



Relazione di gestione semestrale del  
Fondo Comune di Investimento  
Alternativo Mobiliare

**Mediolanum Private Markets Italia**

al 30 giugno 2023

## **FIA COMUNE MOBILIARE ITALIANO MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA FONDO FEEDER**

### **RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023**

#### **IL FONDO IN SINTESI**

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. in data 12 ottobre 2020 con delibera del proprio Consiglio di Amministrazione, ha istituito il fondo di investimento alternativo (FIA) italiano di tipo chiuso non riservato, denominato "Mediolanum Private Markets Italia" (di seguito il "Fondo"), le cui quote possono essere sottoscritte sia dal pubblico indistinto, sia dagli investitori professionali così come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera (p), del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e, segnatamente: i clienti professionali di diritto e coloro che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del TUF. dal pubblico dei risparmiatori, purché nel rispetto dei limiti di importo minimo sottoscrivibile da ciascun Sottoscrittore previsti dal Regolamento del fondo.

Il Fondo investe almeno l'85% delle proprie attività in quote del Fondo Master, con l'obiettivo di incrementare il valore del patrimonio conferito dai Sottoscrittori nel lungo periodo prevalentemente attraverso i rendimenti attesi dagli investimenti effettuati da parte del Fondo Master.

In data 26 novembre 2021, data del primo closing, il Fondo ha concluso la prima finestra di sottoscrizione con una raccolta netta pari a 60.769.092 euro.

In data 31 maggio 2022 si è concluso il secondo e ultimo closing, portando il patrimonio del fondo a 85.446.313,05 euro complessivi.

Il fondo Master investe, direttamente e indirettamente, in strumenti finanziari di società localizzate prevalentemente in Italia. Ha altresì la possibilità di effettuare tali investimenti in contesto internazionale, come meglio specificato nel paragrafo relativo alle politiche di investimento del fondo.

Il patrimonio del Fondo Mediolanum Private Markets Italia è suddiviso in quote di Classe di classe L e quote di classe I. Tutte le quote sono di uguale valore nominale, a distribuzione dei proventi, con uguali diritti nell'ambito di ciascuna classe e si differenziano per un diverso regime commissionale, per l'ammontare minimo di sottoscrizione nonché per le caratteristiche dei soggetti legittimati a sottoscrivere e detenere le quote, come definito nella Parte B) Caratteristiche del prodotto, comma B.4) del Regolamento del Fondo.

La durata del Fondo è fissata, in coerenza con la durata del fondo Master, salvo la liquidazione dello stesso ovvero eventuali proroghe così come previsto dal Regolamento, in 10 (dieci) anni decorrenti dall'ultimo giorno del trimestre in cui si realizza il Closing Finale del Fondo.

La distribuzione dei proventi è correlata ai disinvestimenti effettuati dal fondo Master.

Il Depositario è State Street Bank International GmbH — Succursale Italia.

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2023 è pari ad euro 85.945.156,61 suddiviso nelle due Classi di quote e più precisamente, euro 77.813.727,88 Classe "L" ed euro 8.131.428,73 pe la Classe "I".

La valutazione del portafoglio mobiliare riflette l'ultimo dato disponibile relativo al fondo Master.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### IL MERCATO

#### LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il primo semestre del 2023 è stato caratterizzato dalle aspettative da parte degli investitori circa un imminente cambio di rotta delle politiche monetarie intraprese dalle Banche Centrali ed il tentativo delle stesse di attenuare queste aspettative.

Analizzando il panorama monetario, per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, dopo i livelli raggiunti nel 2022 ci si attende un graduale rientro dell'inflazione a livello mondiale. I valori rimangono però ancora lontani dai valori obiettivo delle banche centrali (circa il 2% annuo), le quali continuano ad incentivare delle politiche monetarie restrittive.

L'andamento dei tassi di inflazione a livello globale continua ad essere legato a diversi fattori, quali il prezzo dell'energia e dei beni alimentari, lo stato delle catene di fornitura globali e proprio le scelte di politica monetaria da parte delle principali Banche Centrali mondiali. In riferimento all'andamento dei prezzi dell'energia, il prezzo del gas naturale continua la sua discesa (10,11 \$/mmbtu per il gas europeo e 2,15 \$/mmbtu per quello americano a maggio 2023), assieme al prezzo del petrolio, che ha segnato a maggio 2023 un calo ulteriore rispetto a marzo dopo un rialzo consistente ad aprile. Ad influenzare quest'ultimo è la scelta dell'OPEC del 3 aprile 2023 di ridurre la sua produzione di circa un milione di barili al giorno. L'andamento del prezzo del petrolio rimane quindi caratterizzato da una certa volatilità, in quanto influenzato non solo dall'andamento economico (ad esempio da pressioni al rialzo in caso di aumento della domanda globale e dell'attività produttiva), ma anche dalle scelte dei principali produttori. In riferimento ai prezzi dei beni agricoli, la discesa registrata negli ultimi mesi del 2022 sembra essere ripresa, nonostante i valori siano ancora in linea con quelli dei mesi precedenti. Assieme al minor costo dell'energia e all'alleggerimento delle pressioni lungo le catene di fornitura, un ulteriore elemento fondamentale che contribuisce al raggiungimento della stabilità dei prezzi è la politica monetaria implementata dalla maggior parte delle banche centrali mondiali.

Nelle ultime riunioni i banchieri centrali hanno confermato fermamente l'intenzione di mantenere una politica monetaria restrittiva, anche se rallentando (o fermando) l'innalzamento dei tassi di riferimento: la Federal Reserve (Fed) nel meeting del 14 giugno ha deciso infatti di mantenere stabili i tassi di interesse per la prima volta dall'inizio del ciclo di stretta monetaria successivo alla pandemia, confermando così tassi ricompresi tra il 5 e 5,25%. Successivamente, il 15 giugno la Banca Centrale Europea (BCE) come da attese, ha optato per un rialzo di 25 punti base dei tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4%, al 4,25% e al 3,5%, considerata la presenza ancora significativa di elementi di fondo che mantengono il tasso di inflazione su livelli troppo elevati rispetto all'obiettivo del 2%.

Più decisa l'azione messa in atto dalla Bank of England (BoE), che il 22 giugno ha deciso di aumentare il tasso di riferimento della politica monetaria di 50 punti base portandolo così al 5,0%, in risposta ad un'inflazione complessiva che mostra un'alta persistenza ed un'inflazione di fondo in aumento.

Gli Stati Uniti hanno registrato una crescita del PIL dello 0,5% nel primo trimestre del 2023 rispetto al trimestre precedente, dopo una crescita nell'ultimo trimestre del 2022 dello 0,6%. Nello specifico, il primo trimestre 2023 è stato caratterizzato da una crescita della spesa dei consumatori sia per beni che per i servizi, e da una flessione degli investimenti privati. Ad aprile 2023 la spesa per consumi in volume ha segnato una crescita modesta rispetto al mese precedente (0,2%), per segnare poi una crescita piatta a maggio. Questi dati si accompagnano ad un mercato del lavoro in crescita (con 339.000 occupati in più a maggio rispetto al mese precedente) ma con un tasso di disoccupazione in leggero aumento (al 3,7%). Appare debole, inoltre, la crescita congiunturale del comparto industriale e manifatturiero, che presentano una variazione del -0,2% e 0,1% rispettivamente a maggio 2023 rispetto al mese precedente (0,2% e -0,3% su base annua). Il dato di produzione industriale assume ancora più rilevanza se confrontato con le attese degli analisti, che prevedevano una crescita, seppure modesta, dell'indice dell'0,1% su base mensile. Al momento la tesi maggiormente accreditata resta comunque quella di un soft landing, e non di una vera e propria recessione.

In riferimento alle altre principali economie globali, si registra una crescita non particolarmente significativa per il Regno Unito, dove la stima trimestrale del PIL mostra una crescita dello 0,1% nel primo trimestre 2023. Dati poco incoraggianti provengono dall'andamento dei consumi del primo trimestre (crescita sostanzialmente nulla rispetto al trimestre precedente), e da un tasso di inflazione che continua

a rimanere elevato: a maggio, infatti, si è registrato un tasso complessivo (headline) dell'8,7% (simile a quanto registrato ad aprile e 0,3 punti percentuali in più rispetto alle attese), mentre l'inflazione di fondo (core) continua a crescere (7,1% a maggio 2023 contro il 6,8% di aprile 2023). Anche il Regno Unito dimostra quindi una situazione complessa, aggiungendo ulteriori difficoltà al quadro internazionale ed europeo, considerato che ad una crescita debole corrisponde una minore richiesta di beni esteri, e quindi un rallentamento del commercio internazionale.

Con il ritorno alla normalità delle attività economiche e sociali in Cina, la crescita annuale per la maggior parte degli indicatori di produzione e di domanda è migliorata, anche se in leggero rallentamento. L'andamento dei servizi e il consumo di beni hanno registrato una rapida ripresa, mentre l'occupazione e i prezzi sono rimasti generalmente stabili (0,2% a maggio 2023, dopo lo 0,1% registrato ad aprile). A maggio, per esempio, l'indice di produzione dei servizi è aumentato dell'11,7% rispetto all'anno precedente, con una riduzione di 1,8 punti percentuali rispetto alla crescita registrata nel mese precedente. Dall'altro lato, il PMI manifatturiero rimane sotto il livello di espansione (50), attestandosi a 48,8, segnalando quindi una certa debolezza nel settore, con possibili ripercussioni globali. Lo scenario complessivo per l'economia cinese sembra robusto ma presenta comunque un accenno di debolezza, nonostante la costante ripresa dopo la crisi pandemica. Considerato il peso di questa economia e la sua strategicità a livello globale, una ripresa lenta dell'attività economica si traduce in una ripresa a ritmi più lenti dell'economia globale nel suo complesso.

In Europa l'aumento dei tassi di interesse nell'Eurozona continua, ma ad un ritmo più lento. La portata dell'ultimo aumento dei tassi è in linea con quello sperimentato nell'ultima riunione di maggio 2023, ma minore di quello del meeting di marzo. Nonostante il momentaneo arresto dell'innalzamento dei tassi da parte della Federal Reserve, per l'Eurozona non si escludono incrementi futuri. Come già annunciato nei meeting precedenti, la BCE affianca ad un aumento dei tassi di interesse di riferimento anche una riduzione degli attivi in bilancio, avendo previsto una riduzione delle attività nel portafoglio APP (Asset Purchase Programme) ad un ritmo di 15 miliardi di euro al mese in media fino alla fine di giugno 2023. Il Consiglio direttivo prevede poi di interrompere i reinvestimenti nell'ambito dell'APP a partire da luglio 2023. Per quanto riguarda il programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP), il Consiglio direttivo intende reinvestire i pagamenti del capitale provenienti dai titoli in scadenza acquistati nell'ambito del programma almeno fino alla fine del 2024, prevedendo un certo grado di flessibilità nel reinvestimento dei rimborsi in scadenza nel portafoglio PEPP, al fine di contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria legati alla pandemia. Oltre alla riduzione del bilancio della banca centrale, il processo di quantitative tightening (QT) ha ulteriori impatti da considerare, quali ad esempio l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Accanto a questi strumenti volti al mantenimento della stabilità dei prezzi, la BCE affianca ulteriori strumenti mirati alla stabilità finanziaria all'interno dell'Eurozona. Questo è l'obiettivo del programma Transmission Protection Instrument (TPI), volto ad evitare la frammentazione dei mercati finanziari e a garantire una trasmissione fluida dell'orientamento di politica monetaria. Questo strumento consente l'acquisto di titoli del settore pubblico, ma solo nelle giurisdizioni che soddisfino un elenco di criteri di ammissibilità. La semplice possibilità di attivare il TPI ha contribuito ad arrestare l'aumento disordinato e ingiustificato degli spread tra i diversi titoli di stato dell'Eurozona.

Se da un lato l'aumento dei tassi di interesse riduce l'attività economica, dall'altro la politica monetaria restrittiva sta effettivamente contribuendo a ridurre l'aumento del livello dei prezzi: è stato, infatti, stimato che nel 2022 la maggiore stretta dei tassi da parte della BCE ha comportato una riduzione del tasso di inflazione nell'Eurozona di circa 50 punti base. L'effetto massimo è atteso registrarsi nel 2024, e complessivamente nei tre anni compresi tra il 2023 e 2025 ci si attende una riduzione di circa 2 punti percentuali di inflazione.

In Italia, giugno 2023 è stato caratterizzato da una riduzione dell'inflazione headline, che passa dal 7,6% registrato a maggio (variazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente) al 6,4% (variazione annuale). Il calo registrato ripositiona l'inflazione lungo una direzione discendente, grazie ad un forte calo del costo dell'energia e dei beni in generale. Ad un'inflazione complessivamente in calo nel mese di giugno si affianca anche una riduzione della variazione dell'indice dei prezzi di fondo (inflazione core), che passa dal 6,0% a maggio, al 5,6% a giugno. Nel primo trimestre del 2023 il PIL ha registrato una crescita dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dell'1,9% rispetto al primo trimestre del 2022, riprende quindi la crescita, interrotta dal dato negativo dell'ultimo trimestre del 2022. Il dato del primo trimestre è stato molto più alto di quanto precedentemente atteso (il consenso degli operatori economici era di +0,2%, in termini annualizzati quasi un punto di PIL in meno del dato realizzato) e significativamente più alto di quanto registrato nel trimestre precedente (-0,1% congiunturale nel quarto trimestre del 2022). La crescita è stata principalmente trainata da una forte ripresa dei consumi delle famiglie. A questo si lega una crescita congiunturale degli investimenti fissi, ed una riduzione delle

esportazioni e delle importazioni, a rappresentazione di un commercio mondiale in forte rallentamento. Nonostante l'ultima accelerazione, i consumi delle famiglie rimangono ancora sotto i livelli registrati precedentemente alla crisi pandemica.

Infine, le ultime proiezioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevedono una crescita dell'economia mondiale per il 2023 del 2,8%, seguito da una leggera accelerazione nel 2024 (3,0%). La crescita rimane quindi ancora sotto la media del 2000-2019 (3,8%) anche se in linea con i valori pre-crisi (2,8% nel 2019), nonostante le leggere revisioni al ribasso rispetto alle proiezioni di gennaio 2023 (-0,1% per il 2023 e -0,1% per il 2024). Analizzando più nel dettaglio le previsioni di crescita, risulta importante sottolineare il rallentamento statunitense: dopo la crescita del 2022 attestata al 2,1%, il 2023 e il 2024 saranno caratterizzati da tassi di crescita in calo, distanti dalla media degli anni precedenti la crisi pandemica. Diverso appare invece il quadro per l'Eurozona, dove, dopo il 5,4% registrato nel 2021 (dovuto alla ripresa post-pandemica) ed il 3,5% del 2022, secondo il FMI il 2023 sarà caratterizzato da una crescita modesta (0,8%), principalmente a causa delle forti tensioni geopolitiche ancora presenti, del peso dell'alta inflazione e dei tassi di interesse a livelli record. L'attesa di una riduzione di queste tensioni e di una normalizzazione di altri aspetti economici (ad esempio, relative all'approvvigionamento di risorse energetiche presso altri partner commerciali diversi dalla Russia) alimentano le attese di una accelerazione della crescita per il 2024 (1,4%).

## FOCUS SU MERCATI PRIVATI

I mercati privati continuano ad avere un ruolo importante nell'asset allocation dei principali investitori istituzionali, inclusi fondi pensione e istituti di previdenza, e nel contempo, a suscitare l'interesse delle reti "private banking" e dei *family office* interessati alla diversificazione dei portafogli e al miglioramento delle performance prospettiche. Nel corso del 2022, si è tuttavia osservato un rallentamento in termini di investimenti effettuati. Tale *trend* sembra proseguire anche nel 2023.

A livello globale, il mercato del *private equity* continua a consolidarsi sia sul mercato primario sia su quello secondario; al 31 dicembre 2022, secondo la fonte Preqin Pro, ha raggiunto una dimensione pari a circa 9.160 miliardi di dollari statunitensi in crescita di circa il 12% rispetto al dato di fine 2021. Nel primo semestre 2023, il volume di *dry powder* – disponibilità liquide per far fronte a future obbligazioni – ha raggiunto circa 2.565 miliardi di dollari statunitensi, in aumento di circa il 26% rispetto al dato di fine 2021. Al 31 dicembre 2022, il volume delle operazioni effettuate è stato quantificato in circa 1.132 miliardi di dollari statunitensi (-21% circa rispetto al 2021), tale trend sembrerebbe continuare anche nel 2023. Con riferimento all'allocazione geografica delle operazioni effettuate, il Nord America rappresenta il 58%, l'Asia il 18% e l'Europa il 17%. Dal punto di vista settoriale, i comparti ICT, beni di consumo, *healthcare* e servizi finanziari hanno rappresentato, in termini di valore, il 67% delle transazioni registrate nel 2022 e nel primo semestre del 2023.

Il mercato del *private debt*, al 31 dicembre 2022, ha consuntivato – sempre secondo la fonte Preqin Pro – un patrimonio investito pari a circa 1.499 miliardi di dollari statunitensi in crescita del 21% circa rispetto al dato del 31 dicembre 2021. Nel primo semestre 2023, il volume di *dry powder* è stato pari a circa 445 miliardi di dollari statunitensi, in aumento di circa il 12% rispetto al dato di fine 2021. Nel corso del 2022, il volume dei deal effettuati è risultato complessivamente pari a circa 183 miliardi di dollari statunitensi (-20% circa rispetto al dato di fine dicembre 2021). Con riferimento all'allocazione geografica, l'88% del controvalore dei deal è riconducibile al Nord America mentre l'8% all'Europa e il 3% all'Asia. In Europa il mercato del *private debt* sta mostrando uno sviluppo sostenuto e complementare rispetto al ruolo storico svolto dagli istituti di credito. Le principali strategie sono quelle di "*direct lending*" e "*distressed*" rappresentano rispettivamente circa il 63% e il 13% del totale.

Per quanto riguarda le strategie focalizzate sui "real asset", si riscontrano trend di crescita a livello globale sia per il mercato delle infrastrutture sia per quello immobiliare. Sempre secondo la fonte Preqin Pro, quest'ultimo, al 31 dicembre 2022, ha raggiunto un patrimonio di circa 1.644 miliardi di dollari statunitensi in crescita di circa il 18% rispetto al dato di fine dicembre 2021. Alla stessa data, il volume di *dry powder* è stato pari a 481 miliardi di dollari statunitensi, in aumento di circa il 16% rispetto al dato di fine dicembre 2021. Il mercato delle infrastrutture, al 31 dicembre 2022, è risultato pari a circa 1.198 miliardi di dollari statunitensi, +20% circa rispetto al 31 dicembre 2021, con un *dry powder* di circa 333 miliardi di dollari statunitensi, +12% circa rispetto al dato di fine 2021.

## **ANDAMENTO DEI MERCATI PRIVATI IN ITALIA**

A livello italiano, il mercato del *private equity* ha mostrato segnali di crescita nel corso del 2022 in termini di raccolta. Nel 2022, secondo AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), la raccolta relativa agli operatori domestici è stata pari a 5.920 milioni di euro (+3% rispetto all'anno precedente). Gli operatori che hanno effettuato un closing nel periodo sono stati 49 (+11% rispetto al 2021). Le fonti principali della raccolta sono state: fondi pensione e casse di previdenza (23%) assicurazioni (18%), e banche (12%). Gli investimenti durante il 2022 hanno raggiunto un totale di 23.659 milioni di euro (+61% rispetto al 2021) distribuiti su 848 operazioni (+30% rispetto al 2021). I settori di maggiore interesse sono stati Information and Technology con una quota pari al 27%, seguiti dai beni e servizi industriali (11%) e medicale (10%).

Anche, il mercato del *private debt* italiano ha mostrato numeri record nel corso del 2022. Secondo AIFI, la raccolta si è attestata a € 1.131 milioni (+15% rispetto all'anno precedente). In termini di principali fonti di raccolta, il 26% è rappresentato da fondi pensione e casse di previdenza, il 19% dagli asset manager istituzionali, il 18% assicurazioni e il 14% da banche. Gli investimenti durante il 2022 hanno raggiunto un totale di € 3.224 milioni (+43% rispetto al 2022). Complessivamente, il 59% delle società ha ricevuto finanziamenti, il 35% ha emesso obbligazioni ed il restante 6% prestiti attraverso strumenti ibridi. In termini di obiettivo dell'erogazione, il 72% del numero di finanziamenti è stato richiesto per operazioni di *leveraged buy out* (LBO), il 26% per supportare la crescita aziendale, mentre il 2% per operazioni di rifinanziamento del debito. Gli investimenti si sono concentrati per il 49% su PMI con meno di 250 dipendenti, confermando l'importanza del mercato del debito privato per lo sviluppo dell'economia reale in Italia.

Per quanto riguarda le infrastrutture, già prima della pandemia, l'Italia si presentava come uno dei paesi europei col maggior gap infrastrutturale prospettico, ad oggi stimato in oltre 300 miliardi di dollari entro il 2040 (rispetto a un fabbisogno di investimenti per oltre 1.200 miliardi di dollari) (Global Infrastructure Hub, 2021). Ai macro-trend globali ed europei della decarbonizzazione e transizione energetica e dell'aumento del bisogno di traffico dati unito alla digitalizzazione, per quanto riguarda l'Italia, i progetti infrastrutturali saranno chiamati a occuparsi di aspetti socioeconomici collegati al cambiamento e l'invecchiamento demografico da un lato e all'insufficienza della finanza pubblica e la necessità di un partenariato pubblico-privato dall'altro.

La realizzazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) rappresenta un'opportunità di rilancio rilevante per l'Italia, con particolare riferimento trend della transizione energetica e della digitalizzazione. Si ricorda che il PNRR potrà fare leva su 191,5 miliardi destinati all'Italia (68,9 a fondo perduto e 122,6 sotto forma di prestito) nell'ambito del programma Next Generation EU.

## **ANDAMENTO DELLA GESTIONE ED EVENTI SIGNIFICATIVI CHE HANNO DETERMINATO UNA VARIAZIONE DEL VALORE DEL PATRIMONIO DEL FONDO FEEDER**

Il fondo Feeder ha investito circa il 95% del patrimonio raccolto nel fondo Master e il restante 5% è detenuto in liquidità. L'andamento della gestione del fondo Master è riportato nel paragrafo successivo.

## **ANDAMENTO DELLA GESTIONE ED EVENTI SIGNIFICATIVI CHE HANNO DETERMINATO UNA VARIAZIONE DEL VALORE DEL PATRIMONIO DEL FONDO MASTER**

Il Fondo ha condotto un primo closing il 21 dicembre 2021 avviando successivamente le attività di investimento e conseguentemente di progressiva costruzione del portafoglio. Nel secondo trimestre 2022 si è portato a termine il secondo closing, conclusosi il 24 giugno 2022, portando il patrimonio del fondo a € 80,7 milioni complessivi.

La gestione ha riguardato sia investimenti in fondi sia opportunità di co-investimento. L'attività di investimento ha riguardato sia settori caratterizzati da macro-trend per cui ci si attende una crescita



strutturale nei prossimi anni (i.e., healthcare, digitale e telecomunicazioni, nicchie nell'ambito industriale B2B) sia settori tipicamente Made in Italy (es. alimentare).

Nel corso del secondo trimestre del 2023 è stato sottoscritto un fondo di Private Equity, Clessidra CCP4 (per maggiori dettagli si veda la tabella sottostante). Si segnala anche la sottoscrizione del co-investimento di Private Equity relativo a Breitling, azienda leader nella produzione di orologi di lusso con sede in Svizzera.

Il commitment sottoscritto al 30 giugno 2023 è pari a 63 milioni di euro, corrispondente a circa il 78% del capitale raccolto.

In Tabella vengono riportati gli investimenti sottoscritti al 30 giugno 2023.

<b>Co-Investimenti</b>	<b>Riferimenti del Co-Investimento</b>	<b>Sponsor</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Commitment (€/mln)</b>
	BC Partners Clay Co-investment LP – CeramTec	BC Partners	Fornitore globale di ceramiche ad elevate performance, utilizzate in applicazioni mediche e industriali, leader indiscusso nella fornitura di componenti ceramici "mission critical" principalmente per la sostituzione dell'anca	3,0
	ABF VII Balzar Co-Invest S.L.P. – Biofarma	Ardian	Azienda italiana, con una posizione di leadership in Europa, attiva nello sviluppo e produzione di prodotti nutraceutici (probiotici, altri integratori, dispositivi medici) e cosmetici per conto terzi	5,0
	Neo Apotek	Tikehau	Seconda catena di farmacie in Italia, fondata nel 2019, conta su un network di 100 punti vendita che copre 12 regioni in Italia	1,0
	FoodEx Holding S.p.A. - IFEX	Aksia	Piattaforma italiana di produttori di gnocchi, pasta fresca e piatti pronti derivante dall'aggregazione di quattro aziende, ovvero Master, Michelis, il Ceppo e Buona Compagnia Gourmet.	3,0
	BC Partners Scaliger Co-Investment - Fedrigoni	BC Partners	Azienda italiana attiva nel settore del packaging, specializzata nella produzione e distribuzione di etichette, film autoadesivi e specialty paper per conto di diversi brand del lusso.	1,0
	Neon HoldCo - Neopharmed Gentili	Ardian	Azienda italiana attiva nel settore healthcare, specializzata nella commercializzazione di prodotti farmaceutici a medici di base ed i specialisti	1,0
	Partners Group Client Access 45 (Breitling)	Partners Group	Azienda svizzera leader nella produzione di orologi di lusso, ad oggi quinto produttore indipendente di orologi svizzeri.	~ 3,6 (CHF 3,5)
<b>Investimenti in Fondi</b>	<b>Riferimenti del fondo</b>	<b>Descrizione</b>		<b>Commitment (€/mln)</b>
	Aksia Capital V	Strategia focalizzata sull'investimento in PMI italiane. Mira a trasformare aziende a conduzione familiare in realtà leader in Italia ed Europa		7,0
	BC Partners Fund XI	Strategia di private equity internazionale, focalizzata su investimenti in imprese con una posizione di leadership di mercato in settori con elevate barriere all'ingresso e poco ciclici con multipli interessanti ed elevate potenzialità di crescita		5,0
	Astorg Mid Cap	Strategia di private equity internazionale focalizzata su aziende mid-cap con una posizione di leadership di mercato in attraenti segmenti di nicchia B2B, nonché con solidi fondamentali ed un forte potenziale di crescita		5,0

	Equita Private Debt II	Strategia di private debt italiano, che si rivolge a PMI offrendo soluzioni di finanziamento, complementari a quelle del mondo bancario, focalizzandosi su transazioni di tipo "Sponsor Led" con debito unitranche e subordinato	5,0
	PM&P III	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, favorendo la crescita internazionale delle aziende e la managerializzazione delle stesse	5,0
	Italian Strategy (Riello)	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, con operazioni di maggioranza o di minoranza qualificata, su aziende focalizzate nei settori tipici del "made in Italy (ovvero Arredamento, Alimentare, Abbigliamento ed Automazione Industriale).	8,0
	Alto Capital V	Strategia di private equity italiano, focalizzata sull'investimento in PMI, con operazioni di maggioranza o di minoranza qualificata, in società operanti in cinque settori chiave all'interno del tessuto economico produttivo italiano ovvero meccanica di precisione ed elettromeccanica, chimica e farmaceutica, alimentare, design, lusso e abbigliamento, servizi e distribuzione specializzata.	5,0
	Clessidra Capital Partners IV	Strategia di private equity italiano, dedicata alle imprese italiane attive sull'upper mid-market a conduzione familiare che operano in cinque settori chiave: Industrial Goods & Services, Financial Services, Consumer Products & Retail, Business Services e Healthcare.	5,0

## LE POLITICHE DI INVESTIMENTO DEL FONDO E L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Il Fondo investe almeno l'85% delle proprie attività in quote del Fondo Master, con l'obiettivo di incrementare il valore del patrimonio conferito dai Sottoscrittori nel lungo periodo prevalentemente attraverso i rendimenti attesi dagli investimenti effettuati da parte del Fondo Master.

## I RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO MEDIOLANUM

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

## EVENTI DI RILIEVO INTERVENUTI NEL PERIODO

Non si segnalano eventi di particolare interesse intervenuti nel periodo.

## GLI EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Non si segnalano eventi di particolare interesse successivi alla chiusura dell'esercizio.



## L'ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nella tabella seguente vengono riepilogati i valori distinti per le due classi di quote, determinati dall'inizio dell'operatività del Fondo.

Descrizione	Quote Classe L			Quote Classe I		
	Valore	Numero quote	Valore unitario	Valore	Numero quote	Valore unitario
Valore di sottoscrizione	52.769.092	52.769,092	1.000	8.000.000	8.000	1.000
N.A.V. al 31/12/2021	52.693.924	52.769,092	998,576	7.990.412	8.000	998,802
N.A.V. al 30/06/2022	76.808.952	77.135,804	995,763	7.982.723	8.000	997,840
N.A.V. al 31/12/2022	77.381.924	77.135,804	1.003,191	8.064.389	8.000	1.008,049
N.A.V. al 30/06/2023	77.813.728	77.135,804	1.008,789	8.131.429	8.000	1.016,429

## Elenco analitico degli strumenti finanziari, diversi da partecipazioni, detenuti dal Fondo:

TITOLO	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale Attività
ECRA PROGETTO ITALIA	1.614,655	51.510,834	1.000	83.172.226	96,394

## PERFORMANCE DEL FONDO

Il fondo ha fatto registrare una performance semestrale di 0.56% per la classe L e 0.83% per la classe I. Tale variazione è dettata dal fatto che il portafoglio ha giovato di alcune rivalutazioni. In particolare, AksiaCapital V ha rivalutato la partecipata Primo Spa in conseguenza di miglioramenti in termini di fatturato e di marginalità e all'ingresso nel Gruppo di una nuova società. Il fondo Riello Italian Strategy III ha rivalutato Garmont che è stata positivamente impattata del rialzo dei multipli di mercato. BC Partners IX ha rivalutato due aziende del suo portafoglio; Ceramtec che ha fatto registrare un fatturato del primo trimestre in crescita del 14,6% rispetto a fine anno che ha generato un Ebitda superiore del 28,7% e IMA, che grazie all'aumento degli ordini ha incrementato del 25% rispetto a fine 2022 il fatturato.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della Relazione di Gestione del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia.

Tali principi sono di seguito descritti:

### Strumenti finanziari non quotati

Le parti di OICR sono iscritte a bilancio al prezzo di acquisto e valorizzate in base al valore di quota desunto dall'ultima Relazione approvata e disponibile, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto:

- dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico (es. sottoscrizioni e rimborsi).

**Altre attività**

I ratei e i risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.  
Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.

**Altre passività**

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.  
Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

**Costi e Ricavi**

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo, coerentemente con quanto disciplinato dal Regolamento del Fondo

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO MEDIOLANUM PRIVATE MARKETS ITALIA AL 30 GIUGNO 2023**
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione al 31/12/2022	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>83.172.226</b>	<b>96,394%</b>	<b>82.159.059</b>	<b>95,786%</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	83.172.226	96,394%	82.159.059	95,786%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.945.930</b>	<b>2,255%</b>	<b>1.946.209</b>	<b>2,269%</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	1.945.930	2,255%	1.946.209	2,269%
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operaz.di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.130.302</b>	<b>1,310%</b>	<b>1.657.251</b>	<b>1,932%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.130.302	1,310%	1.657.251	1,932%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>35.391</b>	<b>0,041%</b>	<b>10.591</b>	<b>0,012%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	35.391	0,041%	10.591	0,012%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>86.283.849</b>	<b>100,00%</b>	<b>85.773.110</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione al 31/12/2022
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>338.692</b>	<b>326.797</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	284.491	274.497
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	54.201	52.300
M4. Cauzioni Ricevute		
M5. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>338.692</b>	<b>326.797</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>85.945.157</b>	<b>85.446.313</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "L"</b>	<b>77.813.728</b>	<b>77.381.924</b>
Numero delle quote in circolazione quote Classe "L"	77.135,804	77.135,804
Valore unitario delle quote Classe "L"	1.008,789	1.003,191
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "I"</b>	<b>8.131.429</b>	<b>8.064.389</b>
Numero delle quote in circolazione quote Classe "I"	8.000,000	8.000,000
Valore unitario delle quote Classe "I"	1.016,429	1.008,049
Rimborsi o proventi distribuiti per quota		

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis