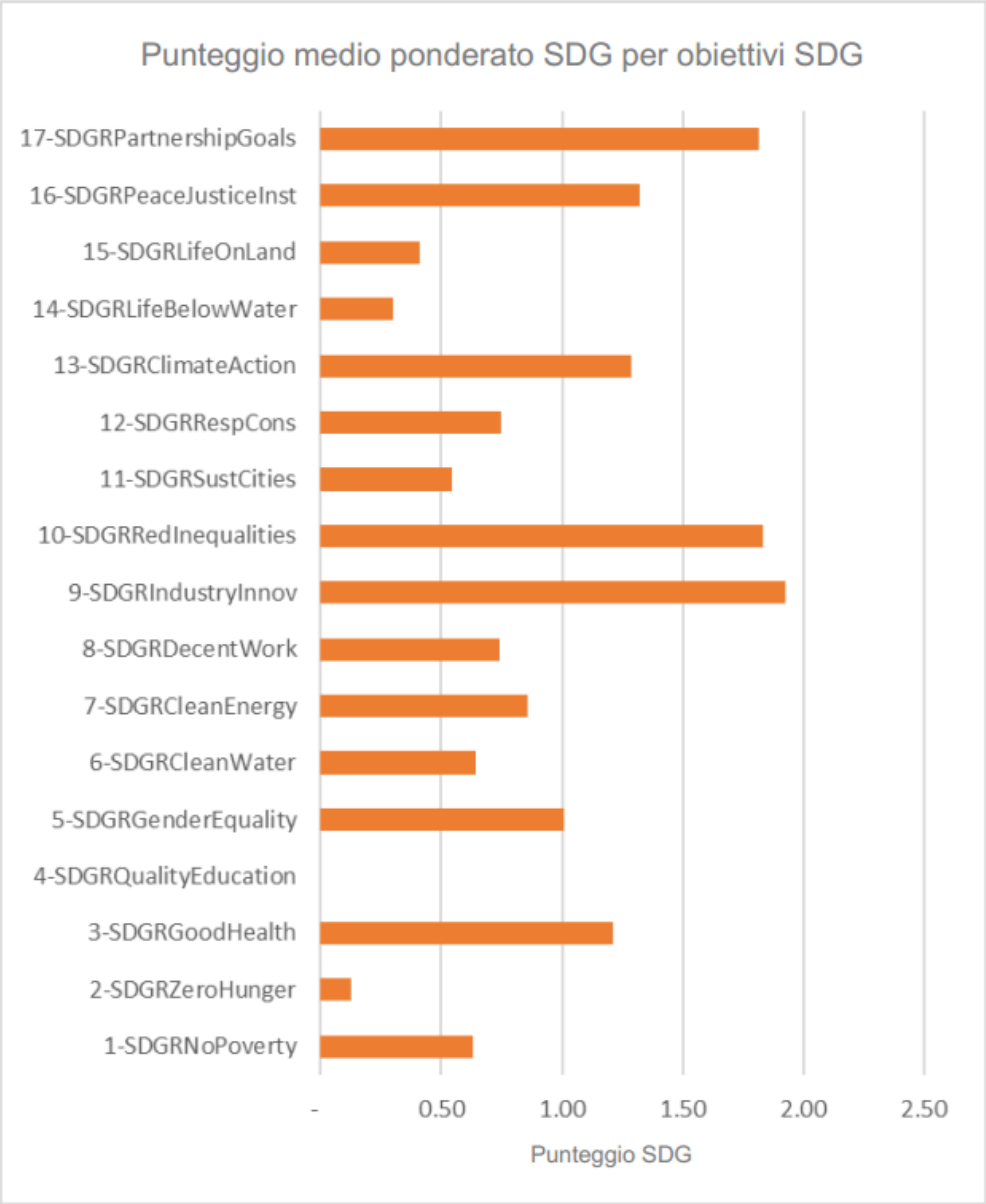
- Controversie: identificano il presunto o verificato mancato rispetto delle norme che ostacola gli SDG. Il punteggio varia da 0 (nessuna controversia) a -8 (grandi controversie negative).

A livello di obiettivi, i punteggi dei tre pilastri vengono combinati in un approccio a due fasi per misurare l'impatto olistico di un'azienda su uno specifico SDG.

I 3 punteggi vengono compilati per ogni obiettivo, sia la gestione delle operazioni che le controversie vengono sommate e confrontate con il punteggio dei prodotti e dei servizi. Quindi si applica la seguente logica: Massimo punteggio positivo se si tratta solo di punteggi positivi, minimo punteggio negativo se si tratta solo di punteggi negativi, somma del punteggio positivo e di quello negativo in caso di punteggi misti.

La valutazione dell'impatto degli SDG dell'ISS va da -10 a +10. Per contribuire positivamente, il rating d'impatto ISS SDG deve essere almeno pari a 2.

Nella tabella seguente è rappresentato l'impact rating SDG del Comparto in media durante l'anno per ciascuno degli SDG (calcolato come media ponderata degli impact rating SDG di ogni investimento nel Comparto).



I **principali effetti negativi** sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani, e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

Per garantire che gli investimenti sostenibili non arrechino un danno significativo ("DNSH"), il Gestore degli investimenti utilizza due filtri:

Il primo filtro DNSH si basa sul monitoraggio degli indicatori obbligatori dei Principali Impatti Avversi di cui all'Allegato 1, Tabella 1 dell'RTS, laddove siano disponibili dati validi (ad esempio, l'intensità dei gas serra delle imprese beneficiarie degli investimenti) attraverso una combinazione di indicatori (ad esempio, l'intensità di carbonio) e di soglie o regole specifiche (ad esempio, che l'intensità di carbonio dell'impresa beneficiaria degli investimenti non appartenga all'ultimo decile del settore).

Il Gestore degli investimenti prende già in considerazione specifici Principali Impatti Avversi nell'ambito della sua politica di esclusione come parte della Politica di Investimento Responsabile di Amundi. Tali esclusioni, che si applicano in aggiunta ai test sopra descritti, riguardano i seguenti argomenti: esclusioni su armi controverse, violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite, carbone e tabacco.

#	Metrica	Azione intrapresa
CLIMA E ALTRI INDICATORI CONNESSI ALL'AMBIENTE - AZIENDE		
1	**Emissioni di gas a effetto serra (Scope 1, 2, 3 e totale)**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Voto:* parte del tema prioritario del voto di Amundi sulla transizione energetica *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
2	**Impronta di carbonio**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Voto:* parte del tema prioritario del voto di Amundi sulla transizione energetica *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
3	**Intensità di gas a effetto serra delle società beneficiarie degli investimenti**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Voto:* parte del tema prioritario del voto di Amundi sulla transizione energetica *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
4	**Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Voto:* parte del tema prioritario del voto di Amundi sulla transizione energetica *Politica di esclusione:* parte della politica di esclusione di Amundi dedicata al carbone e agli idrocarburi non convenzionali.
5	**Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
6	**Intensità di consumo energetico per settore ad alto impatto climatico**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
7	**Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili sotto il profilo della biodiversità**	*Politica di engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla conservazione del capitale naturale *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori sulla biodiversità e sull'uso del territorio *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
8	**Emissioni in acqua**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla conservazione del capitale naturale *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori su biodiversità e rifiuti *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale del modello ESG proprietario di Amundi.
9	**Proporzione di rifiuti pericolosi**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla conservazione del capitale naturale *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori sulle emissioni tossiche, sugli effluenti e sui rifiuti. *Integrazione del punteggio ESG:* incluso nel pilastro ambientale della modalità ESG di Amundi.
INDICATORI IN MATERIA DI PROBLEMATICHE SOCIALI E CONCERNENTI IL PERSONALE, IL RISPETTO DEI DIRITTI UMANI E LE QUESTIONI RELATIVE ALLA LOTTA ALLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA - AZIENDE		
10	**Violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) destinate alle imprese multinazionali**	*Esclusione:* sono esclusi gli emittenti che violano, ripetutamente e gravemente, uno o più dei dieci principi del Global Compact, senza un'azione correttiva credibile. *Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato sulla coesione sociale *Voto:* parte della politica di voto di Amundi sulle società con pratiche sociali controverse *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori sulle violazioni UNGC
11	**Mancanza di procedure e meccanismi di conformità per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi incentrato su una governance forte per lo sviluppo sostenibile. *Voto:* parte della politica di voto di Amundi sulle società con pratiche sociali controverse *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori sulle politiche pubbliche e sugli incidenti di governance.
12	**Divario retributivo di genere non corretto**	*Engagement:* parte dell'impegno di Amundi si concentra sulla coesione sociale. *Voto:* fa parte del tema prioritario del voto di Amundi sulla coesione sociale. *Monitoraggio delle controversie:* screening tra un ampio universo di emittenti tenendo conto degli indicatori sulle relazioni sindacali e sulla gestione dei dipendenti.
13	**Diversità di genere nel consiglio**	*Engagement:* rendere la diversità di genere *mainstream* fa parte della politica di *engagement* di Amundi attraverso il lancio nel 2020 del *30% Club France Investor Group*, di cui Amundi è diventata co-presidente. *Voto:* parte della politica di voto di Amundi sulle società con pratiche sociali controverse
14	**Esposizione ad armi controverse**	*Politica di esclusione:* le armi controverse sono escluse in base alla politica di esclusione sulle armi di Amundi. Nell'ambito della nostra politica di esclusione, Amundi può confrontarsi con specifici emittenti per confermare la loro esposizione alle armi controverse. *Voto:* parte della politica di voto di Amundi sulle società con pratiche sociali controverse
INDICATORI APPLICABILI AGLI INVESTIMENTI IN EMITTENTI SOVRANI E ORGANIZZAZIONI SOVRANAZIONALI		
15	**Intensità di gas a effetto serra**	*Integrazione del punteggio ESG:* parte della metodologia ESG sui sovrani di Amundi ESG nell'ambito del pilastro ambientale.
16	**Paesi che beneficiano degli investimenti soggetti a violazioni sociali**	*Esclusione:* Sono esclusi i Paesi presenti nella lista delle sanzioni dell'Unione Europea (UE) con una sanzione consistente nel congelamento dei beni e un indice di sanzione al livello più alto (considerando sia le sanzioni degli Stati Uniti che quelle dell'UE), dopo una revisione formale e una convalida da parte del Comitato di Rating di Amundi.

Oltre agli specifici fattori di sostenibilità contemplati nel primo filtro, il Gestore degli investimenti ha definito un secondo filtro, che non tiene conto degli indicatori obbligatori dei principali impatti negativi di cui sopra, al fine di verificare che la società non abbia una performance negativa da un punto di vista ambientale o sociale complessivo rispetto ad altre società del suo settore, il che corrisponde a un punteggio ambientale o sociale superiore o uguale a “E” utilizzando il rating ESG di Amundi.

Per confermare che gli investimenti sostenibili effettuati in parte dal prodotto finanziario non abbiano causato un danno significativo ad alcun obiettivo di investimento sostenibile dal punto di vista ambientale o sociale, la Società di gestione ha eseguito in modo indipendente un test DNSH (do not significant harm test) sul portafoglio. Gli investimenti che non hanno superato tale test non sono stati considerati sostenibili.

In linea generale, il principio "non arrecare un danno significativo", di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro di riferimento per agevolare le attività sostenibili, non si applica a questo Comparto poiché gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Gli indicatori degli effetti negativi sono stati presi in considerazione dal Gestore degli investimenti come dettagliato nel primo filtro "non arrecare un danno significativo" (DNSH) di cui sopra. Il primo filtro DNSH si basa sul monitoraggio degli indicatori obbligatori dei principali impatti effetti di cui all'Allegato 1, Tabella 1 del Regolamento delegato (UE) 2022/1288, laddove siano disponibili dati validi attraverso la combinazione dei seguenti indicatori e di soglie o regole specifiche:

- avere un'intensità di CO2 che non appartiene all'ultimo decile rispetto alle altre aziende del suo settore (si applica solo ai settori ad alta intensità), e
- Avere una diversità del Consiglio di Amministrazione che non appartiene all'ultimo decile rispetto ad altre aziende del suo settore, e
- Non essere coinvolti in qualsiasi controversia in materia di condizioni di lavoro e diritti umani.
- Non essere coinvolti in qualsiasi controversia in materia di biodiversità e inquinamento.

Gli indicatori PAI sono inoltre integrati in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione, tra cui il test DNSH annuale. Il test DNSH eseguito dalla Società di gestione prende in considerazione l'evoluzione degli indicatori PAI nel corso dell'anno, degli ultimi 2 anni o la posizione PAI rispetto agli indicatori PAI dei titoli simili del settore. Gli emittenti che non hanno superato il test DNSH effettuato dalla Società di gestione non sono stati classificati come "investimenti sostenibili".

Gli investimenti sostenibili erano stati allineati alle Linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

Sì, le Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite sulle imprese e i diritti umani sono integrati nella metodologia di valutazione ESG di Amundi. Lo strumento di rating ESG proprietario di Amundi valuta gli emittenti utilizzando i dati disponibili di diversi fornitori di dati. Ad esempio, il modello ha un criterio dedicato chiamato "Coinvolgimento della comunità e diritti umani" che viene applicato a tutti i settori, oltre ad altri criteri legati ai diritti umani, tra cui le catene di approvvigionamento socialmente responsabili, le condizioni di

lavoro e le relazioni sindacali. Inoltre, Amundi effettua un monitoraggio delle controversie su base almeno trimestrale che include le società identificate per le violazioni dei diritti umani. Quando sorgono controversie, gli analisti valutano la situazione e applicano un punteggio alla controversia (utilizzando la metodologia di punteggio proprietaria di Amundi) e determinano la migliore linea d'azione. I punteggi delle controversie vengono aggiornati trimestralmente per monitorare l'andamento e gli sforzi per porvi rimedio.

La Società di gestione conferma che tutti gli investimenti sostenibili sono stati allineati alle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e ai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani. La percentuale di investimenti non allineati a tali principi è stata in media dello 0,19% nel corso dell'anno e non sono stati considerati investimenti sostenibili.

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio "non arrecare un danno significativo", in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'UE.

Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Gestore degli investimenti considera tutti i Principali Impatti Avversi obbligatori applicabili alla strategia del Prodotto e si è basato su una combinazione di politiche di esclusione (normative e settoriali), sull'integrazione del rating ESG nel processo di investimento, su approcci di coinvolgimento e di voto:

- Esclusione: Il Gestore degli investimenti ha definito regole di esclusione normative, basate sull'attività e sul settore, che coprono alcuni dei principali indicatori negativi di sostenibilità elencati dal Disclosure Regulation.
- Integrazione dei fattori ESG: Il Gestore degli investimenti ha adottato standard minimi di integrazione ESG. I 38 criteri utilizzati nell'approccio di rating ESG del Gestore degli investimenti sono stati concepiti anche per considerare gli impatti chiave sui fattori di sostenibilità, così come la qualità delle misure di mitigazione adottate. Tutti i criteri sono disponibili nel sistema di gestione del portafoglio del Gestore degli investimenti.
- Engagement: L'engagement è un processo continuo e mirato a influenzare le attività o il comportamento delle imprese beneficiarie degli investimenti. L'obiettivo delle attività di engagement può rientrare in due categorie: impegnare un emittente a migliorare il modo in cui integra la dimensione ambientale e sociale, impegnare un emittente a migliorare il suo impatto su questioni ambientali, sociali e legate ai diritti umani o ad altre questioni di sostenibilità rilevanti per la società e l'economia globale.
- Voto: la politica di voto del Gestore degli investimenti risponde a un'analisi olistica di tutte le questioni a lungo termine che possono influenzare la creazione di valore, comprese le questioni ESG rilevanti.
- Monitoraggio delle controversie: Il Gestore degli investimenti ha sviluppato un sistema di monitoraggio delle controversie che si basa su tre fornitori di dati per

tracciare sistematicamente le controversie e il loro livello di gravità. Questo approccio quantitativo è poi arricchito da una valutazione approfondita di ciascuna controversia grave, condotta da analisti ESG e la sua evoluzione è revisionata periodicamente.

Gli indicatori PAI sono anche integrati in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione. La Società di gestione ha chiesto ai gestori degli investimenti di individuare gli emittenti con le peggiori performance in termini di PAI nel periodo di riferimento.

In media, durante il periodo di riferimento, circa il 56,51% dell'investimento totale nel Comparto ha avuto un'evoluzione positiva degli indicatori PAI nel corso dell'anno o degli ultimi due anni, o si è posizionato meglio rispetto agli indicatori PAI dei rispettivi settori. Questa verifica è stata eseguita solo per gli emittenti societari e azionari (non per gli emittenti governativi), che rappresentano il 57,80% dell'investimento totale nel Comparto. Pertanto, il 97,77% degli emittenti societari e azionari ha ottenuto una valutazione PAI positiva nel corso dell'anno.

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

L'elenco comprende gli investimenti che costituiscono la quota maggiore di investimenti del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento che va dal 01 gennaio 2023 al 31 dicembre 2023

Maggiori investimenti	Codice Isin	Settore	% Attività	Paese
Stati Uniti d'America (Governo)	US91282CEC10	Attività governativa	2.72%	Stati Uniti
Stati Uniti d'America (Governo)	US9128284V99	Attività governativa	2.14%	Stati Uniti
Stati Uniti d'America (Governo)	US91282CFF32	Attività governativa	2.02%	Stati Uniti
Italia, Repubblica (Governo)	IT0005451361	Attività governativa	1.59%	Italia
Stati Uniti d'America (Governo)	US91282CDB46	Attività governativa	1.41%	Stati Uniti
Stati Uniti d'America (Governo)	US91282CEN74	Attività governativa	1.40%	Stati Uniti
Stati Uniti d'America (Governo)	US912810TF57	Attività governativa	1.37%	Stati Uniti
ASML Holding NV	NL0010273215	Tecnologia	1.36%	Paesi Bassi
Italia, Repubblica (Governo)	IT0005491250	Attività governativa	1.32%	Italia
Stati Uniti d'America (Governo)	US912810SP49	Attività governativa	1.31%	Stati Uniti
Stati Uniti d'America (Governo)	US91282CAE12	Attività governativa	1.24%	Stati Uniti
Koninklijke KPN NV	NL0000009082	Tecnologia	1.23%	Paesi Bassi
Italia, Repubblica (Governo)	IT0001174611	Attività governativa	1.11%	Italia
Kerry Group PLC	IE0004906560	Beni di consumo non ciclici	1.09%	Irlanda
Vodafone Group PLC	GB00BH4HKS39	Tecnologia	0.98%	Regno Unito

Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

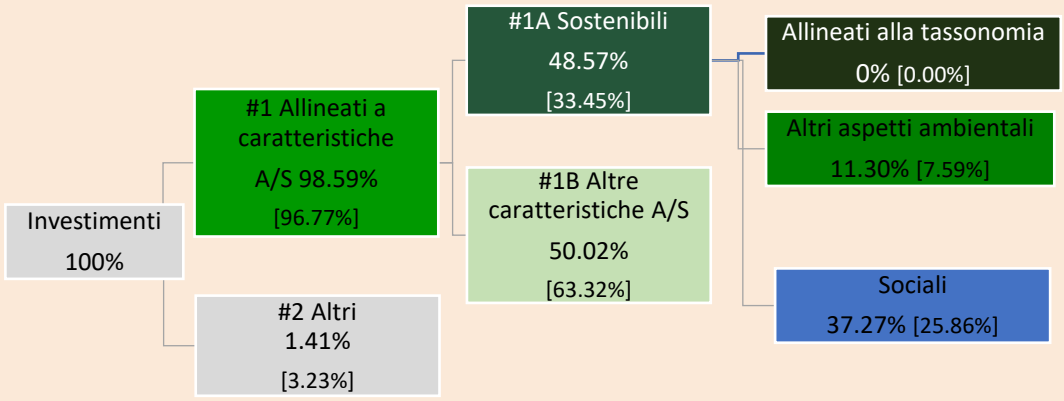
Il Comparto ha investito in media il 48,57% dei suoi attivi in investimenti sostenibili nel 2023.

Qual è stata l'allocazione degli attivi?

Le attività del fondo sono suddivise in varie categorie nel grafico seguente.

L'**allocazione degli attivi** descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

La rispettiva quota del patrimonio del fondo è indicata in percentuale alla data di riferimento. Tra parentesi [...] sono riportati i dati dell'allocazione degli attivi dell'esercizio 2022.



#1 Allineati a caratteristiche A/S: comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri: comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

La categoria **#1 Allineati a caratteristiche A/S** comprende:

- La sottocategoria **#1A Sostenibili,** che contempla gli investimenti sostenibili con obiettivi ambientali o sociali.

- La sottocategoria **#1B Altre caratteristiche A/S,** che contempla gli investimenti allineati alle caratteristiche ambientali o sociali che non sono considerati investimenti sostenibili.

- ***In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?***

I settori economici degli investimenti effettuati sono stati:

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il **gas fossile** comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all' energia da fonti rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'**energia nucleare**, i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e di gestione dei rifiuti.

Le **attività abilitanti** consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le **attività di transizione** sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

Settore	Sottosettore	% Attività
Materiali di base	*Prodotti chimici*	1.46%
	Risorse minerarie	0.39%
	Risorse applicate	0.19%
Beni di consume ciclico	*Prodotti di consumo ciclico*	1.74%
	Servizi al consumo ciclicoi	0.25%
	Automobili e ricambi auto	1.24%
	Rivenditori	0.96%
Beni di consumo non ciclici	*Prodotti e servizi per la casa e la persona*	1.50%
	Cibo e bevande	3.25%
	Commercio al dettaglio di alimenti e farmaci	0.08%
	Conglomerati di beni di consumo	1.01%
Energia	*Servizi e attrezzature connessi al petrolio*	0.78%
	Raffinazione e commercializzazione di petrolio e gas	0.75%
	Petrolio e gas integrati	0.19%
	Apparecchiature e servizi per le energie rinnovabili	0.53%
	Servizi di trasporto di petrolio e gas	0.29%
Dati finanziari	*Servizi bancari e di investimento*	15.80%
	Assicurazioni	1.79%
Attività governativa	*Attività governativa*	40.79%
Salute	*Prodotti farmaceutici e ricerca medica*	2.52%
	Servizi e attrezzature sanitarie	1.37%
Industriali	*Beni industriali*	3.09%
	Servizi industriali e commerciali	1.20%
	Trasporti	0.80%
Altri	*Liquidità e derivati*	1.41%
Real estate	*Real estate*	0.45%
Tecnologia	*Software e servizi IT*	4.14%
	Servizi di telecomunicazione	2.32%
	Attrezzature tecnologiche	2.29%
Servizi di pubblica utilità	*Servizi di pubblica utilità*	7.42%

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

Gli investimenti sostenibili considerati dal Comparto sono quelli che, in quanto investimenti in attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/852 (il "Regolamento sulla tassonomia"), potrebbero contribuire al raggiungimento degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del Regolamento sulla tassonomia.

Non è stato possibile per il Gestore degli investimenti né per la Società di gestione raccogliere dati significativi, aggiornati e verificabili che consentissero di determinare se gli investimenti sono stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento sulla tassonomia.

Pertanto, al momento non è possibile descrivere in che modo e in che misura gli investimenti inclusi nel Comparto siano stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento sulla tassonomia.

Di conseguenza, al momento non è stato possibile indicare una percentuale minima di investimenti conformi alla tassonomia.

- **Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE ?**[1]

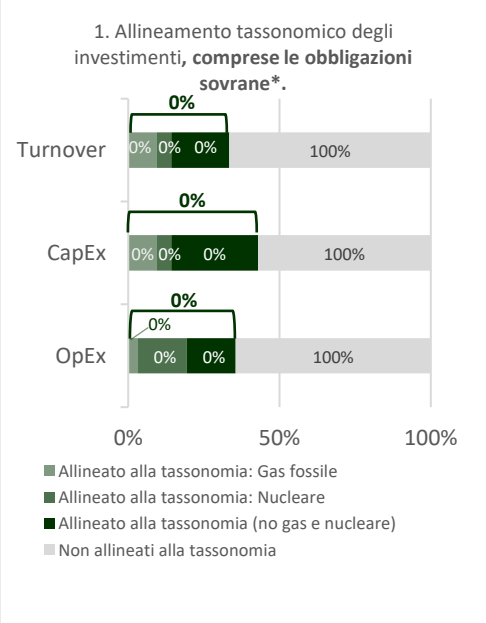
☐ Sì:

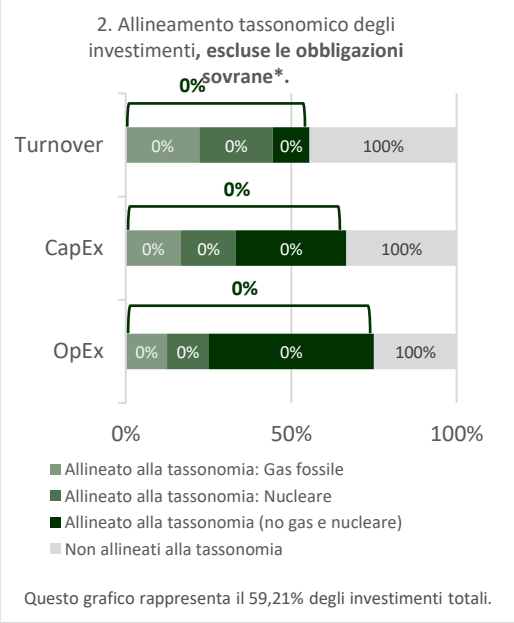
☐ Nel gas fossile ☐ In energia nucleare

☒ No

Nel periodo di riferimento non erano disponibili dati affidabili sulle attività legate al gas fossile e/o all'energia nucleare.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.





** Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane.*

[1] Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici («mitigazione dei cambiamenti climatici») e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE – cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:
fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad esempio per la transizione verso un'economia verde.
spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti.

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto dei criteri** per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.

***Qual era la quota degli investimenti in attività di transizione e abilitanti*?**

Non è stato possibile presentare un'indicazione di come e in che misura gli investimenti inclusi nel prodotto finanziario siano stati quelli in attività economiche che sono state incluse nelle quote delle attività abilitanti e delle attività transitorie di cui rispettivamente all'articolo 16 e all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento sulla tassonomia, per il periodo di riferimento, poiché non sono stati disponibili dati sufficienti.

Pertanto, poiché il prodotto non è stato destinato a investimenti sostenibili conformi alla tassonomia dell'UE che hanno contribuito agli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del regolamento sulla tassonomia, la quota di investimenti in attività transitorie e abilitanti è pari allo 0% alla data di riferimento.

Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

Nel periodo di riferimento precedente non erano disponibili dati affidabili sulla tassonomia dell'UE.

Qual era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota di investimenti sostenibili con obiettivi ambientali non allineati alla tassonomia è stata in media dell'11,30% nel 2023.

Ciò è dovuto al fatto che alcuni emittenti sono considerati investimenti sostenibili ai sensi del regolamento SFDR, ma hanno una parte di attività che non sono allineate con gli standard di tassonomia dell'UE, o per le quali non sono ancora disponibili i dati per effettuare una valutazione della tassonomia dell'UE.

Qual è stata la quota di investimenti socialmente sostenibili?

La quota di investimenti socialmente sostenibili è stata del 37,27% in media nel 2023.

Quali investimenti erano compresi nella categoria «Altri» e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

Questo Comparto ha promosso un'allocazione degli attivi predominante in investimenti allineati a caratteristiche ambientali e sociali (#1 Allineati a caratteristiche A/S) e parzialmente sostenibili. Inoltre, in via accessoria, questo Comparto ha investito in investimenti non considerati allineati con le caratteristiche promosse (1,41% in #2 Altri a fine anno). Questi investimenti rimanenti erano composti da liquidità e derivati. Il comparto ha utilizzato i contanti per scopi di liquidità e i derivati per finalità di copertura, gestione efficiente del portafoglio e investimento.

Questo Comparto non ha preso in considerazione alcuna salvaguardia ambientale o sociale minima su contanti e derivati.

Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Gli indicatori di sostenibilità sono costantemente disponibili nel sistema di gestione del portafoglio, consentendo ai gestori di valutare l'impatto delle loro decisioni di investimento.

Questi indicatori sono incorporati nel quadro di controllo del Gestore degli investimenti, con responsabilità distribuite tra il primo livello di controlli eseguiti dai team di investimento stessi e il secondo livello di controlli eseguiti dai team di rischio, che monitorano la conformità alle caratteristiche ambientali o sociali promosse dal fondo su base continuativa.

Inoltre, la Politica di investimento responsabile del Gestore degli investimenti definisce un approccio attivo all'impegno che promuove il dialogo con le imprese beneficiarie degli investimenti, comprese quelle presenti nel portafoglio di questo prodotto.

Nel 2023 le attività di engagement relative al Comparto hanno riguardato 103 società e circa il 40% del portafoglio totale, ed hanno riguardato inoltre tutti e quattro i macro temi: Transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, Conservazione del capitale naturale, Governance e prodotto, Cliente, Responsabilità sociale. L'obiettivo è stato quello di: 1) sviluppare obiettivi (KPI specifici), 2) incoraggiare migliori pratiche ESG e 3) migliorare la trasparenza e la responsabilità.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Non è applicabile.

Gli **indici di riferimento** sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali e sociali che promuove.

- ***Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?***

  Non è applicabile.

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: NEF Ethical Balanced Conservative

Identificativo della persona giuridica (codice LEI): 549300VJBQJ1VJ63E142

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

- [ ] **Sì**
- [x] **No**

- [ ] Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale**: __%
  - [ ] in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [ ] in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
- [ ] Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale**: __%
- [ ]
- [x] Ha **promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, ha avuto una percentuale di investimenti sostenibili pari al 55,24%.
  - [ ] con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [x] con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
  - [x] con un obiettivo sociale
- [ ] Ha promosso caratteristiche A/S, ma **non ha effettuato alcun investimento sostenibile.**

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun alcun obiettivo ambientale o sociale e che l'impresa beneficiaria degli investimenti rispetti prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero non risultare allineati alla tassonomia.

In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

NEF Ethical Balanced Conservative (il "**Comparto**") ha promosso alcune caratteristiche ambientali, sociali e di governance ("**ESG**"), ha cercato di investire principalmente in azioni e obbligazioni emesse da società con profili ambientali, sociali e di governance (ESG) di alta qualità e ha utilizzato l'indice MSCI World ESG come universo investibile. Ha utilizzato un rating ESG, come ulteriormente spiegato nelle altre sezioni della presente informativa periodica.

Il Comparto ha investito principalmente in attività selezionate in base a criteri di sostenibilità. Per sostenibilità si intendono criteri ecologici (Ambiente - E) e sociali

(Sociale - S), nonché una buona gestione aziendale e governativa (Governance - G). I criteri corrispondenti includono le emissioni di CO2, la protezione delle risorse naturali, della biodiversità e dell'acqua (Ambiente), le misure anticorruzione, la trasparenza fiscale (Governance) e la salute e sicurezza sul lavoro (Sociale). Nel considerare le caratteristiche ambientali e sociali, il Comparto ha investito in attività di emittenti che hanno applicato buone pratiche di corporate governance.

Il Comparto non ha investito in emittenti sovrani di Paesi o Stati federali in cui è stata applicata la pena di morte e si è astenuto dall'investire in società coinvolte in settori controversi come alcol, armamenti, bombe a grappolo, gioco d'azzardo, armi nucleari, energia nucleare o uranio impoverito, materiale pornografico e tabacco.

Il Comparto non ha designato un indice di riferimento per il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e/o sociali promosse.

Gli **indicatori di sostenibilità** misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse è stato valutato attraverso l'applicazione di una metodologia di valutazione ESG proprietaria. La metodologia ha applicato una serie di criteri ESG (il "Filtro ESG") per valutare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse, che sono state le seguenti:

a. Emittenti di azioni e di obbligazioni societarie: per essere investibile dal Comparto, una società inclusa nell'indice MSCI World deve essere inclusa nell'indice MSCI ESG World.

Nel corso dell'anno 2023 il Comparto ha investito solo in società incluse nell'indice MSCI World che erano anche incluse nell'indice MSCI ESG World.

A seguito dell'aggiornamento dell'indice MSCI ESG World, all'inizio di giugno sono stati eliminati diversi emittenti presenti in portafoglio. Di conseguenza, le emissioni corrispondenti (che rappresentavano il 5,45% del NAV) sono state liquidate nelle settimane successive, nell'interesse degli investitori.

b. Emittenti sovrani: Nel corso dell'anno 2023, il comparto non ha investito in Paesi che applicano la pena di morte; nel caso di una Federazione, l'esclusione è stata applicata solo al singolo Stato federale che applica la pena di morte.

c. OICR/OICVM aperti individuati: questi fondi sono inclusi solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- Sono almeno classificati come fondi dell'articolo 8 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 ("SFDR");
- Considerano i principali effetti negativi (PAI) delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità; e
- La loro percentuale minima di investimenti sostenibili è pari o superiore a quella di NEF Ethical Balanced Conservative.

Nel 2023 il Comparto non ha investito in alcun OICR/OICVM.

Inoltre , tutti gli emittenti avevano un rating ESG o erano Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds o obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG per i quali il rating degli emittenti non è obbligatorio. Il Comparto ha investito in emittenti con un rating ESG maggiore o uguale a 41,67 secondo Refinitiv o altri fornitori di rating ESG

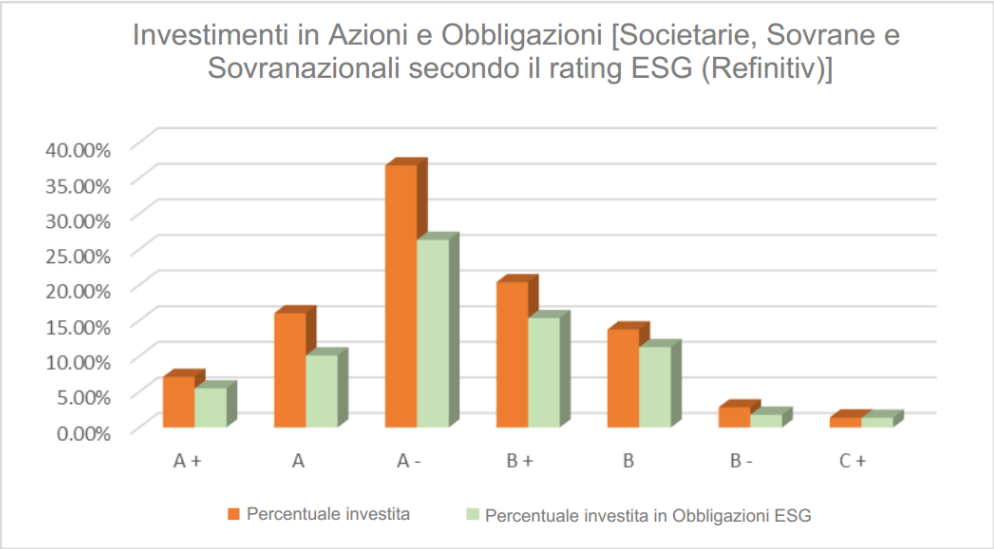
equivalenti, e maggiore di 30 come definito dalla ricerca interna di Union Investment Investment - UniESG *Score** durante tutto l'anno.

La percentuale investita in Green Bond, Social Bond, Obbligazioni sostenibili e in tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG è stata del 77,75% a fine anno e del 71,77% in media.

La percentuale investita in emittenti sovranazionali era del 9,77% a fine anno e dell'11,56% in media.

Il punteggio ESG medio ponderato del Comparto secondo Refitiv (o un fornitore di rating ESG terzo equivalente) è stato superiore a 66,67 (B+) per tutto il periodo di riferimento. La media ponderata del punteggio ESG è stata di 74,08 (B+) in media durante il periodo di riferimento.

Il grafico seguente mostra la suddivisione degli emittenti per rating ESG Refinitiv a fine anno. La barra verde rappresenta la percentuale di emittenti che erano Green Bond, Social Bond, Sustainable Bond o altre obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG.



Il punteggio di rating Refinitiv ESG è una conversione della gamma di punteggi Refinitiv ESG in lettere di rating secondo la seguente tabella di mappatura.

Refinitiv	Intervallo del punteggio Refinitiv		Descrizione
D -		8,33	Il rating "D" indica una performance ESG relativamente scarsa e un grado insufficiente di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
D	8,33	16,67	
D +	16,67	25,00	
C -	25,00	33,33	Il rating "C" indica una performance ESG relativamente soddisfacente e un grado moderato di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
C	33,33	41,67	
C +	41,67	50,00	
B -	50,00	58,33	Il rating "B" indica una performance ESG relativamente buona e un grado superiore alla media di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
B	58,33	66,67	
B +	66,67	75,00	

A -	75,00	83,33	Il rating ”A” indica una performance ESG relativamente eccellente e un elevato grado di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
A	83,33	91,67	
A +	91,67	100,00	

Gli indicatori di sostenibilità non sono stati soggetti ad opinione da parte di un revisore o e non sono stati oggetto di revisione da parte di terzi.

** Ricerca interna di Union Investment - UniESG Score: Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali del fondo è stato misurato dal Gestore degli investimenti attraverso indicatori di sostenibilità. Il principale indicatore di sostenibilità utilizzato dal Gestore degli investimenti è l'UniESG Score. A seconda del tipo di emittente, l'UniESG Score comprende le dimensioni ambientali, sociali, di governance, di business sostenibile e quelle relative alle controversie. Il Gestore degli investimenti valuta il livello di sostenibilità dell'emittente in base all'UniESG Score. Nell'area ambientale, il livello di sostenibilità è stato misurato sulla base di aspetti quali la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra, la conservazione della biodiversità, l'intensità idrica e la riduzione dei rifiuti. Nell'area sociale, il livello di sostenibilità è stato misurato sulla base di temi relativi, ad esempio, al trattamento dei dipendenti, alla garanzia di standard di salute e sicurezza, agli standard di lavoro nella catena di approvvigionamento o alla sicurezza e qualità di prodotti e servizi. Per quanto riguarda il buon governo societario, il Gestore degli investimenti ha analizzato la conformità agli standard di buon governo sulla base dei dati forniti da vari fornitori e delle ricerche dei consulenti proxy. I livelli di sostenibilità sono stati misurati rispetto a temi quali la corruzione, la conformità, la trasparenza e la gestione del rischio e della reputazione. Per consentire un confronto tra gli emittenti, è stato assegnato loro un punteggio UniESG compreso tra 0 e 100. Gli indicatori di sostenibilità degli emittenti sono riportati di seguito. Gli indicatori di sostenibilità degli emittenti sono inclusi nell'UniESG Score del fondo con la quota del fondo investita per raggiungere le caratteristiche ecologiche e/o sociali.*

... e rispetto ai periodi precedenti?

Rispetto al periodo di riferimento precedente, notiamo un leggero spostamento verso il basso del rating ESG medio, che passa da 79,22 nel 2022 a 74,08 nel 2023. Ciò si spiega con un maggior numero di emittenti con rating B+ e con una diminuzione degli emittenti con rating A. Tuttavia, rispetto all'anno precedente tutti i titoli in portafoglio hanno un punteggio ESG.

La percentuale investita in Green Bond, Social Bond, Obbligazioni sostenibili e tutte le obbligazioni legate a progetti sostenibili / ESG / SDG è leggermente diminuita, passando dal 74,35% in media nel 2022 al 71,77% in media nel 2023, ma la percentuale di tali strumenti rimane molto elevata. Tali obbligazioni, essendo dedicate a finanziare solo progetti ad impatto sostenibile, hanno rafforzato le caratteristiche ambientali e sociali del Comparto.

La percentuale di investimenti sostenibili è più alta rispetto al periodo di riferimento precedente. 55,24% in media nel 2023 e 25,37% in media nel 2022. Il forte aumento degli investimenti sostenibili si spiega in parte con il miglioramento della qualità dei dati e della copertura da parte dei fornitori.

Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha parzialmente realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Nel corso dell'anno il Comparto ha investito parzialmente in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 17, della SFDR.

Il Gestore degli investimenti ha confermato che la percentuale minima del 5% di investimenti sostenibili è stata rispettata nel 2023. Tali investimenti sostenibili hanno contribuito ad almeno uno degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite ("SDG").

L'investimento sostenibile effettuato dal Gestore degli investimenti non ha riguardato nessuno dei sei obiettivi definiti dalla tassonomia UE.

Secondo la Società di gestione, la percentuale di investimenti sostenibili nel corso dell'anno è stata del 55,24%.

Si tratta di investimenti sostenibili che contribuiscono a un obiettivo ambientale o sociale, non arrecano un danno significativo, rispettano le garanzie minime e hanno una buona governance.

La Società di gestione ritiene che, per essere classificato come investimento sostenibile, un investimento debba contribuire positivamente a uno qualsiasi dei principi degli SDG, volto a contribuire a un obiettivo sociale, oppure essere un Green Bond, un Social Bond, un'Obbligazione sostenibile o un'Obbligazione legata a progetti sostenibili / ESG / SDGvolto a contribuire a un obiettivo sociale o ambientale, a seconda della natura dell'obbligazione.

Gli SDG si concentrano sullo sviluppo positivo della nostra società, che è un obiettivo molto vario e sociale. I fattori ambientali inclusi negli SDG sono strumentali allo sviluppo positivo della società umana, obiettivo primario degli SDG. Pertanto, i fattori ambientali sono una delle tante componenti che devono essere accomunate affinché il nostro mondo si muova verso una direzione positiva, pertanto, in tale contesto, gli SDG contribuiscono solo agli obiettivi sociali.

La Società di gestione valuta in modo indipendente il contributo del Comparto ai vari obiettivi SDG. A tal fine, di solito viene utilizzato il rating di impatto SDG di ISS per ciascun investimento. Tuttavia, è possibile utilizzare altre analisi d'impatto SDG equivalenti. Il rating SDG di ISS si basa su 3 pilastri:

- I prodotti e i servizi identificano il contributo o l'ostacolo agli SDG, in base ai ricavi. Il punteggio varia da -10 a +10 in base alla percentuale di ricavi che contribuiscono o ostacolano il raggiungimento dell'obiettivo; +10 implica un contributo del 100%.
- Gestione delle operazioni: valutazione dell'impatto lungo la catena del valore, in base alle pratiche ESG aziendali e all'impatto. Il punteggio varia da -10 a +10.
- Controversie: identificano il presunto o verificato mancato rispetto delle norme che ostacola gli SDG. Il punteggio varia da 0 (nessuna controversia) a -8 (grandi controversie negative).

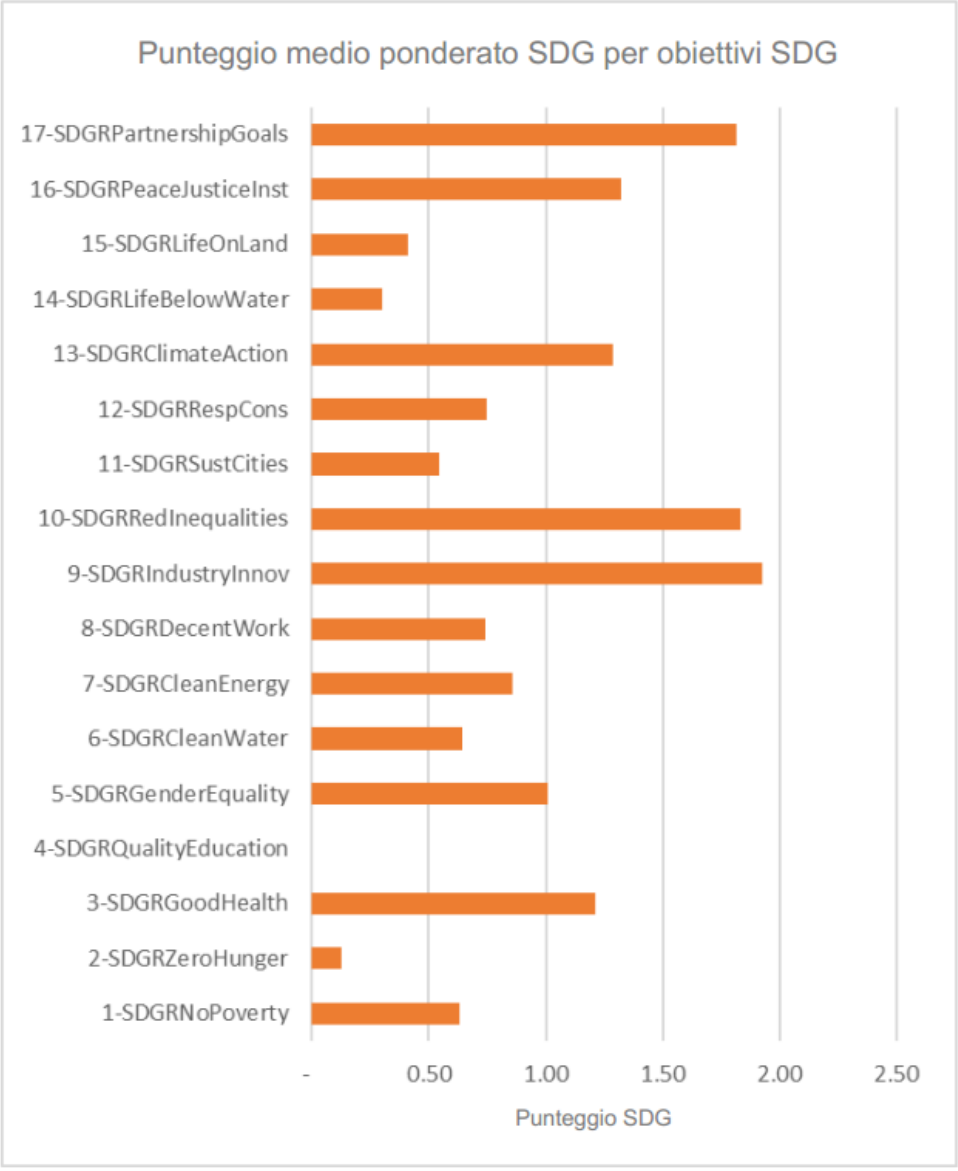
A livello di obiettivi, i punteggi dei tre pilastri vengono combinati in un approccio a due fasi per misurare l'impatto olistico di un'azienda su uno specifico SDG.

I 3 punteggi vengono compilati per ogni obiettivo, sia la gestione delle operazioni che

le controversie vengono sommate e confrontate con il punteggio dei prodotti e dei servizi. Quindi si applica la seguente logica: Punteggio positivo più alto se si tratta solo di punteggi positivi, punteggio negativo più basso se si tratta solo di punteggi negativi, somma del punteggio positivo e di quello negativo in caso di punteggi misti.

La valutazione dell'impatto degli SDG dell'ISS va da -10 a +10. Per contribuire positivamente, il rating d'impatto SDG di ISS deve essere almeno pari a 2.

Nella tabella seguente è rappresentato l'impact rating SDG del Comparto in media durante l'anno per ciascuno degli SDG (calcolato come media ponderata degli impact rating SDG di ogni investimento nel Comparto).



I **principali effetti negativi** sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani, e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

Gli investimenti sostenibili sono stati esaminati dal Gestore degli investimenti per verificare l'eventuale coinvolgimento in attività che hanno causato un danno significativo e delle controversie, il tutto attraverso l'uso di determinati indicatori. Sulla base di tali indicatori, il Gestore degli investimenti ha effettuato un'analisi per determinare se gli investimenti

negli emittenti potessero avere un effetto negativo significativo sui fattori di sostenibilità ("Principal Adverse Impact" o "PAI"). Nel caso in cui sia stato individuato un danno significativo, l'attività economica non è stata considerata come attività economica sostenibile.

Per confermare che gli investimenti sostenibili effettuati in parte dal prodotto finanziario non abbiano causato un danno significativo ad alcun obiettivo di investimento sostenibile dal punto di vista ambientale o sociale, la Società di gestione ha eseguito in modo indipendente un test DNSH (do not significant harm test) sul portafoglio. Gli investimenti che non hanno superato tale test non sono stati considerati sostenibili.

In linea generale, il principio "non arrecare un danno significativo", di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro di riferimento per agevolare le attività sostenibili, non si applica a questo Comparto poiché gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri UE per le attività economiche ecosostenibili.

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Comparto ha preso in considerazione i principali effetti negativi dei propri investimenti attraverso una combinazione di processi interni come il rating ESG, le strategie di esclusione degli emittenti associati a comportamenti o attività controverse e l'impegno. Il PAI di cui alla tabella 1 (in particolare) è stato preso in considerazione come indicato nei diversi processi di seguito riportati:

Gruppi dei Principali effetti negativi	Principali effetti negativi sulle decisioni di investimento	Punteggio ESG Interno di Union Investment	Strategia di esclusione di Union Investment	Engagement
Emissioni di gas a effetto serra	1. Emissioni di gas serra	SÌ	SÌ	SÌ
	2. Impronta di carbonio	SÌ	SÌ	
	3.Intensità di gas serra delle imprese beneficiarie degli investimenti	SÌ	SÌ	
	4. Esposizione a società attive nel settore dei combustibili fossili	SÌ	SÌ	
	5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile	SÌ	SÌ	
	6. Intensità del consumo energetico per settore ad alto impatto climatico	NO	SÌ	

Biodiversità	7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili alla biodiversità	SÌ	SÌ	SÌ
Acqua	8. Emissioni nell'acqua	SÌ	SÌ	SÌ
Rifiuti	9. Rapporto rifiuti pericolosi	SÌ	SÌ	SÌ
Questioni sociali e dei dipendenti	10. Violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) per le imprese multinazionali.	SÌ	SÌ	SÌ
	11. Mancanza di processi e meccanismi di conformità per monitorare il rispetto dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.	SÌ	SÌ	
	12. Divario retributivo di genere non corretto	SÌ	SÌ	
	13. Diversità di genere nel Consiglio di amministrazione	SÌ	SÌ	
	14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e biologiche).	NO	SÌ	

Per quanto riguarda il processo chiamato strategia di esclusione di Union Investment, non ci sono state violazioni nel corso del 2023.

Gli indicatori PAI sono inoltre integrati in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione, tra cui il test DNSH annuale. Il test DNSH eseguito dalla Società di gestione prende in considerazione l'evoluzione degli indicatori PAI nel corso dell'anno, degli ultimi 2 anni o la posizione PAI rispetto agli indicatori PAI dei titoli simili del settore. Gli emittenti che non hanno superato il test DNSH effettuato dalla Società di gestione non sono stati classificati come "investimenti sostenibili".

Gli investimenti sostenibili erano allineati alle Linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

Nelle decisioni sugli investimenti sostenibili sono state utilizzate le Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, le norme fondamentali del lavoro dell'Organizzazione internazionale del lavoro (OIL) e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani. Per far fronte a questa situazione, il Gestore degli investimenti ha pubblicato delle linee guida che prevedono queste norme. Tali linee guida sono state la "Dichiarazione sulla politica dei diritti umani" e la "Politica di impegno per gli investimenti dell'Unione".

La Società di gestione conferma che tutti gli investimenti sostenibili sono stati

allineati alle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e ai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani. La percentuale di investimenti non allineati a tali principi è stata in media dello 0,66% nel corso dell'anno e non sono stati considerati come investimenti sostenibili.

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio "non arrecare un danno significativo", in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'UE.

Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Gestore degli investimenti ha tenuto conto del principale impatto negativo degli investimenti sui fattori di sostenibilità ("Principal Adverse Impact" o "PAI") nell'acquisto di titoli, strumenti del mercato monetario e azioni di investimento. Gli indicatori utilizzati per identificare gli impatti negativi sui fattori di sostenibilità derivanti dall'investimento in società sono risultati appartenenti alle seguenti categorie: Emissioni di gas serra, Biodiversità, Acqua, Rifiuti, Sociale e Occupazione. Per gli investimenti in titoli sovrani e strumenti del mercato monetario, sono stati presi in considerazione gli indicatori della categoria ambientale, sociale e occupazionale.

I PAI sono stati presi in considerazione nella selezione dei titoli societari e degli strumenti del mercato monetario, nonché nell'acquisizione di azioni di investimento, in particolare (1) definendo i criteri di esclusione, (2) valutandoli con un punteggio di sostenibilità e (3) conducendo dialoghi con le aziende ed esercitando i diritti di voto.

Nell'analisi dei Paesi, il Gestore degli investimenti ha tenuto conto dei PAI escludendo i Paesi con un'intensità di gas serra relativamente elevata. Inoltre, sono stati esclusi gli Stati non democratici che avevano un punteggio basso nell'indice pubblicato dall'organizzazione non governativa internazionale Freedom House.

Gli indicatori PAI sono integrati anche in diverse parti del processo di supervisione della Società di gestione.
La Società di gestione ha chiesto spiegazioni al Gestore degli investimenti in merito agli emittenti investiti aventi le peggiori performance in termini di PAI, nel periodo di riferimento.

In media, durante il periodo di riferimento, l'86,44% dell'investimento totale nel Comparto ha avuto un'evoluzione positiva degli indicatori PAI nel corso dell'anno o degli ultimi due anni, oppure si è posizionato meglio rispetto agli indicatori PAI dei titoli simili del settore. Questa verifica è stata eseguita solo per gli emittenti

societari e azionari (non per gli emittenti governativi), che rappresentano il 92,30% dell'investimento totale nel Comparto. Pertanto, il 93,66% degli emittenti societari ha ottenuto una valutazione PAI positiva nel corso dell'anno.

L'elenco comprende gli investimenti **che costituiscono la quota maggiore di investimenti** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento che va dal 01 gennaio 2023 al 31 Dicembre 2023

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto?

Maggiori investimenti	ISIN	Settore	% Attività	Paese
Caixabank SA	XS2258971071	Dati finanziari	3.46	Spagna
Internazional Bank for Reconstruction and Development	US459058KA05	Dati finanziari	2.92	Stati Uniti
Italia, Repubblica (Governo)	IT0005542359	Attività governativa	2.10	Italia
Cisco Systems Inc.	US17275R1023	Tecnologia	2.04	Stati Uniti
Sparebank 1 Boligkreditt AS	XS2624502105	Dati finanziari	1.81	Norvegia
Leaseplan Corporation NV	XS2305244241	Dati finanziari	1.37	Paesi Bassi
Elisa Oyj	FI0009007884	Tecnologia	1.23	Finlandia
ING Groep NV	NL0011821202	Dati finanziari	1.21	Paesi Bassi
DNB Bank ASA	XS2698148702	Dati finanziari	1.20	Norvegia
Standard Chartered PLC	XS2407969885	Dati finanziari	1.17	Regno Unito
Societe Generale SFH SA	FR0014006UI2	Dati finanziari	1.14	Francia
Volkswagen International Finance NV	XS2604697891	Beni di consumo ciclici	1.11	Paesi Bassi
Compass Gruppo PLC	GB00BD6K4575	Beni di consumo ciclici	1.01	Regno Unito
Leaseplan Corporation NV	XS1960260021	Dati finanziari	0.85	Paesi Bassi
Reckitt Benckiser Group PLC	GB00B24CGK77	Beni di consumo non ciclici	0.84	Regno Unito

L'**allocazione degli attivi** descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

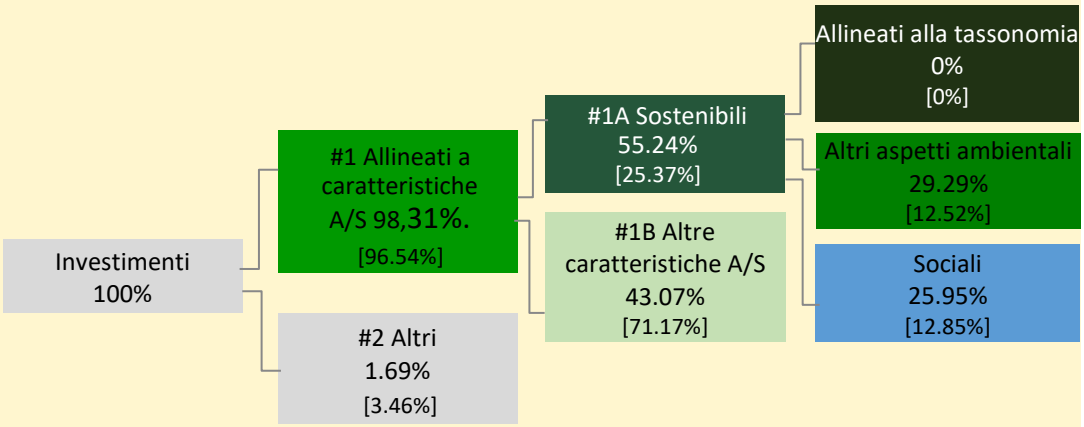
Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

Il Comparto ha investito in media il l 55,24% dei suoi attivi in investimenti sostenibili nel 2023 .

Qual era l'allocazione degli attivi?

Le attività del fondo sono suddivise in varie categorie nel grafico seguente.

La rispettiva quota del patrimonio del fondo è indicata in percentuale alla data di riferimento. Tra parentesi [...] sono riportati i dati dell'allocazione degli attivi dell'esercizio 2022.



#1 Allineati a caratteristiche A/S: comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri: comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

La categoria **#1 Allineati a caratteristiche A/S** comprende:

- La sottocategoria **#1A Sostenibili,** che contempla gli investimenti sostenibili con obiettivi ambientali o sociali.

- La sottocategoria **#1B Altre caratteristiche A/S,** che contempla gli investimenti allineati alle caratteristiche ambientali o sociali che non sono considerati investimenti sostenibili.

In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

I settori economici degli investimenti effettuati sono stati i seguenti:

Settore	Sottosettore	% di attivi
Materiali di base	*Prodotti chimici*	1.56%
	Risorse minerarie	0.25%
	Risorse applicate	0.30%
Beni di consumo ciclico	*Prodotti di consumo ciclico*	0.99%
	Servizi di consumo ciclico	1.18%
	Automobili e ricambi auto	0.64%
	Rivenditori	0.32%
Beni di consumo non ciclici	*Prodotti e servizi per la casa e la persona*	1.02%
	Cibo e bevande	0.61%
Energia	*Servizi ed attrezzature connesse al petrolio*	0.35%
	Raffinazione e commercializzazione di petrolio e gas	0.04%
	Petrolio e gas integrati	0.66%
	Apparecchiature e servizi per le energie rinnovabili	0.32%
	Servizi di trasporto di petrolio e gas	0.57%
Finanza	*Servizi bancari e di investimento*	44.76%
	Assicurazioni	1.42%
Attività governative	*Sovranazionali*	11.56%
	Attività governativa	4.42%
Salute	*Ricerca medica e farmaceutica*	2.45%
	Servizi ed attrezzature mediche	1.41%
Industriali	*Beni industriali*	2.02%
	Servizi industriali e commerciali	2.87%
	Trasporti	1.91%
Altri	*Liquidità e derivati*	1.69%
Real estate	*Real estate*	1.72%
Tecnologia	*Software e servizi IT*	2.91%
	Servizi di telecomunicazione	0.74%
	Attrezzature tecnologiche	2.90%
Servizi di pubblica utilità	*Servizi di pubblica utilità*	8.41%

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il **gas fossile** comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all' energia da fonti rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'**energia nucleare**, i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e di gestione dei rifiuti.

Le **attività abilitanti** consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le **attività di transizione** sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

Gli investimenti sostenibili considerati dal Comparto potrebbero anche essere quelli che, in quanto investimenti in attività economiche ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento (UE) 2020/852 (il "Regolamento sulla tassonomia"), potrebbero contribuire al raggiungimento degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del Regolamento sulla tassonomia.

Non è stato possibile per il Gestore degli investimenti né per la Società di gestione raccogliere dati significativi, aggiornati e verificabili che consentissero di determinare se gli investimenti sono stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi del Regolamento sulla tassonomia.

Pertanto, al momento non è possibile descrivere in che modo e in che misura gli investimenti inclusi nel Comparto siano stati effettuati in attività economiche ecosostenibili ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento sulla tassonomia.

Di conseguenza, al momento non è stato possibile indicare una percentuale minima di investimenti conformi alla tassonomia.

Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare secondo la tassonomia dell'UE ?[1]

☐ Sì:

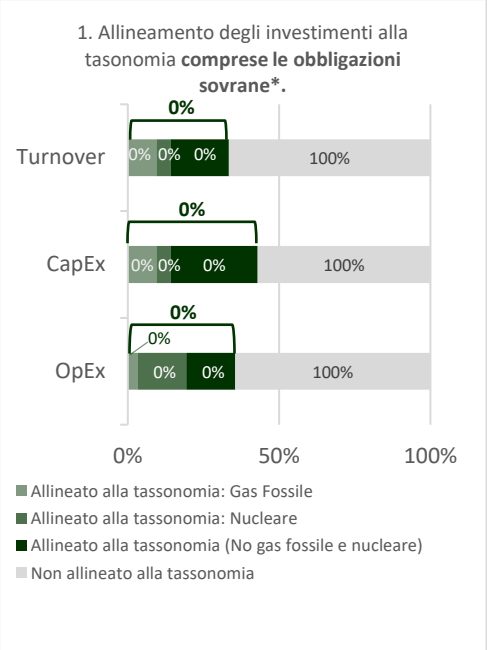
☐ Nel gas fossile ☐ In energia nucleare

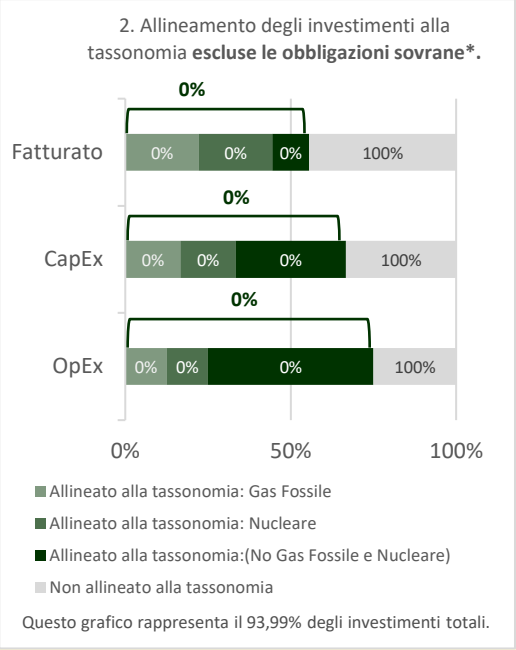
☒ No

Nel periodo di riferimento non erano disponibili dati affidabili sulle attività legate al gas fossile e/o all'energia nucleare.

[1] Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici («mitigazione dei cambiamenti climatici») e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE – cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.





** Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane.*

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:
fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad esempio per la transizione verso un'economia verde.
spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti.

- ***Qual era la quota di investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?***

  Non è stato possibile presentare un'indicazione di come e in che misura gli investimenti inclusi nel prodotto finanziario siano stati quelli in attività economiche che sono state incluse nelle quote delle attività abilitanti e delle attività transitorie di cui rispettivamente all'articolo 16 e all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento sulla tassonomia, per il periodo di riferimento, poiché non sono stati disponibili dati sufficienti.

  Pertanto, poiché il prodotto non è stato destinato a investimenti sostenibili conformi alla tassonomia dell'UE che hanno contribuito agli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9 del regolamento sulla tassonomia, la quota di investimenti in attività transitorie e abilitanti è pari allo 0% alla data di riferimento.

- ***Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?***

  Nel periodo di riferimento precedente non erano disponibili dati affidabili sulla tassonomia dell'UE.

Qual era la quota di investimenti sostenibili con obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineato alla

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto dei criteri** per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.

tassonomia è stata di almeno il 29,29% in media nel 2023.

Ciò è dovuto al fatto che alcuni emittenti sono considerati investimenti sostenibili ai sensi del regolamento SFDR, ma hanno una parte di attività che non sono allineate con gli standard di tassonomia dell'UE, o per le quali non sono ancora disponibili i dati per effettuare una valutazione della tassonomia dell'UE.

Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

La quota di investimenti socialmente sostenibili è stata del 25,95% in media nel 2023.

Quali investimenti erano compresi nella categoria "Altri" e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

Questo Comparto ha promosso un'allocazione degli attivi predominante in investimenti allineati con le caratteristiche ambientali e sociali (#1 Allineati a caratteristiche A/S) e parzialmente sostenibili. Inoltre, in via accessoria, questo Comparto ha investito in investimenti che non sono considerati allineati con le caratteristiche promosse (1,69% in #2 media annua). Questi investimenti rimanenti erano composti da liquidità e derivati. Il comparto ha utilizzato la liquidità per scopi di liquidità e i derivati per finalità di copertura, gestione efficiente del portafoglio e investimento.

Questo Comparto non ha preso in considerazione alcuna salvaguardia ambientale o sociale minima su contanti e derivati.

Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

La conformità alle caratteristiche ambientali o sociali del fondo è stata raggiunta attraverso la considerazione di indicatori di sostenibilità nella strategia di investimento, ad esempio l'applicazione di criteri di esclusione o di requisiti minimi per i punteggi ESG. I criteri di esclusione erano criteri singoli o multipli che escludevano gli investimenti in determinate società, industrie o Paesi. Gli indicatori di sostenibilità sono stati elaborati in un software per la gestione sostenibile del portafoglio. Sulla base di questo software, il Gestore degli investimenti è stato in grado di rivedere e, se necessario, modificare le varie strategie sostenibili del fondo. Sono stati inoltre implementati meccanismi tecnici di controllo nei sistemi di negoziazione per monitorare e garantire restrizioni agli investimenti che contribuissero al raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali del fondo, assicurando che nessuno degli emittenti che violavano i criteri di esclusione potesse essere acquistato.

Inoltre, il Gestore degli investimenti ha analizzato la conformità delle società agli standard di buon governo societario sulla base dei dati forniti da vari fornitori e delle ricerche dei consulenti proxy o ha avviato un dialogo con le società sui loro standard, da solo o in associazione con altri investitori. In particolare, il Gestore degli investimenti ha esercitato i propri diritti di azionista (engagement), per evitare rischi e promuovere la sostenibilità presso le società interessate.

Il processo di engagement di Union Investment comprende un dialogo costruttivo con le aziende (UnionVoice). Il dialogo aziendale costruttivo si è concentrato su scambi diretti con le aziende e su discussioni su piattaforme gestite da istituzioni

esterne, non solo su aspetti aziendali, ma anche su questioni sociali, ambientali e di corporate governance.

Per quanto riguarda il processo di engagement, nel corso dell'anno Union Investment si è impegnata su temi legati ai PAI con circa il 29% del portafoglio. Nel 2023 il Gestore degli investimenti ha avuto in totale 103 contatti con aziende o attività di engagement.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Non è applicabile.

Gli **indici di riferimento** sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali e sociali che promuove.

- ***Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?***

  Non è applicabile.

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?***

  Non è applicabile.

ALLEGATO V

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 9, paragrafi da 1 a 4 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 5, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: NEF Ethical Global Trends SDG

Identificativo della persona giuridica: 549300DNUKGH7RL05J13

Obiettivo di investimento sostenibile

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

☒ **Sì**	☐ **No**
☐ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale:** ___%	☐ Ha **promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del ___% di investimenti sostenibili
☐ in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☐ con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
☐ in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☐ con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
	☐ con un obiettivo sociale
☒ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale:** 99,35%.	☐ Ha promosso caratteristiche A/S, ma **non ha effettuato alcun investimento sostenibile.**

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun alcun obiettivo ambientale o sociale e che l'impresa beneficiaria degli investimenti rispetti prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero non risultare allineati alla tassonomia.

In che misura è stato conseguito l'obiettivo di investimento sostenibile di questo prodotto finanziario?

L'obiettivo d'investimento sostenibile del Comparto è far progredire gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite investendo in aziende funzionali al loro raggiungimento e con profili ambientali, sociali e di governance (ESG) di alta qualità. Di conseguenza, il Comparto è stato investito esclusivamente in società che presentano un punteggio SDG

positivo in base all'analisi SDG sviluppata internamente dal Gestore degli investimenti. Il processo per verificare se e in che misura le società siano strumentali al raggiungimento degli SDG si è articolato in tre diverse fasi: ¨

Analisi degli SDG dell'impresa beneficiaria degli investimenti

L'obiettivo dell'analisi è definire se un'azienda contribuisce al raggiungimento degli SDGs.

L'analisi degli SDG è suddivisa in tre fasi.

1) La prima fase è costituita dall'*Esposizione del Business agli SDG*: la percentuale del business che è funzionale al raggiungimento degli SDG. L'analista spiega le motivazioni alla base della scelta e fornisce chiare evidenze al lettore, tenendo conto delle diverse peculiarità dei settori in cui operano le aziende.

2) La seconda fase è la *Ripercussione degli SDG*, che consiste nell'analisi del posizionamento dell'azienda nel business legato agli SDG e nella misurazione della funzionalità degli SDG del business dell'azienda.
- L'analisi del posizionamento si riferisce a quanto l'azienda sia necessaria per continuare a svolgere senza problemi l'attività legata agli SDG, chiedendosi quali sarebbero le ripercussioni negative (ad esempio, prezzi più alti, qualità inferiore, minore offerta) se l'azienda dovesse interromperla. È chiaro che la quota di mercato nell'area di attività è molto importante in questo caso.
- La funzionalità degli SDG rappresenta l'"intensità" dell'esposizione agli SDG. L'esposizione aziendale fornisce l'esposizione in termini di volume, ma ogni attività può avere una diversa "intensità" in termini di importanza per i risultati degli SDG. Ad esempio, la produzione di mobili economici per uffici aiuta a creare nuove attività, ma i ricavi hanno un'intensità SDG minore rispetto, ad esempio, alla produzione di mulini a vento.

3) La terza fase è la *crescita del business*: l'analista verifica se il business dell'azienda legato agli SDG è in crescita e se e in che misura l'azienda sta investendo in questo business.

I risultati dell'analisi in 3 fasi sono racchiusi in una matrice, come mostrato di seguito (il rating BB è considerato la soglia minima):

% SDG Business	SDG Repercussion				
	Very High	High	Medium and growing	Medium	Low
90%-100%	AAA	AA	A	BBB	BB
50%-90%	AA	AA	BBB	BB	CCC
25%-50%	A	A	BBB	BB	CC
0-25%	A	BBB	BB	B	C

Punteggio SDG	Punteggio numerico	Descrizione
AAA	10	Indica un contributo **molto elevato** agli SDG in termini di attività miste, ripercussioni, posizionamento sul mercato e crescita del business SDG.
AA	9	Indica un **elevato** contributo agli SDG in termini di attività, ripercussioni, posizionamento sul mercato e crescita del business SDG.
A	8	
BBB	7	Indica un contributo **positivo** agli SDG in termini di attività miste, ripercussioni, posizionamento sul mercato e crescita del business SDG.
BB	6	
B	5	Indica un contributo **minore, neutro o negativo** agli SDG in termini di attività miste, ripercussioni, posizionamento sul mercato e crescita del business SDG.
CCC	4	
CC	3	
C	≤2	

L'analisi degli SDG è integrata da quadri di riferimento per gli SDG specifici del settore sviluppati internamente per stabilire un approccio più standardizzato e oggettivo per confrontare la performance degli SDG di ciascuna società in portafoglio nell'ambito delle sue caratteristiche di settore. I framework SDG forniscono indicazioni sull'analisi della performance SDG in ciascuna delle tre fasi dell'analisi SDG per settore.

Analisi del portafoglio SDG

Il Gestore degli investimenti ha identificato 28 temi, denominati *TrendSDG*, che sono fondamentali per il raggiungimento di uno o più Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG). Ciascuno di questi temi (*TrendSDG*) è rappresentato da un portafoglio correlato di società. Il Gestore degli investimenti calcola l'impatto SDG di ciascun portafoglio (punteggio SDG).

Di seguito si evidenzia quali SDG sono rilevanti per ogni *trendSDG* (i 28 *trendSDG*, per comodità di lettura, sono stati raggruppati in 7 macrotemi: Infrastrutture, Mobilità, Salute, Materiali, Finanza, Alimentazione e Comunicazione).

Infrastruttura	
Gestione di rifiuti e scarichi	
Smart Housing	
Globalizzazione dei trasporti	
Energia rinnovabile	
Infrastrutture civili	

Infrastrutture per il lavoro	

Mobilità	
Mobilità elettrica	
Mobilità smart	

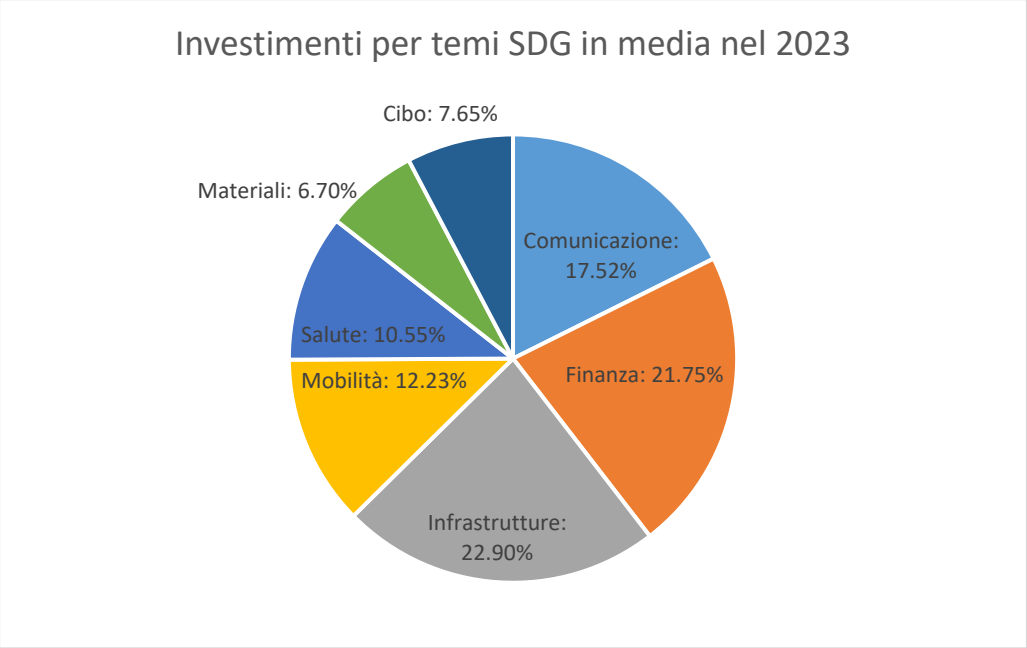
Salute	
Invecchiamento della popolazione	
Prevenzione delle epidemie e delle pandemie	
Genetica e diagnostica	
Medicinali generici	
Oncologia	
Disordini psichiatrici	

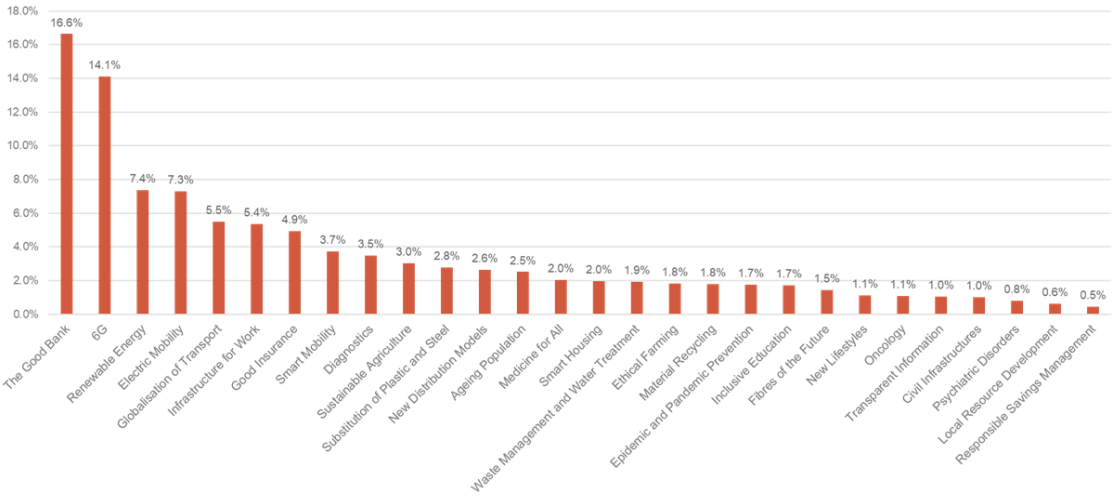
Materiali	
Sostituzione di plastica e acciaio	
Fibre per il futuro	
Riciclaggio dei materiali	

Finanza	
Gestione responsabile degli attivi	
Buone assicurazioni	
Buone banche	

Cibo	
Agricoltura etica	
Nuovi stili di vita	
Sviluppo delle risorse locali	
Agricoltura sostenibile	
Nuovi modelli di distribuzione	

Comunicazione	
5G	
Educazione inclusiva	
Informazione trasparente	





Impatto SDG del portafoglio al 31 dicembre 2023

L'impatto SDG del portafoglio nel corso dell'anno è calcolato sulla base della media ponderata annuale dell'impatto SDG del portafoglio moltiplicato per il peso azionario medio del portafoglio (Tabella B).

La media annuale ponderata dell'impatto SDG del portafoglio è calcolata utilizzando la media dell'impatto SDG del portafoglio mensile.

L'impatto SDG del portafoglio mensile è calcolato utilizzando l'impatto medio dei singoli trendSDG mensili (portafogli).

L'impatto mensile del trend SDG (portafogli) è calcolato utilizzando la media ponderata dell'impatto SDG di ciascun titolo del portafoglio trendSDG. (Tabella A)

Tabella A:

	Media di Punteggio SDG
Agricoltura sostenibile	8.9
Agricoltura etica	9.0
Educazione inclusiva	8.6
Energie rinnovabili	8.7
Gestione responsabile del risparmio	7.5
Globalizzazione dei trasporti	8.3
Informazioni trasparenti	9.0
Infrastrutture civili	7.5
Infrastrutture lavorative	8.4
Invecchiamento della popolazione	8.7
Buona assicurazione	7.8
Buona banca	8.2
Farmaci per tutti	8.0
Fibre del futuro	8.5
Mobilità elettrica	8.0
Nuovi modelli di distribuzione	8.0
Nuovi stili di vita	8.6
Prevenzione di epidemie e pandemie	8.0
Smart housing	8.1
Smart mobility	8.9
Sostituzione di plastica e acciaio	8.7
Diagnostica	9.2
Oncologia	8.8
Disturbi psichiatrici	8.0
Riciclaggio dei materiali	8.6
Gestione dei rifiuti e trattamento delle acque	9.1
Valorizzazione delle risorse locali	9.0
6G	8.2
MEDIA DEL PORTAFOGLIO	**8,4**

Tabella B:

Esposizione agli SDG in termini di peso	99%	a
Punteggio medio ponderato del portafoglio SDG	8.4	b
Punteggio del portafoglio	8.3	C = a * b

Pertanto, tutti i titoli inclusi nel portafoglio sono stati funzionali al raggiungimento degli SDG, secondo la metodologia sopra descritta.

La Società di gestione valuta in modo indipendente il contributo del Comparto ai vari obiettivi SDG. A tal fine, di solito viene utilizzato il rating di impatto SDG di ISS per ciascun investimento. Tuttavia, possono essere utilizzate altre analisi di impatto SDG equivalenti.

La valutazione dell'impatto degli SDG di ISS va da -10 a +10. Per contribuire positivamente a un obiettivo, l'indice di impatto ISS SDG per tale obiettivo specifico dovrebbe essere almeno pari a 2.

Durante il periodo di rendicontazione tutte le imprese beneficiarie degli investimenti hanno avuto almeno un rating di impatto SDG maggiore o uguale a 2.

La Società di gestione valuta in modo indipendente il contributo del Comparto ai vari obiettivi SDG. A tal fine, di solito viene utilizzato il rating di impatto SDG di ISS per ciascun investimento. Tuttavia, possono essere utilizzate altre analisi d'impatto SDG equivalenti. Il rating SDG di ISS si basa su 3 pilastri:

- I prodotti e i servizi identificano il contributo o l'ostacolo agli SDG in base ai ricavi. Il punteggio varia da -10 a +10 in base alla percentuale di ricavi che contribuiscono o ostacolano il raggiungimento dell'obiettivo; +10 implica un contributo del 100%.
- Gestione delle operazioni: valutazione dell'impatto lungo la catena del valore, in base alle pratiche ESG aziendali e all'impatto. Il punteggio varia da -10 a +10.
- Controversie: identificano il presunto o verificato mancato rispetto delle norme che ostacolano gli SDG. Il punteggio varia da 0 (nessuna controversia) a -8 (grandi controversie negative).

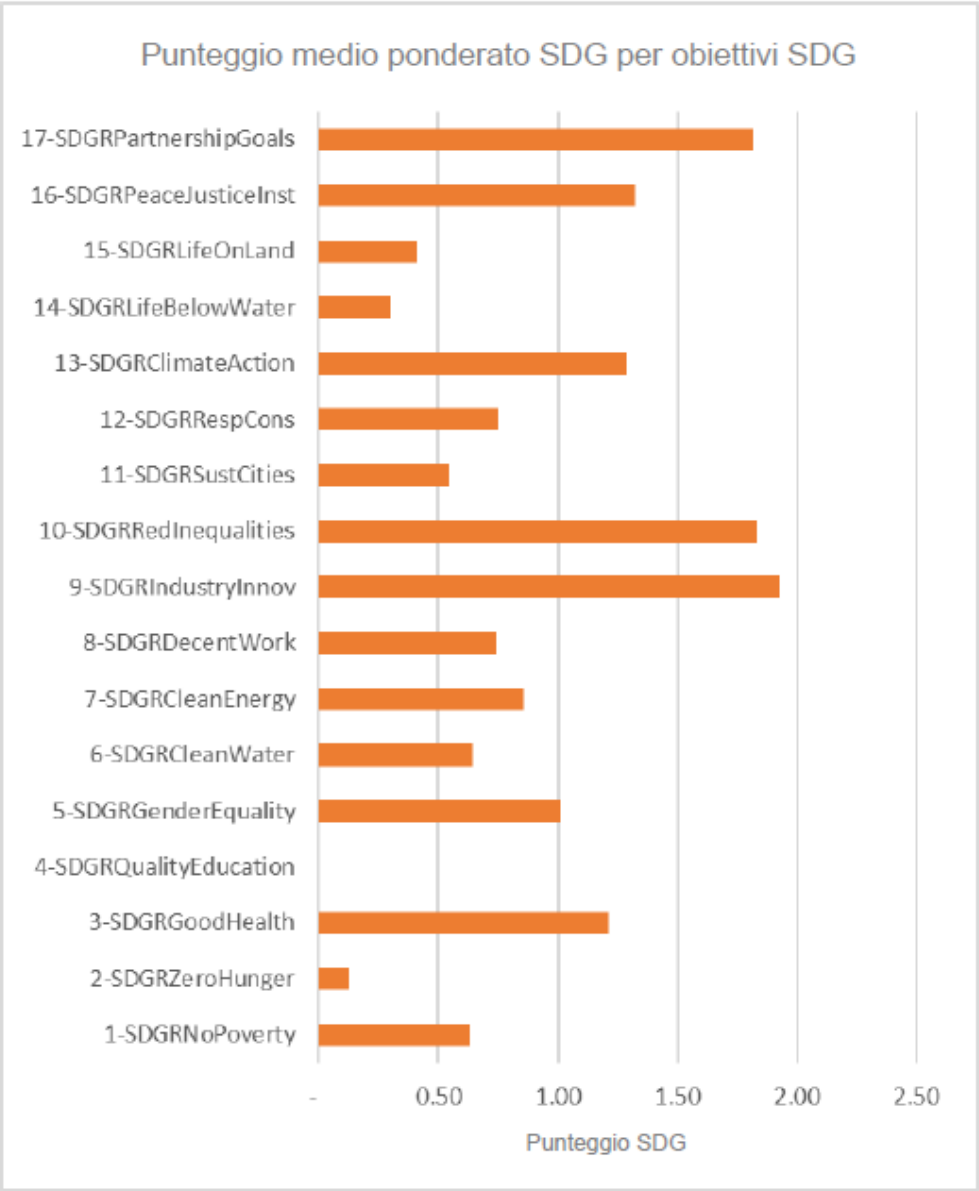
A livello di obiettivi, i punteggi dei tre pilastri sono combinati in un approccio a due fasi per misurare l'impatto olistico di un'azienda su uno specifico SDG.

I 3 punteggi vengono compilati per ogni obiettivo, sia la gestione delle operazioni che le controversie vengono sommate e confrontate con il punteggio dei prodotti e dei servizi. Quindi si applica la seguente logica: Punteggio positivo più alto se si tratta solo di punteggi positivi, punteggio negativo più basso se si tratta solo di punteggi negativi, somma del punteggio positivo e di quello negativo in caso di punteggi misti.

La valutazione dell'impatto degli SDG dell'ISS va da -10 a +10. Per contribuire positivamente, il rating d'impatto ISS SDG deve essere almeno pari a 2.

Nella tabella seguente è rappresentato l'impact rating SDG del Comparto in media durante l'anno per ciascuno degli SDG (calcolato come media ponderata degli impact rating SDG di ogni investimento nel Comparto).

Gli indicatori di sostenibilità misurano in che modo sono raggiunti gli obiettivi sostenibili di questo prodotto finanziario.



Gli SDG si concentrano sullo sviluppo positivo della nostra società, che è un obiettivo sociale ampio. I fattori ambientali inclusi negli SDG sono strumentali allo sviluppo positivo della società umana, che rimane l'obiettivo primario degli SDG. Quindi, i fattori ambientali sono una delle tante parti che devono essere messe insieme affinché il nostro mondo si muova verso una direzione positiva, per cui si ritiene che gli SDG contribuiscano solo agli obiettivi sociali.

Inoltre, tutte le imprese beneficiarie degli investimenti presentano profili ambientali, sociali e di governance (ESG) di alta qualità.

Si conferma che non vi sono state eccezioni alla politica di esclusione nel corso dell'anno 2023, sia da parte del Gestore degli investimenti che da parte della Società di gestione.

Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Indicatore	
Percentuale di imprese beneficiarie degli investimenti con un punteggio SDG positivo	100%
Percentuale di imprese beneficiarie degli investimenti per le quali il Gestore degli investimenti si è impegnato a verificare la funzionalità agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e la minimizzazione del loro impatto negativo nel corso dell'anno*.	38.86%
La percentuale di aziende che violano le linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, gli standard dell'OIL, gli UNGP o l'UNGC.	0,30%

**Si tratta di un'istantanea di fine anno.*

Secondo l'analisi SDG sviluppata internamente dal Gestore degli investimenti, tutte le società in portafoglio hanno presentato un punteggio SDG positivo. Nel periodo di riferimento, il portafoglio era composto in media da :

- 12,67% di società con rating SDG AAA,
- 63,81% con rating AA,
- 12,56% con rating A,
- 7,72% con rating BBB,
- 1,79% con rating BB, considerato la soglia minima.

Il Gestore degli investimenti si è impegnato attivamente con il 38,86% delle società partecipate in portafoglio, dove sono emersi elementi critici dall'analisi in ambito ESG, DNSH, delle Salvaguardie minime e Controversie.

La percentuale in partecipazioni in violazione delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, degli standard dell'OIL, degli UNGP o dell'UNGC è pari allo 0% del Valore patrimoniale netto al 31/12/23.
Nel corso dell'anno, due società sono state bloccate per violazione delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, degli standard dell'OIL, degli UNGP o dell'UNGC: dette società rappresentavano circa lo 0,30% del peso medio annuo del portafoglio. Nonostante l'attività di engagement svolta, un'impresa non ha posto rimedio alla violazione, non ha modificato le proprie procedure e non ha sostituito il management di alto livello responsabile della relativa funzione. Pertanto, è stata eliminata dal portafoglio a metà dell'anno. Per la seconda società, grazie al dialogo con l'azienda, la controversia è risultata irrilevante e la società è stata scongelata.

Gli indicatori di sostenibilità non sono stati soggetti ad opinione da parte di un revisore o di una revisione da parte di terzi.

...e rispetto ai periodi precedenti?

La percentuale di imprese beneficiarie degli investimenti con un punteggio SDG positivo è rimasta del 100% nell'anno di riferimento 2023, in linea con l'obiettivo sostenibile del fondo sopra descritto. Va notato che nell'anno di riferimento Niche AM ha condotto una revisione completa delle sue analisi sugli SDG, applicando una nuova metodologia di punteggio per valutare l'allineamento delle società in portafoglio con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite. Una nuova matrice di punteggio più sofisticata ha permesso a Niche AM di distinguere e mettere in evidenza le società che hanno avuto il massimo impatto sugli SDG da quelle che hanno contribuito in modo elevato, ma in misura minore. La matrice di punteggio è stata aggiornata con l'aggiunta di una categoria di bonus per i risultati più elevati in termini di SDG. L'analisi è stata inoltre integrata da nuovi quadri di riferimento per gli SDG specifici del settore, sviluppati internamente, al fine di stabilire un approccio più standardizzato e oggettivo per confrontare la performance in termini di SDG di ciascuna società in portafoglio nell'ambito delle caratteristiche del suo settore. Di conseguenza, questi due nuovi aggiornamenti alla metodologia di analisi interna hanno portato alla riclassificazione di un numero significativo di società dalla categoria AAA (dal 92,8% del periodo precedente al 12,67%) alla categoria AA (dal 3,7% al 63,81%).

La percentuale di imprese beneficiarie degli investimenti che il Gestore degli investimenti ha considerato per la loro funzionalità agli Obiettivi di sviluppo sostenibile e la minimizzazione del loro impatto negativo nel corso dell'anno è diminuita dal 92% del 2022 al 38,86%.
Poiché il 100% delle società in portafoglio soddisfa già il primo criterio dell'obiettivo sostenibile avendo un punteggio SDG positivo, l'impegno si concentra quindi sul criterio successivo della minimizzazione dell'impatto negativo durante l'anno.

Essendo il 2022 il primo anno di rendicontazione, il Gestore degli investimenti si è confrontato con la maggior parte delle imprese beneficiarie degli investimenti, comprese quelle che hanno mostrato o meno gli elementi critici dell'analisi DNSH, per comprendere meglio il loro approccio alla sostenibilità.
In linea con la strategia di investimento sostenibile, nell'anno in esame il gestore degli investimenti ha deciso di concentrare le attività di engagement solo sulle società ritenute critiche in base alle analisi in ambito ESG, DNSH, Salvaguardie minime e Controversie. Ciò al fine di destinare risorse e tempo alle aree che necessitano di attenzione rispetto alle società che non presentano problemi e che hanno una base elevata per quanto riguarda la divulgazione e i progressi in materia di sostenibilità.
È stato contattato il 100% delle aziende con potenziali criticità, pari a circa il 38,86% del portafoglio.

I **principali effetti negativi** sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani, e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

L'attività di monitoraggio delle violazioni delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, degli standard dell'OIL, degli UNGP o dell'UNGC è un processo continuo, per il quale non sono state identificate nuove controversie materiali nell'anno di riferimento 2023. Ciò significa che la percentuale di aziende che rientrano in questo criterio è scesa allo 0% a fine anno 2023, rispetto allo 0,6% dell'anno precedente.

Le due azioni per le quali è stata individuata un'attività in violazione delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, degli standard dell'OIL, degli UNGP o dell'UNGC

nell'anno precedente sono state rispettivamente dismesse dal portafoglio e scongelate a seguito dei risultati dell'impegno nel corso del 2023.

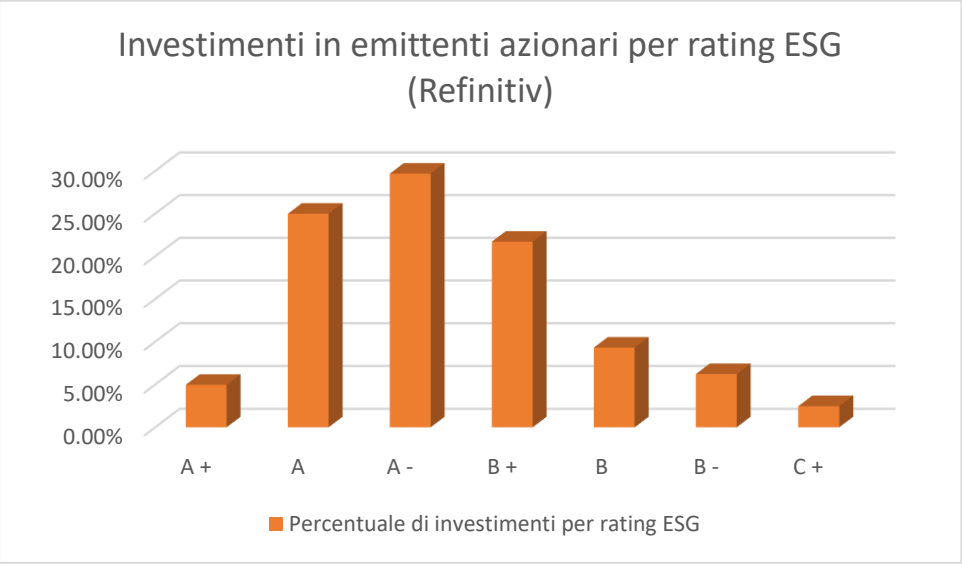
In che modo gli investimenti sostenibili non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile?

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Tutti gli indicatori degli impatti negativi sui fattori di sostenibilità di cui all'Allegato 1, Tabella 1 del Regolamento delegato (UE) 2022/1288 sono stati presi in considerazione attraverso una combinazione di processi di analisi interna, come dettagliato nella seguente tabella relativa alla considerazione dei PAI.

Per quanto riguarda il Do Not Significantly Harm ("DNSH"), il focus dell'analisi non è consistito solo nell'esaminare l'intensità registrata per ogni principale indicatore di impatto negativo (PAI), ma soprattutto la sua dinamica (analisi dell'evoluzione del PAI). Si ritiene particolarmente importante che ogni impresa beneficiaria degli investimenti dimostri un trend di miglioramento rispetto ai fattori di sostenibilità, sia da un punto di vista ambientale che sociale, a dimostrazione del fatto che l'azienda sta gradualmente minimizzando l'impatto negativo del proprio business. In alcuni casi, questo processo ha richiesto un dialogo con l'impresa beneficiaria per comprendere l'evoluzione degli indicatori di impatto ambientale e sociale negativi.

La mitigazione degli effetti negativi è stata perseguita anche attraverso altri processi. Per quanto riguarda l'analisi ESG, il punteggio ESG medio del portafoglio nel corso dell'anno è stato pari a 75,6. Secondo la classificazione di Refinitiv, questo punteggio si colloca nella fascia alta del terzo quartile e indica: "una buona performance ESG relativa e un grado di trasparenza superiore alla media nel riportare pubblicamente i dati ESG materiali". In termini di dinamica, il punteggio ESG è leggermente diminuito dal 76 di gennaio al 74 di dicembre. Tuttavia, va notato che il punteggio ESG medio annuale del portafoglio è stato superiore dello 0,3% rispetto all'anno di riferimento precedente. Il punteggio ESG non è mai stato inferiore alla soglia minima (65).



Refinitiv	Intervallo del punteggio Refinitiv		Descrizione
D -		8,33	Il rating ”D” indica una performance ESG relativamente scarsa e un grado insufficiente di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
D	8,33	16,67	
D +	16,67	25,00	
C -	25,00	33,33	Il rating ”C” indica una performance ESG relativamente soddisfacente e un grado moderato di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
C	33,33	41,67	
C +	41,67	50,00	
B -	50,00	58,33	Il rating ”B” indica una performance ESG relativamente buona e un grado superiore alla media di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
B	58,33	66,67	
B +	66,67	75,00	
A -	75,00	83,33	Il rating ”A” indica una performance ESG relativamente eccellente e un elevato grado di trasparenza nei dati del materiale di rendicontazione ESG pubblicato
A	83,33	91,67	
A +	91,67	100,00	

Per quanto riguarda la politica di esclusione, nel corso dell'anno non sono emersi problemi. Il Gestore degli investimenti ha escluso i titoli la cui attività principale fosse coinvolta in alcune delle seguenti aree di business: Armi (armamenti e bombe a grappolo), Gioco d'azzardo, Tabacco, Materiale pornografico, Carbone, Petrolio e gas integrati, Esplorazione e produzione di petrolio e gas, Trivellazione di petrolio e gas, Servizi e attrezzature legate al petrolio.

Per quanto riguarda l'analisi delle Salvaguardie Minime e delle Controversie, si rimanda alla sezione "Quali azioni sono state intraprese per raggiungere l'obiettivo di investimento sostenibile nel periodo di riferimento?" in cui si evidenzia che l'emergere di controversie significative su due società ha portato al congelamento e all’engagement da parte di queste ultime.

Gli investimenti sostenibili erano allineati con le Linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

Al momento dell'acquisto, il Gestore degli investimenti ha verificato, al meglio delle sue conoscenze, che gli investimenti del Comparto fossero in linea con le Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani. Questa valutazione è stata effettuata tramite contatti diretti con le imprese beneficiarie degli investimentie tramite l'analisi delle controversie.

Gli investimenti del Comparto sono stati costantemente monitorati. Nei casi in cui è emersa una questione/controversia rilevante, sono state condotte indagini.

Dopo l'anno precedente, due stock sono rimasti congelati dalle attività di monitoraggio in corso. Si è continuato a prevedere ulteriori rimedi e a prendere in considerazione azioni di impegno fino al 2023. Una delle società è stata scongelata all'inizio di marzo, dopo che la società ha risposto ai contatti e ha chiarito l'irrilevanza della controversia. Per il secondo titolo, le azioni non hanno dato i risultati sperati e a metà anno è stata avviata una procedura di liquidazione dell'investimento.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Il Comparto ha considerato i principali effetti negativi delle sue decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità. I principali effetti negativi sono stati incorporati in diversi processi, come riportato di seguito:

Principali effetti negativi sulle decisioni di investimento	Punteggio ESG	Strategia di esclusione	Analisi DNSH	Salvaguardia minima	Controversie	Engagement	Analisi dell'evoluzione dei PAI
1. Emissioni di gas serra	Sì		Sì			Sì	Sì
2. Impronta di carbonio	Sì		Sì			Sì	Sì
3. Intensità di gas serra delle imprese beneficiarie degli investimenti	Sì		Sì			Sì	Sì
4. Esposizione a società attive nel settore dei combustibili fossili		Sì	Sì			Sì	Sì
5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile	Sì		Sì			Sì	Sì
6. Intensità del consumo energetico per settore ad alto impatto climatico	Sì		Sì			Sì	Sì
7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili alla biodiversità	Sì		Sì		Sì	Sì	Sì
8. Emissioni nell'acqua + (Emissioni nell'acqua / ricavi)*.	Sì		Sì			Sì	Sì
9. Rapporto di rifiuti pericolosi + (rifiuti pericolosi / ricavi)*.	Sì		Sì			Sì	Sì
10. Violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) per le imprese multinazionali.			Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
11. Mancanza di processi e meccanismi di conformità per monitorare il rispetto dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.			Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
12. Divario retributivo di genere non corretto			Sì		Sì	Sì	Sì
13. Diversità di genere nel Consiglio di amministrazione			Sì			Sì	Sì
14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e biologiche).		Sì	Sì			Sì	Sì

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

L'elenco comprende gli investimenti che costituiscono **la quota maggiore di investimenti** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento che va dal 01 gennaio 2023 al 31 Dicembre 2023

Maggiori investimenti	Codice Isin	Settore	% Attività	Paese
Siemens Energy AG	DE000ENER6Y0	Energia	2.52	Germania
Gruppo UBS AG	CH0244767585	Dati finanziari	2.50	Svizzera
Citigroup Inc	US1729674242	Dati finanziari	2.45	Stati Uniti
Panasonic Holdings Corp	JP3866800000	Tecnologia	2.03	Giappone
Societe Generale SA	FR0000130809	Dati finanziari	1.95	Francia
Barclays PLC	GB0031348658	Dati finanziari	1.89	Regno Unito
Enel Chile SA	US29278D1054	Utilità	1.81	Cile
Intel Corp	US4581401001	Tecnologia	1.72	Stati Uniti
BT Group PLC	GB0030913577	Tecnologia	1.65	Regno Unito
Bayer AG	DE000BAY0017	Assistenza sanitaria	1.65	Germania
AXA SA	FR0000120628	Dati finanziari	1.46	Francia
BNP Paribas SA	FR0000131104	Dati finanziari	1.41	Francia
Orange SA	FR0000133308	Tecnologia	1.25	Francia
Engie SA	FR0010208488	Utilità	1.21	Francia
Nokia Oyj	FI0009000681	Tecnologia	1.11	Finlandia

Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

L'allocazione degli attivi descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

Il Comparto ha investito in media il 99,35% dei suoi attivi in investimenti sostenibili nel 2023.

Qual è stata l'allocazione degli attivi?

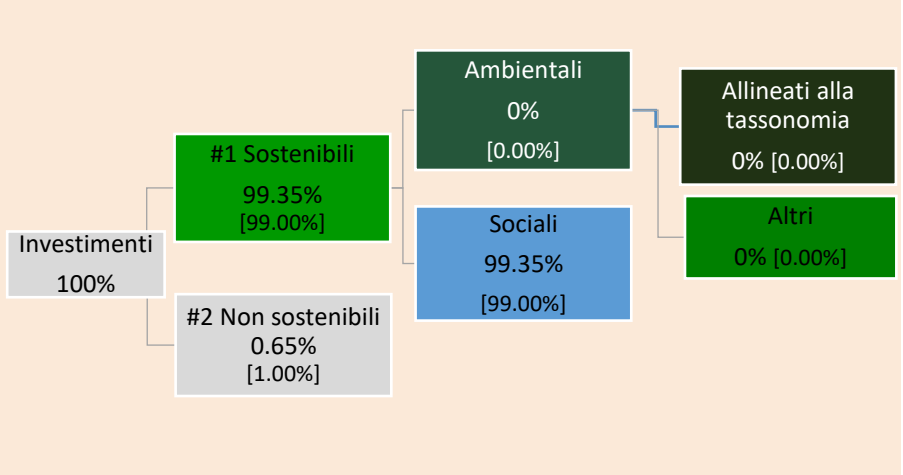
Gli investimenti del Comparto che hanno contribuito all'obiettivo di sostenibilità nel periodo di riferimento della relazione sono stati in media pari a circa il 99,35% del Valore patrimoniale netto del Comparto (#1 Sostenibili - Sociali). Gli altri investimenti, pari allo 0,65% (#2 Non sostenibili) del Valore patrimoniale netto del Comparto, comprendono liquidità e derivati di copertura valutaria utilizzati dalla gestione del portafoglio rispettivamente a fini di liquidità e di copertura.

Tra parentesi [...] sono riportati i dati dell'allocazione degli attivi dell'esercizio 2022.

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il **gas fossile** comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all' energia da fonti rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'**energia nucleare**, i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e di gestione dei rifiuti.

Le **attività abilitanti** consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le **attività di transizione** sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, livelli di emissioni di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.



In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

I settori economici degli investimenti effettuati sono stati i seguenti:

Sector	Sub Sector	% Assets
Basic Materials	*Chemicals*	2.75%
	Mineral Resources	3.18%
	Applied Resources	1.88%
Consumer Cyclicals	*Cyclical Consumer Products*	2.94%
	Cyclical Consumer Services	3.26%
	Automobiles & Auto Parts	3.14%
	Retailers	0.73%
Consumer Non-Cyclicals	*Food & Beverages*	3.11%
	Food & Drug Retailing	2.94%
	Consumer Goods Conglomerates	0.50%
Energy	*Oil & Gas Refining and Marketing*	0.46%
	Renewable Energy Equipment & Services	2.82%
Financials	*Banking & Investment Services*	16.62%
	Insurance	5.36%
Healthcare	*Pharmaceuticals & Medical Research*	7.68%
	Healthcare Services & Equipment	2.18%
Industrials	*Industrial Goods*	3.54%
	Industrial & Commercial Services	3.60%
	Transportation	4.91%
Others	*Target Fund*	0.80%
	Cash & Derivatives	0.65%
Real Estate	*Real Estate*	0.44%
Technology	*Software & IT Services*	3.02%
	Telecommunications Services	10.23%
	Technology Equipment	7.68%
Utilities	*Utilities*	5.60%

** Si noti che l'investimento effettuato nel settore "Oil & Gas Refining and Marketing" non rientra in uno dei settori esclusi definiti nella politica di esclusione e, pertanto, è accettato.*

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

Il Comparto non si impegna a investire una percentuale minima di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale allineato alla tassonomia UE.

Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE ?[1]

☐ Sì:

☐ Nel gas fossile ☐ In energia nucleare

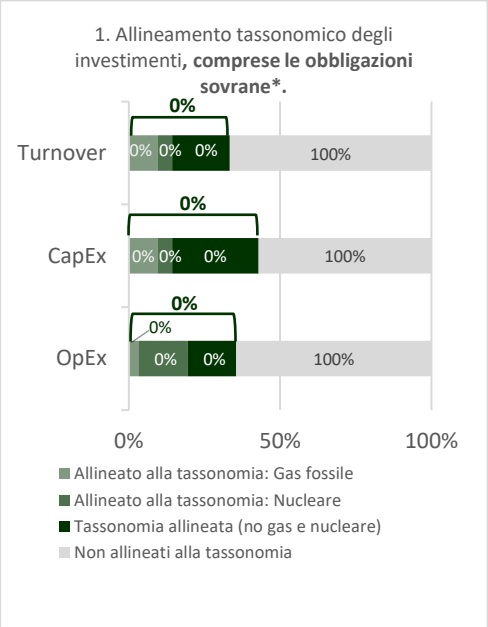
☒ No

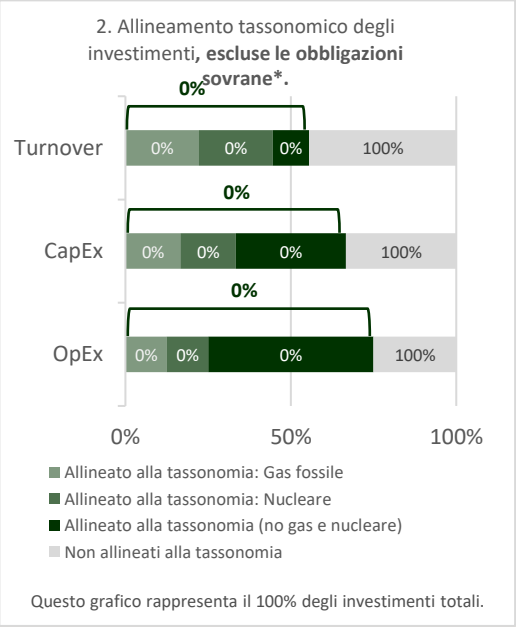
Nel periodo di riferimento non erano disponibili dati affidabili sulle attività legate al gas fossile e/o all'energia nucleare.

[1] Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici («mitigazione dei cambiamenti climatici») e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE – cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:
fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad esempio per la transizione verso un'economia verde.
spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.





** Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane.*

Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

Il Comparto non ha previsto una quota minima di investimenti in attività transitorie e abilitanti, in quanto non si è impegnato a realizzare una percentuale minima di investimenti sostenibili allineati alla tassonomia UE.

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto dei criteri** per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.

Come si rapporta la percentuale di investimenti allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

Non è stato possibile calcolare l'allineamento della tassonomia per il periodo di riferimento precedente.

Qual era la quota di investimenti sostenibili con obiettivo ambientale che non erano allineati alla tassonomia dell'UE*?*

Non applicabile

Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

Gli investimenti socialmente sostenibili sono stati pari al 99,35% del Comparto ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 17, della SFDR.

Quali investimenti erano compresi nella categoria «Non sostenibili» e qual era il loro scopo?Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

Gli investimenti in "Altri", che rappresentano in media lo 0,65% nel corso dell'anno, comprendono solo liquidità e derivati di copertura valutaria utilizzati dalla gestione del portafoglio rispettivamente a fini di liquidità e di copertura e per i quali non sono state applicate garanzie minime.

Quali azioni sono state adottate per raggiungere l'obiettivo di investimento sostenibile durante il periodo di riferimento?

Le azioni intraprese per raggiungere l'obiettivo sostenibile sono state:

Engagement. Il Gestore degli investimenti si è impegnato con il 100% delle società con potenziali criticità emerse dall'analisi DNSH, pari al 38,86% del portafoglio, di cui il 50% ha risposto positivamente. Ciò ha creato un percorso più chiaro per il team di investimento, che potrà decidere dove proseguire le attività di engagement in futuro. Nel caso delle società reattive, si sono verificati due scenari distinti.

Il 69% delle aziende intervistate ha fornito una ragione esaustiva per la tendenza negativa dei dati riscontrata attraverso l'analisi DNSH, che ha spiegato l'assenza di una dinamica negativa.
Per il restante 31%, si è proceduto a un impegno per migliorare la dinamica negativa in futuro.
I risultati della risposta dell'azienda all'impegno e alle dinamiche del DNSH vengono poi visualizzati nel sistema di monitoraggio del fondo per consentire al gestore degli investimenti di integrare i risultati nella strategia di investimento.
Ciò consente di prendere una decisione informata sul peso del titolo, in modo tale da incorporare le dinamiche di sostenibilità a livello di titolo nella costruzione del portafoglio, dando priorità alle società che rispondono positivamente all'impegno rispetto a quelle che non rispondono.
Niche AM partecipa anche a collaborazioni e iniziative di stewardship per essere parte di un quadro più ampio a sostegno degli SDG, e per guidare il cambiamento in alcuni settori industriali. Nel 2023, attraverso le reti di investitori FAIRR e PRI, sono stati presi in considerazione tre engagement di collaborazione che rappresentavano il 6,6% del portafoglio in termini di peso a fine anno. I processi di engagement si concentrano sull'acquacoltura sostenibile, sulla diversificazione proteica nella vendita al dettaglio di prodotti alimentari e sui diritti umani e le questioni sociali nei settori estrattivo ed energetico in qualità di sostenitore. Le poche iniziative di engagement sono state selezionate per la loro rilevanza rispetto a questioni importanti a livello settoriale che hanno un impatto critico sul raggiungimento degli SDG e che non possono essere affrontate solo se non con uno sforzo condiviso.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento sostenibile?

Non è stato designato un indice di riferimento al fine di raggiungere l'obiettivo sostenibile del Comparto.

Gli **indici di riferimento** sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali e sociali che promuove.

- ***Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?***

  Non applicabile

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento all' obiettivo di investimento sostenibile?***

  Non applicabile

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento***?

  Non applicabile

- ***Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?***

  Non applicabile