



Pramerica

RELAZIONE DI GESTIONE AL 20 Novembre 2020

del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato
“Pramerica Start”

Istituito, promosso e gestito da Pramerica SGR S.p.A.

La presente Relazione è stata redatta in data 2 Febbraio 2021

Relazione di Gestione al 20 Novembre 2020

Scenario macroeconomico

Nel corso del periodo di riferimento, la pandemia di Covid-19 si è diffusa a livello mondiale e ha avuto impatti rilevanti sull'economia internazionale. Le implicazioni delle misure adottate dai governi di tutto il mondo per contrastare la prima ondata di diffusione del virus hanno comportato una forte contrazione dell'attività economica, che ha mostrato un ritmo più rapido ed una portata maggiore di quella registrata durante la crisi finanziaria del 2009. Per fronteggiare una crisi, che lo stesso FMI ha definito "senza precedenti", le principali Banche Centrali hanno attuato interventi eccezionali e i governi di molti paesi hanno inaugurato programmi fiscali espansivi. Nel terzo trimestre dell'anno l'economia mondiale ha segnato una forte ripresa, grazie alla progressiva riduzione del numero di contagi e alla graduale rimozione delle misure restrittive. In questo frangente la ripresa economica, soprattutto fra le economie avanzate, è stata guidata prevalentemente da una forte ripresa dei consumi privati. Nell'ultimo trimestre dell'anno la recrudescenza della pandemia ha nuovamente gravato sull'economia mondiale, sebbene le misure di contenimento introdotte durante la seconda ondata siano state più mirate e meno impattanti per l'attività economica rispetto a quelle che erano state adottate in primavera.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, il primo semestre dell'anno si è caratterizzato per un significativo rallentamento della crescita che si è acuito dopo l'adozione delle misure restrittive nel corso del mese di aprile. Nel secondo trimestre il PIL ha registrato un crollo del 31,4% su base trimestrale annualizzata. I dati relativi ai consumi, in tale arco temporale, hanno evidenziato cali particolarmente marcati e il clima di fiducia dei consumatori si è mantenuto su livelli molto bassi data la riduzione senza precedenti dei posti di lavoro, culminata in un calo di oltre 22 milioni registrato nel mese di aprile, che ha portato il tasso di disoccupazione al 14,7%. Nella parte finale del secondo trimestre si è registrato un recupero dell'occupazione guidato principalmente da quei settori che avevano maggiormente risentito delle interruzioni delle attività dovute al lockdown, in particolare dal comparto dei servizi privati, tra cui quelli legati alla ricreazione e ospitalità e al commercio al dettaglio. Nel terzo trimestre il Pil in termini reali è salito del 33,1%; l'incremento è stato determinato da una forte ripresa dei consumi e degli investimenti, che si è a sua volta riflessa in un netto recupero delle importazioni in termini reali. Nonostante la crescita eccezionalmente elevata, l'attività degli Stati Uniti è rimasta al di sotto del livello antecedente la pandemia. Le condizioni di mercato sono migliorate, ma la ripresa è rimasta incompleta. Il tasso di disoccupazione è diminuito a fronte di una riduzione dei licenziamenti temporanei, ma il numero delle nuove offerte di lavoro rimane modesto. Per quanto riguarda la dinamica dei prezzi, l'inflazione sui dodici mesi si è attestata all'1,2% nel mese di novembre. Per quanto concerne gli indicatori anticipatori, dopo le pesanti flessioni evidenziate soprattutto nella parte centrale del primo semestre, c'è stato un recupero durante il secondo semestre; Come nel caso dell'indice ISM, che ha mostrato imporranti miglioramenti (tornando ben al di sopra della soglia espansiva) sia nella componente manifatturiera che in quella relativa ai servizi. Durante il periodo, per fronteggiare gli impatti economici della pandemia, l'amministrazione Trump ha presentato vari interventi espansivi di carattere fiscale che non hanno precedenti in termini di risorse allocati e che si sono tradotti in un mix di prestiti, agevolazioni fiscali e pagamenti diretti a società/privati. Per quanto concerne la politica monetaria, la FED nella prima fase ha operato sulla leva dei tassi, attraverso due interventi di riduzione di 50 e 100 punti base, ed ha

annunciato un piano di acquisti per 700 miliardi di Dollari complessivi, di cui 500 sui Treasury e 200 sui titoli emessi dalle Agency. Successivamente ha adottato un approccio “whatever it takes” che si è tradotto in un QE praticamente illimitato. Questo comporta un allargamento della possibilità di acquisto dai governativi a titoli emessi dalle agency e ai commercial backed securities; inoltre, è prevista la possibilità di acquistare corporate ed ETF corporate direttamente sul mercato secondario. La FED ha previsto anche prestiti diretti alle grandi società Investment Grade, a fronte di corporate emessi o già in circolazione, e ha allargato le garanzie utilizzabili per avere prestiti. La Banca Centrale americana, inoltre, ha implementato un importante cambiamento strutturale della politica monetaria verso un target di inflazione del 2% non più come dato puntuale, bensì come valore medio in un arco temporale.

Nell'area Euro, si sono registrate contrazioni dell'attività eccezionalmente marcate che hanno riflesso l'impatto delle severe misure di lockdown adottate dai vari paesi nel corso del periodo di riferimento. L'impatto delle misure di chiusura si è tradotto in una marcata contrazione della produzione industriale, soprattutto ad aprile quando ha raggiunto un calo del 17,1% su base mensile dopo il calo dell'11,9% di marzo; nella seconda parte dell'anno la ripresa della produzione industriale è rimasta incompleta, soprattutto nei beni strumentali, a causa della notevole debolezza degli investimenti. Per quanto concerne gli indicatori anticipatori, nel primo semestre, dopo aver toccato i minimi nel corso del mese di aprile, come nel caso dell'indice PMI composito che ha raggiunto il livello di 13,6, hanno gradualmente recuperato nell'ultima parte del primo semestre, rimanendo, comunque, sotto la soglia dei 50 punti base che segna lo spartiacque fra espansione e contrazione. Nel corso del secondo semestre, c'è stato un recupero per l'attività manifatturiera, mentre il settore dei servizi è apparso ancora fragile. Il mercato del lavoro, nel complesso, ha tenuto grazie alle misure fiscali di supporto temporaneo all'occupazione e alla parziale ripresa economica avviata nel terzo trimestre.

All'interno di questo quadro, le dinamiche inflazionistiche si sono indebolite, con l'indice dei prezzi al consumo che dicembre è sceso dello 0,3 in termini annuali. Per quanto concerne la politica monetaria, la BCE ha operato diversi interventi nel corso di tutto il periodo di riferimento. Dopo l'annuncio di un nuovo QE da 120 mld di Euro, il 18 marzo ha deciso di usare un'arma nuova (sulla falsariga di Draghi), introducendo un nuovo programma di acquisti, il Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) con un impegno ad acquistare asset per 750 mld di Euro entro il 2020. Il programma si caratterizza anche per una libertà di acquisto delle diverse tipologie di asset eligible senza vincoli fra governativi e corporate. Nel meeting di inizio giugno, la BCE ha aumentato il PEPP di 600 miliardi e ha esteso il programma almeno fino al giugno 2021; in seguito, la BCE ha deciso di incrementare ulteriormente l'ammontare massimo del programma di acquisto titoli (PEPP) di 500 miliardi di Euro, portandolo a 1850, con estensione della durata almeno fino a marzo 2022 (9 mesi in più) e con i reinvestimenti che proseguiranno almeno fino al termine del 2023. Nell'area Euro all'attivismo della BCE si è affiancato l'intervento fiscale da parte di numerosi governi e l'azione della Commissione UE che ha delineato il programma per il Recovery Fund. Questo strumento ha una rilevanza strategica da un punto di vista politico ed economico e rappresenta una tappa verso una maggiore integrazione a livello europeo. Lo strumento rappresenta non solo un primo passo verso la condivisione del debito, ma anche verso un'idea di bilancio comune, visto che nel progetto è contemplata la possibilità di una dotazione di risorse proprie derivanti da imposte prelevate a livello europeo.

Relativamente al Regno Unito, dopo le contrazioni dei primi due trimestri, nel terzo trimestre l'economia ha segnato una ripresa (+15,5 per cento sul periodo precedente), sostenuta da un

forte recupero dei consumi, mentre il contributo delle esportazioni nette è stato negativo. Nel corso del periodo di riferimento, la Banca Centrale ha tagliato il tasso ufficiale fino allo 0,1% e ha deciso di potenziare il QE.

In Giappone, dopo la contrazione dei primi due trimestri, nel terzo trimestre il PIL in termini reali è

aumentato del 5,3 per cento (sul periodo precedente). In particolare, l'allentamento delle misure di contenimento interne, le vigorose azioni di risposta e la ripresa della domanda estera hanno sostenuto i consumi privati e le esportazioni, mentre l'attività di investimento è rimasta contenuta in un contesto di incertezza ancora elevata. Alla ripresa hanno contribuito le ingenti politiche di stimolo fiscale oltre che gli interventi della Banca Centrale. La BOJ, infatti, ha effettuato diversi interventi straordinari per fronteggiare il rallentamento dell'economia nipponica. Nel meeting di aprile, per esempio, ha annunciato l'acquisto di un "ammontare necessario di titoli di Stato senza fissare un tetto massimo». Inoltre, ha ampliato in maniera significativa l'ammontare di obbligazioni aziendali e commercial paper che potrà comprare, al fine specifico di alleviare i problemi di finanziamento delle imprese, oltre ad allentare le regole sui titoli che le banche commerciali possono porre in garanzia per l'accesso ai suoi programmi di offerta di liquidità agevolata ed ha annunciato speciali operazioni di deposito presso la banca centrale volte a rafforzare la capacità di tenuta del sistema finanziario regionale. Per quanto concerne il tasso di interesse, è stato portato ad un livello negativo di -0,1% ed è stato mantenuto il target del rendimento dei titoli decennali attorno allo zero.

Per quanto concerne la Cina, dopo la contrazione del primo trimestre, la ripresa economica è stata rapida: nel secondo trimestre il Pil è cresciuto del +11,7 per cento sul periodo precedente, continuando ad espandersi anche nel terzo sebbene a un ritmo più moderato (+ 2,7 per cento sul periodo precedente). I consumi finali hanno fornito un contributo positivo alla crescita, mentre gli investimenti hanno mostrato una maggiore capacità di tenuta, anche grazie al sostegno pubblico alla spesa in infrastrutture, che ha concorso a rilanciare la ripresa dopo la brusca contrazione iniziale. La crescita ha inoltre beneficiato delle esportazioni nette, che riflettono in parte il ruolo della Cina quale fornitore mondiale di prodotti medici e tecnologici.

In India il PIL dopo la crescita del 3,1% su anno, i successivi due trimestri hanno presentato marcate contrazioni. Gli indicatori anticipatori, durante il primo semestre sono rimasti su livelli coerenti con una marcata contrazione dell'attività, mentre nella seconda metà dell'anno un importante recupero nella seconda metà dell'anno, sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi.

In Brasile, nel primo semestre l'attività economica ha subito un brusco deterioramento a causa delle misure di lockdown, delle interruzioni delle catene di approvvigionamento, di una più debole domanda estera, di ingenti deflussi di capitale e di uno shock negativo sulle ragioni di scambio che ha riflesso il calo dei prezzi delle materie prime. Nella seconda metà dell'anno, l'economia ha segnato un recupero grazie alle vigorose misure di sostegno di politica monetaria e fiscali, tra le più ampie in America latina. Tuttavia, l'elevato numero di contagi a fronte di limitati margini di bilancio molto probabilmente frenerà gli investimenti e i consumi e quindi il percorso di ripresa economica. In Russia, nel primo semestre gli sviluppi del mercato dell'energia e la pandemia hanno frenato la domanda estera, con effetti negativi sull'economia. Nella seconda metà dell'anno, dopo una ripresa, grazie alle misure di

sostegno, l'espansione dovrebbe tornare a rallentare a causa del nuovo incremento dei contagi.

Andamento dei mercati

Nella prima metà dell'anno sui mercati finanziari si sono manifestate forti turbolenze, che hanno spinto al ribasso i corsi azionari e impresso ampie oscillazioni ai rendimenti dei titoli di Stato, in un contesto di ridotta liquidità, aumento dell'avversione al rischio ed elevata volatilità. Nella prima parte dell'anno, prima delle notizie della diffusione del Covid-19 in Italia e in Corea, i mercati mantenevano un'impostazione di moderato risk-on. Nel corso del mese di marzo i mercati finanziari hanno registrato fasi di elevatissima volatilità, all'interno di un contesto nel quale la diffusione del Coronavirus ha sorpreso per la sua rapidità e ha prodotto significativi impatti sul sistema economico. A differenza del primo movimento al ribasso, legato prevalentemente ai timori per la sua diffusione in Cina e nei paesi asiatici, nella parte iniziale di marzo il propagarsi del virus in Italia e la sua conseguente diffusione nel resto d'Europa hanno prodotto un mutamento nelle prospettive degli investitori. Il problema della diffusione del virus non poteva essere localizzato in un'area del pianeta, ma assumeva una valenza globale con impatti economici potenzialmente molto più elevati. In questa fase di risk-off si è verificata una consistente correzione sui mercati azionari che ha pervaso anche le altre asset class, corporate in primis. Inizialmente, gli interventi messi in campo dalle principali Banche Centrali non sono stati giudicati particolarmente efficaci da parte dei mercati. Inoltre, se la presa di coscienza della portata del Covid-19 e delle conseguenze sulle economie mondiali andava aumentando, vi erano ancora governi che sembravano volerne ridimensionare la portata (Germania e Francia) o addirittura negare che il problema potesse riguardare il loro Paese (Usa e Uk). Dopo la metà di marzo, lo scenario è cambiato su più fronti e i mercati, pur all'interno di notevoli fasi di volatilità, hanno registrato delle fasi di recupero. Le Banche Centrali, infatti, hanno preso consapevolezza che il problema della liquidità all'interno del sistema finanziario andasse affrontato ed hanno agito in maniera più articolata. I paesi, USA e Germania soprattutto, hanno agito con piani di espansione fiscale molto considerevoli. Inoltre, da un punto di vista del contenimento sanitario della pandemia, la maggior parte dei governi ha preso consapevolezza della gravità della situazione e ha agito con azioni di contenimento sino al completo "lockdown" simile a quello adottato da Italia e Cina. Nella prima parte del secondo trimestre i mercati azionari e quelli del credito hanno evidenziato delle fasi di recupero, dopo i pesanti ribassi che li avevano caratterizzati nel corso del mese di marzo. La propensione al rischio degli operatori ha beneficiato di un miglioramento del quadro sanitario, che ha visto dinamiche dei contagi maggiormente sotto controllo grazie alle misure di contenimento introdotte. Inoltre, le Banche Centrali hanno ampliato e migliorato le misure di politica monetaria alle quali si sono aggiunte misure di carattere fiscale da parte di vari governi. Il mese di maggio e i primi giorni di giugno si sono caratterizzati per un clima euforico che ha spinto al rialzo, soprattutto, i mercati azionari. Nel proseguo dell'estate i mercati finanziari sono rimasti improntati all'ottimismo, supportati dalla convinzione che le ingenti manovre fiscali e monetarie avessero potuto porre le condizioni per recupero significativo dell'attività economica già dalla seconda parte dell'anno. Questo scenario è stato supportato in maniera prevalente dall'atteggiamento molto accomodante delle Banche Centrali, in primis la FED che ha attuato un importante cambiamento strutturale della politica monetaria verso un target di inflazione del 2% non più come dato puntale, bensì come valore medio in un arco temporale. A questo si è aggiunto nell'area Euro l'accordo sul Recovery Fund che, seppure limitato nella sua

portata e modalità iniziale, è stato giustamente interpretato come un passaggio storico, perché per la prima volta si è arrivati ad una condivisione del debito all'interno dell'UE. Nel corso dei mesi autunnali è prevalsa una maggiore cautela da parte degli operatori, perché il quadro sanitario andava nuovamente a deteriorarsi e molti governi erano costretti ad introdurre nuove misure di contenimento, seppure in forme più contenute rispetto a quelle adottate nei mesi primaverili. La fase di maggiore incertezza è durata fino agli inizi di novembre, poi la vittoria alle presidenziali di Joe Biden e l'annuncio sull'efficacia di alcuni vaccini hanno favorito una nuova fase di risk-on che è durata fino al termine del periodo. Gli investitori hanno enfatizzato gli aspetti positivi dell'esito elettorale americano; da un punto di vista internazionale, hanno prevalso le aspettative di minori tensioni e, quindi, di un quadro più favorevole per gli scambi internazionali; dal punto di vista interno, è stato accolto positivamente l'impegno a nuove misure fiscali di carattere espansivo, tralasciando, però, i possibili rischi legati al finanziamento della spesa pubblica, come l'incremento di tassazione sulle imprese. Gli operatori hanno interpretato l'annuncio dell'efficacia di alcuni vaccini come un vero e proprio "game changer" in grado di modificare l'evoluzione del quadro congiunturale, tralasciando di considerare le difficoltà logistiche e le lunghe tempistiche per arrivare ad una effettiva immunità della popolazione in grado di far riprendere regolarmente tutte le attività economiche.

Per quanto concerne i mercati azionari, nella prima parte dell'anno i listini sia nell'area Euro che a livello mondiale sono saliti, raggiungendo nuovi massimi storici in alcuni segmenti del mercato. Alla fine di gennaio si è registrato un iniziale, ma temporaneo calo, quando i timori legati ad una possibile pandemia da Covid-19, seppure ancora limitati prevalentemente alla Cina, hanno cominciato ad intensificarsi. Successivamente, con la progressiva diffusione del virus fuori dalla Cina e il contemporaneo incremento dell'avversione al rischio, si è verificata una brusca e generalizzata caduta degli indici azionari. In questa fase le vendite si sono concentrate maggiormente sulla parte ciclica dei listini, mentre i comparti legati alla farmaceutica e al food hanno retto meglio l'ondata di vendite. La guerra di prezzo sul petrolio, che ha aggiunto complessità ad un quadro già minato dagli sviluppi Coronavirus, ha pesato sulla performance e le prospettive del settore energetico. Verso la fine di marzo, si è registrata una parziale inversione dell'andamento fortemente ribassista prevalente dalla fine di febbraio, e i mercati hanno cominciato a recuperare parte delle ingenti perdite. Nel corso del secondo trimestre questa tendenza al recupero è continuata; la ripresa nella propensione al rischio ha più che compensato altri fattori che hanno inciso negativamente sui mercati. Nella parte finale del secondo trimestre, si sono registrati nuovi cali dei listini, perché, molto probabilmente, gli operatori erano andati a scontare uno scenario troppo ottimistico riguardo ai tempi e alle modalità della ripresa economica, dopo l'allentamento delle misure di lockdown. Nel corso dei mesi estivi i mercati azionari sono stati supportati da un crescente clima di ottimismo, che si è rafforzato in seguito alla pubblicazione di dati economici positivi e, per quanto concerne l'area Euro, all'approvazione del Recovery Fund. All'interno di questo contesto, i mercati si sono portati su livelli che incorporavano scenari macro molto positivi, con una ripresa significativa dell'attività economica già nella seconda parte dell'anno. Negli USA il rialzo più ampio è stato registrato dal comparto tecnologico che ha visto il Nasdaq raggiungere nuovi massimi storici, per poi ritracciare parzialmente. L'andamento dei mercati europei è stato più altalenante, risentendo molto probabilmente del rafforzamento dell'Euro e della ripresa dei contagi in alcuni paesi. Dopo una fase di debolezza fra settembre e ottobre, i listini azionari hanno ripreso a salire e hanno registrato un significativo movimento al rialzo che, seppure con intensità e ampiezza differenti fra i vari paesi, è durato fino al termine del periodo. Questo movimento si è caratterizzato anche per

delle rotazioni interne ai vari mercati, la cui principale è stata quella dalla componente growth a quella value.

Il bilancio del periodo dei principali listini azionari mondiali non è stato uniforme, ma ha visto, per esempio, una marcata divergenza fra quelli americani e europei. Negli USA, infatti, il recupero dopo i minimi di marzo è stato costante nel corso del periodo e ha portato l'indice S&P 500 a chiudere il periodo di riferimento con un guadagno del 10,11%. La componente tecnologica del mercato ha beneficiato di ingenti acquisti e l'indice Nasdaq ha aggiornato nuovi massimi storici con una variazione del 32,5%. Per quanto concerne l'area Euro nel suo complesso, l'indice Euro Stoxx ha chiuso il periodo con una flessione del 4,3%; a livello di singoli paesi, il Dax tedesco, ha registrato una variazione negativa dello 0,8% mentre il FtseMib ha chiuso il periodo di riferimento con una perdita del 7,7%. In un clima di forte incertezza per gli esiti della trattativa sulla Brexit e per una significativa recrudescenza dei contagi nella seconda parte del periodo, il mercato inglese ha registrato ampie perdite, con l'indice Ftse 100 in flessione del 16,3%. Fra gli altri listini mondiali, da segnalare la performance positiva del Nikkei che ha chiuso il periodo con un recupero del 7,9%. Per quanto concerne l'area emergente, nella fase di maggiore incremento dell'avversione al rischio gli asset di questi paesi sono stati fortemente penalizzati, per poi iniziare il recupero già nel corso del secondo trimestre e chiudere il periodo di riferimento con il MSCI Emerging Market in guadagno del 8,5%.

Nel corso del periodo i tassi governativi hanno evidenziato ampie oscillazioni e fasi di significativa volatilità. Nella parte iniziale del periodo di riferimento i rendimenti delle emissioni core sono saliti leggermente fino alla metà di gennaio, per poi iniziare a calare sulla base dei timori circa la diffusione del virus e la pubblicazione di dati macro inferiori alle attese. Nella fase successiva i rendimenti hanno subito un ulteriore e significativo calo, man mano che il coronavirus si diffondeva a livello mondiale e i timori legati alle ripercussioni socio-economiche diventavano sempre più forti. Poco prima della metà di marzo, infatti, il decennale tedesco toccava i minimi a -0,85% e quello statunitense a 0,55%. Dopo l'annuncio delle prime misure a livello di politica monetaria e fiscale, i rendimenti sono tornati a salire, soprattutto, in relazione alle emissioni tedesche. Nella seconda parte del periodo, il decennale tedesco si è mosso all'interno di un trading range, ma la tendenza di fondo è stata quella di una discesa che lo ha portato a chiudere il periodo di riferimento a -0,58% rispetto ai -0,18% iniziali. Il comportamento del decennale americano è stato leggermente diverso nella seconda parte del periodo perché, soprattutto nell'ultimo trimestre, ha evidenziato un movimento di rialzo più marcato. Nonostante questa fase di rialzo, il bilancio del periodo ha visto una riduzione del tasso decennale di 100 punti base circa, passando dall'1,91% allo 0,82%. Più marcata la discesa della parte a breve della curva, con il due anni che è passato dall'1,56% allo 0,16%.

Per quanto concerne il comparto periferico, lo spread italiano ha evidenziato fasi di estrema volatilità ed è aumentato in maniera significativa nei momenti più acuti della crisi. Nella prima metà di marzo, infatti, il tasso decennale italiano ha registrato un movimento di forte rialzo che lo ha portato in pochi giorni da un livello leggermente inferiore all'1% al 2,4%. La pressione al rialzo si è esercitata anche sulla parte a breve della curva, con il due anni che è salito in pochi giorni da un rendimento leggermente negativo all'1,5%. Gli interventi da parte della BCE, soprattutto in relazione al PEPP, hanno contribuito a ridurre in maniera significativa le tensioni sulla periferia e a favorire una graduale discesa dei tassi. Il movimento di riduzione dei tassi si è intensificato nel corso dell'estate anche a seguito dell'approvazione del Recovery Fund che ha sicuramente favorito una riduzione del premio al rischio sulle emissioni periferiche. La restante parte del periodo ha evidenziato una graduale discesa, soprattutto, del tasso decennale che ha chiuso il periodo di riferimento allo

0,63% rispetto all'1,40% iniziale; più contenuto il calo del tasso a due anni che è passato da -0,04% a -0,40%. Per quanto concerne i tassi giapponesi, non hanno segnato variazioni significative, in quanto sia il due anni che il decennale hanno chiuso il periodo sui livelli di inizio anno; più in dettaglio, il due anni a -0,15% e il decennale a 0,01%.

Relativamente ai comparti a spread, alla fine del mese di febbraio i differenziali delle obbligazioni societarie hanno registrato un brusco incremento con la diffusione del Covid.19 al di fuori della Cina. Tale ampliamento ha riflettuto il calo della propensione al rischio osservato anche sui mercati azionari ed ha interessato sia la componente investment grade che high yield. Successivamente, questo incremento ha riflesso anche tassi di insolvenza in graduale aumento. Dopo gli interventi delle Banche Centrali e la graduale riduzione dell'avversione al rischio, l'asset class corporate ha recuperato ed ha ridotto in parte le perdite significative che avevano caratterizzato il periodo immediatamente successivo alla diffusione del Covid e all'implementazione delle misure di lockdown. Nella seconda parte del periodo, la riduzione degli spread, seppure ad un ritmo più contenuto rispetto a quanto avvenuto in precedenza, è continuata ed ha interessato sia la componente investment grade che quella high yield.

Per quanto concerne il mercato valutario, nel primo semestre l'andamento del tasso di cambio Euro Dollaro è stato volatile e non ha mostrato una chiara direzionalità. Nella prima parte dell'anno la valuta comune si è indebolita, poi ha recuperato nei confronti del Dollaro e superato il livello di 1,14. Dopo la metà di marzo, in pochi giorni l'Euro ha perso nuovamente terreno fino a scendere a 1,07 nei confronti del Dollaro. Il secondo trimestre ha registrato movimenti più contenuti, con l'Euro che si è gradualmente rafforzato e si è portato poco sopra il livello di 1,12 in linea con quanto segnato a fine 2019. Nella seconda parte dell'anno, invece, il tasso Euro Dollaro ha evidenziato una più chiara direzionalità che ha visto la valuta comune rafforzarsi gradualmente e concludere il periodo di riferimento a 1,1847 con un guadagno dell'5,7%. L'Euro si è apprezzato anche nei confronti di Yen e Sterlina, guadagnando rispettivamente l'1,1% e il 5,5%.

Relativamente alle quotazioni petrolifere, fino alla metà di aprile circa hanno evidenziato un movimento di significativo indebolimento che le ha portate, per quanto concerne la qualità Brent, a 20 Dollari al barile. La contrazione delle quotazioni è stata accentuata anche dalle profonde divisioni fra i paesi dell'alleanza OPEC+ sul tema inerente ai tagli alla produzione. Dalla metà di aprile si è assistito ad un recupero delle quotazioni che è avvenuto all'interno di uno scenario nel quale si sono rafforzate le attese per una ripresa dell'economia nella seconda parte dell'anno, considerando il miglioramento del quadro congiunturale cinese e la graduale rimozione delle misure di lockdown negli altri paesi. Nel corso dei mesi autunnali, il recupero ha lasciato il posto a una fase più laterale delle quotazioni e poi, dalla fine di ottobre, è continuato fino al termine del periodo, portando a 45,0 Dollari al barile la quotazione del Brent, con un bilancio del periodo di -31,9%. Per quanto riguarda l'oro, le quotazioni si sono rafforzate del 22,9% ed hanno chiuso il periodo di riferimento a 1872 Dollari l'oncia.

Nota: variazioni indici in valuta locale

Criteri di valutazione

I principi contabili più significativi utilizzati dalla società di gestione nella predisposizione della Relazione di Gestione del Fondo sono qui sintetizzati. Essi sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota e delle Relazioni Annuale e Semestrale ed analoghi a quelli del precedente periodo e tengono conto delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche.

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di strumenti finanziari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- le sottoscrizioni di strumenti finanziari di nuova emissione vengono registrate nel portafoglio del fondo alla data di attribuzione;
- gli interessi, gli altri proventi ed oneri a carico del fondo sono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi; agli interessi ed ai proventi viene applicata, quando dovuta, la relativa ritenuta d'imposta;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono rilevate a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono contabilizzati il giorno di quotazione "ex-date" (data di stacco del dividendo) del relativo titolo, al netto della eventuale ritenuta d'imposta quando applicabile;
- le operazioni di "pronti contro termine" ed assimilabili sono contabilizzate alla data di effettuazione delle stesse e non influiscono sulla posizione netta in titoli. La differenza tra i prezzi "a pronti" e quelli "a termine" è quotidianamente distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;
- le operazioni di acquisto e vendita di contratti futures vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi) con contropartita la liquidità a scadenza del Fondo;
- il costo medio di acquisto degli strumenti finanziari è determinato dal valore di libro degli stessi alla fine dell'esercizio precedente, modificato dai costi degli acquisti effettuati nel periodo e da altre eventuali operazioni societarie (ad es. stock dividend e bonus issue);
- il cambio medio degli strumenti finanziari è determinato dal valore del cambio corrente alla fine del periodo precedente, modificato dal cambio degli acquisti effettuati nel periodo;
- gli utili e le perdite da realizzi su strumenti finanziari risultano dalla differenza tra il costo medio di acquisto ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere;
- gli utili e le perdite da realizzi su cambi per operazioni su strumenti finanziari sono originati dalla differenza tra il cambio medio di acquisto ed il cambio corrente alla data dell'operazione;
- gli utili e le perdite su negoziazioni finalizzate al regolamento delle compravendite di titoli denominati in divise estere sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata;
- gli utili e le perdite da realizzi sulle operazioni a termine in valuta sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio corrente del giorno di chiusura dell'operazione;
- le plusvalenze e le minusvalenze su strumenti finanziari sono originate dalla differenza tra il costo medio di acquisto degli strumenti finanziari ed il valore corrente degli stessi;
- le plusvalenze e le minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono originate dalla differenza tra il cambio medio di acquisto ed il cambio corrente;
- le plusvalenze e le minusvalenze sulle operazioni a termine in valuta sono determinate in base alla differenza tra il cambio a termine negoziato alla data dell'operazione ed il cambio a

termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

b) valutazione degli strumenti finanziari

La valutazione degli strumenti finanziari e' determinata secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ai sensi del Regolamento di Vigilanza del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche.

- Gli strumenti finanziari azionari italiani quotati sono valutati al prezzo di riferimento (prezzo medio ponderato riferito all'ultimo dieci per cento delle quantità trattate) della Borsa Italiana;
- gli strumenti finanziari azionari esteri quotati sono valutati sulla base dei prezzi di chiusura reperiti nel mercato di negoziazione; i prezzi espressi in divise estere non appartenenti all'area Euro vengono convertiti sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, rilevati giornalmente dalla WM Company sulla base delle quotazioni disponibili sui mercati di Londra alle 4 p.m. (ora di Londra);
- gli strumenti finanziari azionari italiani ed esteri in attesa di quotazione sono valutati fino al giorno della negoziazione sul mercato ufficiale al costo di acquisizione "salvo che vengano forniti dai providers utilizzati prezzi ritenuti come significativi";
- per tutti i titoli di stato e obbligazionari la fonte primaria di quotazione è costituita dal sistema degli indici ICE Data Services Bid;
- le quote o azioni di altri OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato secondo le indicazioni del Regolamento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche;
- gli strumenti finanziari derivati quotati sono valutati in base al prezzo di chiusura rilevato sul mercato di trattazione;
- per gli strumenti finanziari derivati non quotati (c.d. OTC) si seguono le indicazioni dettate dal Regolamento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche;
- nel caso di strumenti finanziari quotati su più mercati, si fa riferimento al mercato nel quale le quotazioni hanno maggiore significatività;
- i titoli "strutturati" – ove presenti – sono valutati in base ai prezzi operativi forniti da primari market makers o da controparti qualificate; ove non disponibili, viene effettuata una valutazione che tenga conto in modo distinto di tutte le singole componenti in cui essi possono essere scomposti;
- gli strumenti finanziari ammessi alla quotazione su un mercato regolamentato che non presentano prezzi significativi in relazione ai volumi ed alla frequenza degli scambi vengono valutati secondo le indicazioni dettate dal Regolamento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche;
- gli strumenti finanziari non quotati sono valutati in base al principio del presunto valore di realizzo, individuato su una ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato; allo scopo sono utilizzati, quando necessari, i prezzi forniti da primari market makers o da controparti qualificate;
- i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari, che pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato sono ricondotti tra i titoli non quotati, sono i seguenti: sospensione del titolo dalla negoziazione da oltre tre mesi; volumi poco rilevanti o prezzo di chiusura identico per più di 20 giorni di borsa aperta per i titoli azionari; volumi poco rilevanti o prezzo di chiusura identico per più di 20 giorni di borsa aperta per i titoli obbligazionari, a fronte di una vita residua superiore a 3 mesi; sia trascorso un anno dall'emissione senza che gli stessi siano stati ammessi alla negoziazione.

Relazione di Gestione al 20 Novembre 2020

Forma e contenuto della Relazione

Pramerica SGR S.p.A ha redatto la Relazione di Gestione del Fondo Comune al 20 Novembre 2020 in conformità alla normativa ed alle disposizioni emanate dagli Organi di Vigilanza.

Il documento si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e dell'elenco dei primi 50 strumenti finanziari detenuti dal Fondo.

La Relazione di Gestione del Fondo è altresì accompagnata dalla Relazione degli Amministratori ed indica l'ammontare dei proventi posti in distribuzione.

La contabilità è tenuta in Euro ed i prospetti sono redatti in unità di Euro, nel rispetto delle disposizioni dettate dagli Organi di Vigilanza.

Variazioni intervenute nel Regolamento di Gestione

Non si segnalano variazioni intervenute nel regolamento di gestione.

Fatti di rilievo intervenuti nel corso del periodo

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti nel corso del periodo.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo

Il perdurare della diffusione del Coronavirus e delle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento si sono manifestate in un prolungato rallentamento generale dell'economia, senza tuttavia pregiudicare ulteriormente il risultato della gestione di portafoglio.

PROVENTI DA DISTRIBUIRE

Criteri per la distribuzione

Il regolamento del fondo Pramerica Start prevede la ripartizione dei risultati di gestione secondo la seguente modalità:

- trascorsi 12 mesi dalla fine del Periodo di Sottoscrizione del Fondo e con riferimento ai 12 mesi di volta in volta successivi, la SGR riconosce ai partecipanti un ammontare unitario pro quota pari alla variazione percentuale (se positiva) tra il valore della quota al 20 novembre (o del giorno lavorativo successivo) di ogni anno e il valore della quota al 20 novembre (o del giorno lavorativo successivo) dell'anno precedente, con un minimo dello 0,1% (al di sotto del quale non sarà distribuito alcun provento) e un massimo dello 0,5%. Resta inteso che l'eventuale eccedenza rispetto al 0,5% resterà di pertinenza del patrimonio del Fondo.

Il Fondo ha concluso il periodo di sottoscrizione in data 20 Novembre 2018 e pertanto la ripartizione del risultato di gestione fa riferimento alla data del 20 Novembre 2020.

Il regolamento stabilisce inoltre che il giorno di quotazione ex cedola corrisponde al decimo giorno lavorativo successivo al termine di ogni periodo di riferimento ovvero, qualora in tale data, non sia prevista la valorizzazione delle quote, il giorno di valorizzazione immediatamente successivo. In data 4 Dicembre 2020, quindi, il fondo ha distribuito la seconda cedola secondo i criteri sopra descritti. L'importo distribuito per ciascuna quota, pari ad Euro 0,025, è stato riconosciuto ai partecipanti su un totale di numero 16.271.182,026 quote in circolazione alla data del 3 Dicembre 2020, per un controvalore totale di Euro 406.779,551.

Il provento è stato posto in pagamento con data valuta 14 Dicembre 2020.

Allegato n. 1 alla Parte I

“ELENCO DEGLI INTERMEDIARI DISTRIBUTORI”

<i>Banche che operano tramite i propri sportelli</i>	<i>Sede Legale ed Amministrativa</i>
Unione di Banche Italiane S.p.A.	P.zza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo Sede operativa: Brescia e Bergamo
IW Bank S.p.A.	Piazzale Fratelli Zavattari, 12 – 20149 Milano
Cassa Lombarda S.p.A. ⁽³⁾	Via A. Manzoni 12/14 - Milano
Banca Popolare Pugliese S.c.p.a. ⁽²⁾	Via L. Luzzatti, 8 – Matino (LE)
Banco Desio e della Brianza S.p.A. ⁽²⁾	Via Rovagnati, 1 – 20033 Desio (MI)
Banca di Credito Cooperativo Valdostana S.p.A. ⁽¹⁾ ⁽⁴⁾	Piazza Arco d’Augusto, 18 – 11100 Aosta
Crédit Agricole Italia S.p.A.	Via Università, 1 – 43121 Parma (PR)
Banca Agricola Popolare di Ragusa S.c.p.a. ⁽²⁾	Direzione Generale e Sede legale: Viale Europa, 65 – 97100 Ragusa
Illimity Bank S.p.A. ⁽³⁾	Via Soperga 9, 20124 Milano
Banca Ifigest S.p.A. – Società capogruppo Gruppo Bancario Ifigest ⁽²⁾	Sede Legale: Piazza Santa Maria Soprarno, 1 – 50125 Firenze
Crédit Agricole FriulAdria S.p.A.	Piazza XX Settembre, 2 – 33170 Pordenone (PN)
Banca di Credito Cooperativo di Alba Langhe e Roero sc ⁽¹⁾ ⁽⁴⁾	Sede Legale: Via Cavour, 4 – 12051 Alba (CN)
Banco BPM S.p.A. ⁽²⁾	Sede Legale: Piazza F. Meda, 4 – 20121 Milano Sede Amministrativa: Piazza Nogara, 2 – 37121 Verona
Cassa Rurale ed Artigina di Boves – Banca di Credito Cooperativo ⁽¹⁾ ⁽⁴⁾	Sede Legale: Piazza Italia, 44 – 12012 Boves (CN)
Banca Cambiano 1884 S.p.A. ⁽³⁾	Sede Legale: Viale A.Gramsci,34 – 50132 Firenze Sede Amministrativa: Piazza Giovanni XXIII, 6 – 50051 Castelfiorentino (FI)
CheBanca! S.p.A. ⁽³⁾	Sede Legale: Viale Luigi Bodio, 37 – 20158 Milano
Banca Consulia S.p.A.	Sede Legale e Amministrativa, Direzione Generale: Corso Monforte, 52 – 20122 Milano
Banca Valsabbina S.c.p.a.	Sede Legale: Via Molino, 4 – 25078 Vestone (BS) Direzione Generale: Via XXV Aprile, 8 – 25121 Brescia (BS)
<i>Sim e Banche che operano tramite la propria rete di collocamento costituita da Promotori Finanziari abilitati all’offerta fuori sede:</i>	<i>Sede Legale ed Amministrativa</i>
IW Bank S.p.A.	Piazzale Fratelli Zavattari, 12 – 20149 Milano
Unione di Banche Italiane S.p.A. ⁽³⁾	P.zza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo Sede operativa: Brescia e Bergamo
Sud Tyrol Bank S.p.A. ⁽¹⁾ ⁽⁴⁾	Via Dr Streiter, 31 - Bolzano
Fineco Bank S.p.A. ⁽²⁾	P.zza Durante, 11 - Milano
Cassa Lombarda S.p.A.	Via A. Manzoni 12/14 - Milano
Banca Generali S.p.A. ⁽²⁾	Via Machiavelli, 4 – 34132 Trieste
Corporate Family Office SIM S.p.A. ⁽²⁾	Via dell’Annunziata, 23/4 – 20121 Milano
SOL&FIN S.p.A.	Via Dogana, 3 (Piazza Duomo) – 20123 Milano
Consultinvest Investimenti Sim S.p.A. ⁽²⁾	Piazza Grande, 33 – 41121 Modena
Banca Ifigest S.p.A. – Società capogruppo Gruppo Bancario Ifigest ⁽²⁾	Sede Legale: Piazza Santa Maria Soprarno, 1 – 50125 Firenze
CheBanca! S.p.A. ⁽³⁾	Sede Legale: Viale Luigi Bodio, 37 – 20158 Milano

Banca Consulia S.p.A.	Sede Legale e Amministrativa, Direzione Generale: Corso Monforte, 52 – 20122 Milano
Banca Popolare Pugliese S.c.p.a. ⁽²⁾	Via L. Luzzatti, 8 – Matino (LE)
Crédit Agricole Italia S.p.A.	Via Università, 1 – 43121 Parma (PR)
Crédit Agricole FriulAdria S.p.A.	Piazza XX Settembre, 2 – 33170 Pordenone (PN)
Banche che operano mediante utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza	Sede Legale ed Amministrativa
Unione di Banche Italiane S.p.A.	P.zza Vittorio Veneto, 8 – Bergamo Sede operativa: Brescia e Bergamo
IW Bank S.p.A.	Piazzale Fratelli Zavattari, 12 – 20149 Milano
Fineco Bank S.p.A. ⁽²⁾	P.zza Durante, 11 - Milano
Online SIM S.p.A. ⁽⁴⁾	Via Santa Maria Segreta, 7/9 – 20121 Milano
CheBanca! S.p.A. ⁽³⁾	Sede Legale: Viale Luigi Bodio, 37 – 20158 Milano
Banca Ifigest S.p.A. – Società capogruppo Gruppo Bancario Ifigest ⁽²⁾	Sede Legale: Piazza Santa Maria Soprarno, 1 – 50125 Firenze
Crédit Agricole FriulAdria S.p.A.	Piazza XX Settembre, 2 – 33170 Pordenone (PN)
Crédit Agricole Italia S.p.A.	Via Università, 1 – 43121 Parma (PR)
Banco Desio e della Brianza S.p.A. ⁽²⁾	Via Rovagnati, 1 – 20033 Desio (MI)
Banca Agricola Popolare di Ragusa S.c.p.a.	Direzione Generale e Sede legale: Viale Europa, 65 – 97100 Ragusa
Banca Generali S.p.A. ⁽²⁾	Via Machiavelli, 4 – 34132 Trieste

⁽¹⁾ Procede all'offerta in qualità di sub-collocatore su incarico di Online SIM S.p.A. che svolge il ruolo di collocatore primario (senza esclusiva) con facoltà di avvalersi di sub-collocatori

⁽²⁾ Con riferimento a tutti i fondi del sistema “Pramerica” ad eccezione del fondo “Pramerica Obbligazionario Euro Corporate Etico” e del fondo “Pramerica Start”.

⁽³⁾ Con riferimento a tutti i fondi del sistema “Pramerica” ad eccezione del fondo “Pramerica Start”.

⁽⁴⁾ Con riferimento a tutti i fondi del sistema “Pramerica” ad eccezione del fondo “Pramerica Obbligazionario Euro Corporate Etico”.

PRAMERICA START

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato

Relazione al 20 Novembre 2020

Relazione degli Amministratori sulla gestione del Fondo

Per quanto riguarda il commento sui mercati, i criteri di valutazione, la forma e i contenuti, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Politica di gestione

Il fondo ha aperto l'anno con una duration intorno a 1,4 anni, valore rimasto pressoché invariato nel primo bimestre. In questo periodo, l'operatività ha privilegiato la ricerca di rendimento, con vendite diffuse di emissioni a basso rendimento rimpiazzate da titoli subordinati o da carta senior a 3 anni. A questo si è aggiunta una parziale riallocazione dalla componente High Yield, avvenuta soprattutto in febbraio. Successivamente l'impatto della pandemia sul mercato del credito ha determinato un approccio del tutto differente. L'estrema illiquidità, soprattutto nella prima metà di marzo, ha indotto ad utilizzare strumenti al di fuori del portafoglio titoli: la duration è salita sino a 2,3 anni, dopo la chiusura di una posizione corta sul tasso 5 anni tedesco e la contestuale apertura di un "lungo" in derivati sul tasso 10 anni americano. Inoltre, è stata implementata una posizione in cambi, lungo Dollaro contro Euro, per il 7% del Nav. Infine, cercando di sfruttare fasi di debolezza del mercato governativo italiano, è stata gradualmente costruita una posizione in BTP Futures 2 anni, con un contributo di duration di 0,4 anni. Allo stesso tempo il buffer di liquidità è stato ampliato, posizionandosi su livelli sopra le media storica, compreso tra il 5 ed il 7%. Da fine marzo è ripresa l'operatività sul portafoglio con gradualmente incrementi del rischio di credito, dapprima aumentando la componente Banking "T2" e Corporate Hybrid, successivamente costruendo una posizione in AT1 e incrementando la componente HY (anche per la presenza in portafoglio di "Fallen Angels"). Da fine aprile, la duration ha iniziato a scendere. La chiusura della posizione sul Treasury decennale e l'apertura di un modesto "corto" sul tasso 5 anni tedesco ha portato il valore sotto i 2 anni. Tra fine maggio e giugno, è ripresa la riduzione di carta a spread molto contenuto e, ad alcuni modesti incrementi di titoli subordinati, si sono aggiunti acquisti di carta senior a 3 anni, anche facendo ricorso al mercato primario. Sul finire del semestre, la duration è scesa ulteriormente, da 2 a 1,6 anni. Due gli interventi, con un contributo di duration paritetico di -0,20 anni. Da un lato è stata chiusa metà della posizione lunga in BTP Futures 2 anni, dall'altro è stata comprata protezione al rischio di credito mediante l'indice CDS "Xover". Nel secondo semestre sono state gradualmente chiuse le esposizioni "extra portafoglio titoli", implementate nel mese di marzo, ed è stato notevolmente ridotto il rischio di credito dell'investito. Nel mese di luglio è stata chiusa la residua posizione lunga in BTP Future 2 anni, riducendo la duration da 1,6 a 1,35 anni. Anche la posizione in cambi (corto Dollaro/lungo Euro) è stata dimezzata a luglio, per poi essere ridotta ancora ad ottobre e, infine, chiusa del tutto a inizio dicembre. In merito al portafoglio titoli, l'intervento più importante è avvenuto tra fine agosto e la prima metà di settembre. In un'ottica prevalente di "take profit" e "risk reduction" è stata rivista la componente HY con diversi switch che hanno riallocato una parte significativa del comparto. Contestualmente si è provveduto a ridurre diverse posizioni in titoli subordinati, sia finanziari (T2) che non finanziari (corporate hybrid), anche accorciando la scadenza delle "call". Tra il

mese di settembre ed inizio ottobre è stata anche incrementata la protezione al rischio di credito, mediante l'acquisto graduale dell'indice CDS Xover, il cui peso è salito fino al 10% del NAV. La duration complessiva del fondo è scesa intorno all'anno, comprensiva di un corto di -0,50 derivante dalla presenza della protezione e di un corto di -0,15 sul tasso tedesco a 5 anni e tale è rimasta fino al termine di novembre. Il periodo di riferimento si è chiuso con un consistente flusso di sottoscrizioni che ha implicato un'operatività volta ad investire la liquidità. Gli acquisti, che hanno interessato tutti i comparti del portafoglio, si sono concentrati su scadenze (o "call") 2023. In particolare, nel settore HY senior si è privilegiata l'ulteriore diversificazione del portafoglio con l'ingresso di nuovi emittenti. Per gli altri comparti sono invece prevalsi gli incrementi di posizioni già esistenti. La duration complessiva è salita a 1,1 anni, mentre il peso della protezione (rimasta in termini assoluti invariata) è scesa dal 10 all'8,5% circa.

Motivazioni di eventuali performance negative

Il fondo non ha registrato una performance assoluta negativa.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso del periodo di riferimento sono stati utilizzati anche strumenti derivati con finalità di parziale copertura del rischio o allo scopo di raggiungere l'esposizione desiderata.

Linee strategiche

Il contesto macroeconomico rimane favorevole al mercato delle obbligazioni societarie, per ragioni di tipo fondamentale e di tipo tecnico. L'impostazione di portafoglio, nella sua allocazione per settori e per rating, risulta coerente con questa visione di medio periodo. Il livello complessivo degli spread e le incertezze legate alla gestione dell'emergenza sanitaria inducono tuttavia ad esordire il nuovo anno con un approccio più cauto.

Eventi di particolare importanza

Vedere paragrafo "Variazioni intervenute del Regolamento di Gestione" all'interno della Relazione degli Amministratori.

Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo

La SGR intrattiene rapporti con Unione di Banche Italiane S.p.A. in qualità di controparte di mercato autorizzata all'operatività per conto dei portafogli gestiti.

Canali distributivi

Vedere apposito paragrafo all'interno della Relazione degli Amministratori.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 20/11/2020		Situazione al 30/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività'	Valore complessivo	In percentuale del totale attività'
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.813.166	95,668	89.302.876	94,286
A1. Titoli di debito	74.813.166	95,668	89.302.876	94,286
A1.1 Titoli di Stato	714.058	0,913	1.520.487	1,605
A1.2 Altri	74.099.108	94,755	87.782.389	92,681
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			891.252	0,941
B1. Titoli di debito			891.252	0,941
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	870.000	1,113		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	870.000	1,113		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.505.702	1,925	3.188.276	3,366
F1. Liquidità disponibile	1.817.450	2,324	3.166.676	3,343
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.705.611	2,181	26.300	0,028
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.017.359	-2,580	-4.700	-0,005
G. ALTRE ATTIVITA'	1.011.798	1,294	1.333.076	1,407
G1. Ratei attivi	1.010.891	1,293	1.332.198	1,406
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	907	0,001	878	0,001
TOTALE ATTIVITA'	78.200.666	100,000	94.715.480	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 20/11/2020	Situazione al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	809.872	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	809.872	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	134.785	189.001
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	134.785	189.001
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	100.445	52.234
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.217	47.601
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	75.228	4.633
TOTALE PASSIVITA'	1.045.102	241.235
Valore complessivo netto del fondo (comparto)	77.155.564	94.474.245
Numero delle quote in circolazione	15.258.316,210	18.819.446,798
Valore unitario delle quote	5,057	5,020

Movimenti delle quote nel periodo	
Quote emesse	2.049.276,923
Quote rimborsate	5.610.407,511

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 20/11/2020		Situazione al 30/12/2019	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.990.143		3.645.554	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	-989.317		2.022.901	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti d'OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	-254.887		-133.656	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti d'OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-98.850		-35.000	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		647.089		5.499.799
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			13.983	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito	8.748		12.204	
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti d'OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito			22.507	
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti d'OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		8.748		48.694
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	145.643		-376.201	
C1.2 Su strumenti non quotati	490.356			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati	-809.872			
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati	262.596		-85.900	
E2.2 Risultati non realizzati	18.789			
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	-96.144			

	Situazione al 20/11/2020		Situazione al 30/12/2019	
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		667.205		5.086.392
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.578		-4.647	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		658.627		5.081.745
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-305.379		-476.731	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-26.100		-59.591	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.451		-63.751	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.283		-892	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-29.039		-30.380	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. TitV, Cap.1, SEZ.II, par.3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE				
I2. ALTRI RICAVI	828		18.823	
I3. ALTRI ONERI	-8.375		-5.091	
Risultato della gestione prima delle imposte		262.828		4.464.132
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		262.828		4.464.132

Nota Illustrativa

Elenco strumenti finanziari

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo prevede quanto meno i primi 50 (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5 % delle attività del Fondo.

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
CDP RETI SR 1,875% 15-29.05.22	EUR	1.400.000	1.428.980	1,827
AIB GROUP P 1,5% 18-29.03.23	EUR	1.200.000	1.238.237	1,583
BANCO BPM 1,75% 18-24.04.23	EUR	1.100.000	1.130.626	1,446
RBS GRP 2% 17-08.03.23	EUR	1.100.000	1.127.731	1,442
ENEL 2,5% 18-24.11.78 REGS	EUR	1.000.000	1.031.546	1,319
CAIXABANK 3,5% 17-15.02.27	EUR	1.000.000	1.029.300	1,316
INTESA SAN6,625%13-13.9.23EMTN	EUR	900.000	1.028.392	1,315
BPCE 1,125% 17-18.01.23	EUR	1.000.000	1.026.770	1,313
SOCGEN 0,5% 17-13.01.23 REGS	EUR	1.000.000	1.012.146	1,294
INTESA SAN 7% 16-PERP	EUR	1.000.000	1.007.500	1,288
BMW FIN 0% 19-24.03.23	EUR	1.000.000	1.004.500	1,285
GLENCORE FI 1,25% 15-17.03.21	EUR	1.000.000	1.000.810	1,280
RCI BANQUE 0,25% 19-08.03.23	EUR	1.000.000	997.860	1,276
UNIPOL 7% (FRN) 01-15.6.21	EUR	1.000.000	997.716	1,276
COMZBK 7,75% 11-16.03.21/SUB	EUR	900.000	919.969	1,176
BARCLAYS 2% 17-07.02.28	EUR	900.000	917.010	1,173
SOCGEN 1,375% 18-23.02.28	EUR	900.000	912.557	1,167
FCA BANK IE 1% 20-28.02.23	EUR	900.000	902.867	1,155
ACHMEA BV 6% 13-04.04.43	EUR	800.000	897.120	1,147
DSK BK 1,625% 19-15.03.24	EUR	800.000	839.413	1,073
DT AN FIN 4%/FTF 14-PERP	EUR	800.000	828.400	1,059
RABOBK 6,625% 16-PERP	EUR	800.000	827.328	1,058
DEUT BK 1,875% 19-14.02.22	EUR	800.000	816.800	1,044
DELTA LLOYD 9% 12-29.08.42	EUR	700.000	805.616	1,030
DEUT BK 0,375% 18-18.01.21	EUR	800.000	800.560	1,024
AIB 4,125% 15-26.11.25	EUR	800.000	800.221	1,023
AXA 5,125% 13-04.07.43	EUR	700.000	784.475	1,003
VOLVO TSY 4,85% 14-10.03.78	EUR	700.000	757.750	0,969
OMV 5,25% 15-PERP	EUR	700.000	733.166	0,938
TOTAL SE 2,708% 16-PERP	EUR	700.000	729.771	0,933
AMCO 1,50% 20-17.07.23	EUR	700.000	724.865	0,927
CNP ASSUR 1,875% 16-20.10.22	EUR	700.000	722.490	0,924
TELEFONICA 3,75% 16-PERP	EUR	700.000	718.375	0,919
EVONIK 2,125% 17-07.07.77 REGS	EUR	700.000	714.875	0,914
IBERDROLA I 1,875% 17-PERP REGS	EUR	700.000	714.854	0,914
BANKINTER 2,5% 17-06.04.27 REGS	EUR	700.000	713.128	0,912
VW INTL FIN 2,7% 17-PERP.	EUR	700.000	711.281	0,910
TELEFONICA 2,625% 17-PERP REGS	EUR	700.000	705.075	0,902
ADLER RE 1,5% 17-06.12.21	EUR	700.000	700.738	0,896
ALLIANZ SE 4,75% 13-PERP	EUR	600.000	666.660	0,852
UNICREDIT 4,875% 19-20.02.29	EUR	600.000	648.972	0,830
ABN AMRO 2,875% 16-18.01.28	EUR	600.000	630.234	0,806
UNICREDIT 4,375% 16-03.01.27	EUR	600.000	623.266	0,797
CKH FIN 16 1,25% 16-06.04.23	EUR	600.000	617.176	0,789
BUL ENERGY 4,875% 16-02.08.21	EUR	600.000	612.852	0,784
BANCO BILBA 0,75% 17-11.09.22	EUR	600.000	610.810	0,781

TITOLO	DIVISA	QUANTITA'	CONTROVALORE	% SU TOTALE ATTIVITA'
GDF SUEZ 1,375% 18-PERP	EUR	600.000	605.815	0,775
UBS LN 4,75% 14-12.02.26	EUR	600.000	605.286	0,774
VOLVO TSY 0,0% 20-11.02.23	EUR	600.000	601.663	0,769
FIAT CHRYSL 3,375% 2007.07.23	EUR	500.000	530.470	0,678
ING NV 3% 17-11.04.28	EUR	500.000	529.887	0,678
GAZ CAP 3,125% 16-17.11.23	EUR	500.000	524.600	0,671
MOR ST 1,875% 14-30.03.23	EUR	500.000	524.052	0,670
BNPP 2,625% 14-14.10.27	EUR	500.000	520.563	0,666
ATF NETHERL 3,75% 16-PERP REGS	EUR	500.000	514.125	0,657
ITALY 1,35% 15-15.04.22 /BTP	EUR	500.000	512.576	0,655
INFINEON TE 0,75% 20-24.06.23	EUR	500.000	511.946	0,655
SUEZ ENV CO 2,5% 15-PERP	EUR	500.000	511.455	0,654
BCO SAB 0,875% 17-05.03.23	EUR	500.000	510.161	0,652
BHP FINANCE 4,75% 15-22.04.76	EUR	500.000	507.500	0,649
AZIMUT HLDG 2% 17-28.03.22	EUR	500.000	507.124	0,648
BAYER AG 2,375% 15-02.04.75	EUR	500.000	506.250	0,647
BARCLAYS 0,625% 17-14.11.23	EUR	500.000	505.892	0,647
SEB 2,5% 14-28.05.26	EUR	500.000	505.536	0,646
IPD 3 BV 4,5% 17-15.07.22(RTA)	EUR	500.000	504.150	0,645
LEASEPLAN 1% 16-24.05.21	EUR	500.000	502.693	0,643
RCI BQ FRN 17-12.04.21 REGS	EUR	500.000	500.460	0,640
FCE BK 1,875% 14-24.06.21	EUR	500.000	499.329	0,639
AUTOSTRADA 1,625% 15-12.06.23	EUR	500.000	495.240	0,633
AVIVA 6,125% 13-05.07.43	EUR	400.000	456.755	0,584
DONG ENERGY 6,25% 70-PERP	EUR	400.000	453.390	0,580
AQUAR INV 4,25% 13-02.10.43	EUR	400.000	441.858	0,565
ALLIANZ SE 5,625% 12-17.10.42	EUR	400.000	441.004	0,564
EDP 4,496% 19-30.04.79	EUR	400.000	438.048	0,560
HARLEY DAV 3,875% 20-19.05.23	EUR	400.000	433.616	0,554
ERSTE BK 8,875% 16-PERP	EUR	400.000	427.000	0,546
TOTAL SE 3,875% 16-PERP	EUR	400.000	418.810	0,536
GS 4,75% 06-12.10.21	EUR	400.000	415.903	0,532
VODAFONE 3,1% 18-03.01.79	EUR	400.000	411.669	0,526
LLOYDS BK 1,75% 18-07.09.28	EUR	400.000	411.464	0,526
ZF NA CAPIT 2,75% 15-27.04.23	EUR	400.000	409.070	0,523
SWEDBANK 1,5% 18-18.09.28	EUR	400.000	408.875	0,523
SAIPEM FIN 2,75% 17-05.04.22	EUR	400.000	408.014	0,522
UNICREDIT 1% 18-18.01.23	EUR	400.000	407.972	0,522
ALD SA 0,375% 19-18.07.23 REGS	EUR	400.000	403.364	0,516
HLD INF TRA 0,625% 17-27.03.23	EUR	400.000	402.900	0,515
ROLLS ROYCE 2,125% 18.6.21	EUR	400.000	401.752	0,514



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmaudit@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 20 novembre 2020, dalla sezione reddituale per il periodo chiuso a tale data e dalla nota illustrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start" al 20 novembre 2020 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Pramerica SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.



**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato
"Pramerica Start"**

Relazione della società di revisione

20 novembre 2020

Altri aspetti - Informazioni comparative

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2019 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 3 aprile 2020, ha espresso un giudizio senza rilievi su tale relazione di gestione.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale di Pramerica SGR S.p.A. per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:



**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato
"Pramerica Start"**

Relazione della società di revisione

20 novembre 2020

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori di Pramerica SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start" al 20 novembre 2020, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.



**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato
"Pramerica Start"**

*Relazione della società di revisione
20 novembre 2020*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 20 novembre 2020 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Armonizzato "Pramerica Start" al 20 novembre 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 12 marzo 2021

KPMG S.p.A.

Roberto Spiller
Socio

