



**RELAZIONE SEMESTRALE
-30 GIUGNO 2022-**

Fondaco SGR S.p.A.

10128 Torino – Corso Vittorio Emanuele II, 71 - T 011 2309029 – T 011 2309030

Capitale Sociale € 5.000.000,00 i. v. - Codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese Ufficio di Torino 08362300017

Iscritta al R.E.A. di Torino al n. 966370 - Iscritta all'albo delle SGR – FIA Italiani al n. 56

www.fondacosgr.it

Sommario

La Società di gestione.....	3
La Banca Depositaria.....	4
La Società di revisione.....	4
Quadro Macroeconomico.....	4
<i>Mercato obbligazionario</i>	6
<i>Mercato monetario</i>	6
<i>Mercato azionario</i>	6
Criteri Contabili e Criteri di Valutazione.....	7
<i>Principi contabili</i>	7
<i>Criteri contabili</i>	7
<i>Criteri di valutazione</i>	7
<i>Regime fiscale</i>	8
<i>Forma e contenuto della Relazione semestrale</i>	9

La Società di gestione

Fondaco SGR S.p.A., iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio - FIA Italiani - al numero 56, è autorizzata all'esercizio con provvedimento Banca d'Italia del 17 marzo 2003 ed è iscritta al Registro delle Imprese di Torino con il numero 08362300017, sito internet www.fondacosgr.it

Il capitale sociale è di euro 5.000.000, detenuto da cinque delle maggiori fondazioni di origine bancaria italiane (38% dalla Compagnia di San Paolo, 23% dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, 8% dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, 8% dalla Fondazione Roma e 4% dalla Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna) e per il 19% da Ersel Finanziaria S.p.A. La Società ha sede in Torino.

Gli organi sociali della società sono così composti:

Consiglio d'Amministrazione:

Ing. Alberto Giuseppe Dal Poz	(Presidente)
Dr. Davide Tinelli	(Amministratore Delegato)
Prof. Carlo Bottari	(Amministratore Indipendente)
Dr. Matteo Bordone Molini	(Amministratore)
Dr. Ezio Raviola	(Amministratore)
Dr. Andrea Nascé	(Amministratore)
Rag. Vincenzo Dicembre	(Amministratore)
Prof. Paola Valbonesi	(Amministratore Indipendente)
Dr. Raffaele Zenti	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Irene Mastelli	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Chiara Palmieri	(Amministratore Indipendente)

Collegio Sindacale:

Dr. Enzo Nalli	(Presidente)
Dr. Antonio Bumbaca	(Sindaco Effettivo)
Dr. Paolo Bressy	(Sindaco Effettivo)
Dott.ssa Luisa Girotto	(Sindaco Supplente)
Dr. Maurizio Ferrero	(Sindaco Supplente)

Fondaco SGR ha istituito e gestisce i seguenti fondi comuni di investimento riservati:

Fondaco Euro Short Term	(fondo obbligazionario a breve termine)
Fondaco World Government Bond	(fondo obbligazionario internazionale)
Fondaco PPP Italia	(fondo chiuso di private equity)
Fondaco Multi Asset Income	(fondo flessibile)
Fondaco Growth	(fondo flessibile)
Fondaco Diversified Growth	(fondo flessibile)
Fondaco Active Investment Return	(fondo flessibile)

Fondaco SGR gestisce in delega i seguenti fondi di diritto lussemburghese:

Effepilux SICAV-Titoli di Stato ed Inflazione	(fondo obbligazionario internazionale)
Effepilux SICAV- Alternative – R.E.	(Sicav Alternative)
Fondaco Lux International PE Fund I	(fondo di private equity)
Fondaco LUX S.A. SICAV SIF Fondaco Alternative Abs. Return	(fondo di fondi speculativo)
Fondaco LUX S.A. SICAV SIF Fondaco Alternative Abs. Return II	(fondo di fondi speculativo)
Fondaco Thematic SIF – Fondaco Italian Loans Portfolio Fund	(fondo chiuso)
Fondaco SIF - Fondaco Partners Fund	(fondo flessibile)
Fondaco Global PE Fund II	(fondo di private equity)
Fondaco Global – Fondaco Lux Global Core Allocation	(fondo flessibile)
Fondaco Lux Carigo	(fondo flessibile)

La Banca Depositaria

Le attività relative al servizio di banca depositaria per i prodotti istituiti da Fondaco SGR sono svolte da Bnp Paribas Securities Services, succursale di Milano, codice fiscale 13449250151, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero 13449250151 e iscritta al numero 5483 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia.

La Società di revisione

La Relazione di gestione al 30 giugno 2022 dei fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi degli art. 9, comma 2 del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 14 del D.Lgs 27/10/2010 numero 39, da parte di Deloitte & Touche S.p.A.

Quadro Macroeconomico

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da una correzione repentina dei mercati azionari e obbligazionari, sulla scorta di dati di inflazione ancora molto elevati e di una retorica da parte della Fed che ha virato in senso decisamente più restrittivo. Il contesto di mercato delineatosi in questi primi mesi dell'anno si caratterizza per un'elevata volatilità.

Le pressioni di un ambiente mutevole – inflazione persistente, cambiamenti delle politiche fiscali e monetarie e intensificazione delle tensioni geopolitiche causate dalla guerra Russa/Ucraina, hanno assunto quest'anno un ruolo dominante sui mercati. L'invasione russa era considerata come un evento estremo e poco probabile ma ora che è una drammatica realtà costringerà a nuovi passi e a possibili cambi di direzione.

A spaventare non c'è soltanto la guerra, I timori riguardano anche l'inflazione e la crescita economica. Dall'anno scorso i prezzi al consumo hanno iniziato a salire bruscamente nella maggior parte delle regioni del mondo. L'andamento è stato spinto principalmente da fattori congiunturali che sono legati alle riaperture post-emergenza sanitaria. In un quadro di tassi inflattivi in salita, la Banca centrale Usa (Fed) e l'Istituto centrale europeo (Bce) avevano annunciato un cambio di passo nelle proprie politiche monetarie e avevano indicato la direzione dell'avvio, più o meno accelerato, di una stagione di rialzi e di restrizioni.

In alcuni Paesi questa sterzata era già arrivata. Ora la guerra in Ucraina è destinata ad alimentare ancora di più le fiammate inflattive. Questo andamento è legato in particolare modo ai prezzi del petrolio e del gas naturale. Anche i prezzi di altre materie prime sono aumentati, con i beni agricoli in particolare che sono diventati molto più costosi. Inoltre, le sanzioni alla Russia contribuiranno a far salire i costi dei consumi e delle produzioni delle imprese.

Sui mercati torna ad aleggiare lo spettro della stagflazione (bassa crescita accompagnata da prezzi al consumo in salita) che minerebbe le attese di una solida ripartenza dell'economia.

Gli occhi dei mercati continuano ad essere puntati in particolare sull'andamento dei prezzi negli Stati Uniti. Il tasso d'inflazione negli USA è cresciuto nei primi mesi dell'anno, passando dal 7.5% a gennaio al 9.1% a giugno. La CPI core, l'indicatore sui prezzi più guardato dalla Fed per le proprie valutazioni di politica monetaria, ha registrato a maggio un +5.9%, da un +6% del mese precedente, in lieve diminuzione dopo il picco di marzo (+6.5%), confermando la forza dei prezzi anche escludendo le componenti più volatili come cibo ed energia. Entrambi i dati di inflazione dimostrano il forte rimbalzo che hanno fatto i prezzi in seguito alla pandemia, confermando anche le previsioni della Fed che da qualche mese ha smesso di considerare transitorio il fenomeno e ha iniziato a temere qualcosa di più strutturale, soprattutto ora che il conflitto russo è entrato nel paradigma.

Nonostante il Pil statunitense del primo trimestre sia stato negativo (-1.5% qoq) e nonostante i timori di recessione, attualmente i dati relativi a salari e occupazione continuano ad essere piuttosto positivi.

L'occupazione negli Usa sta registrando una tendenza di forte crescita. In giugno sono stati creati 372mila posti di lavoro a fronte dei 265mila previsti dal mercato, con un tasso di disoccupazione rimasto stabile al 3.6%, miglior dato dall'inizio della pandemia.

Lo sguardo di tutto il mondo è rivolto alle mosse che faranno i banchieri centrali USA.

La Fed ha avviato il rialzo dei tassi nel mese di marzo, con un primo rialzo di 25 bps, seguito da un secondo incremento nel mese di marzo di 50bps ed un terzo di 75bps a giugno. Uno degli interrogativi più importanti che gli operatori si pongono è se la Federal Reserve sarà in grado di operare in modo tale da portare l'economia del Paese ad un atterraggio morbido ("soft landing") o se invece sarà più probabile un "hard landing" con un rialzo accelerato dei tassi. Il timore è che un aumento troppo aggressivo del costo del denaro porti ad un peggioramento delle prospettive di crescita delle aziende e dell'economia, fino a causare una recessione nei prossimi mesi.

A tenere alta l'attenzione è anche l'andamento del dollaro che a giugno ha raggiunto i massimi degli ultimi 5 anni sull'euro, avvicinandosi sempre di più alla parità con la valuta unica europea.

In Europa il conflitto tra Russia e Ucraina continua ad evolvere, portando una notevole incertezza sullo scenario macroeconomico, anche se il livello d'attenzione si è ridotto e i mercati sarebbero condizionati principalmente da un annuncio di una eventuale tregua.

L'inflazione è incrementata nel corso dei mesi, con un'accelerazione nel mese di giugno: la headline ha segnato un aumento anno su anno dell'8.6%, rispetto al 8.1% di maggio, mentre escludendo energia e cibo, l'indice ha subito un aumento del 3.7%, in aumento rispetto al mese precedente.

I dati macroeconomici mostrano un quadro di generale peggioramento, anche se non di repentino deterioramento, alternando rilevazioni più deboli con sorprese positive, ma alimentando l'incertezza ed i timori per i prossimi mesi, soprattutto alla luce delle possibili ritorsioni russe sulla fornitura di gas.

La situazione pandemica, come segnalato e confermato dagli indicatori anticipatori, dopo i miglioramenti degli scorsi mesi, è stata soppiantata da una situazione di rallentamento rispetto alle velocità raggiunte nei mesi scorsi. Il mercato del lavoro è ancora in miglioramento, con un tasso di disoccupazione al 6.6%

Sul fronte della politica monetaria, la Banca Centrale ha continuato a segnalare al mercato un percorso di restrizione monetaria più rapido di quello dei mesi scorsi, con un APP che dovrebbe chiudersi nel 2Q del 2022 e dare spazio all'inizio del "tightening" sui tassi già a partire da luglio, per arrivare a fine anno con tassi non più negativi. La BCE ha tuttora intenzione di rispettare il «sequencing» preannunciato tra fine degli acquisti e aumenti dei tassi, pur avvicinando entrambi di almeno un trimestre. Su quest'ultimo punto si è aperta la possibilità di un programma non ben specificato al fine di agevolare la trasmissione della politica monetaria e contenere il differenziale di rendimento tra emissioni dei paesi core e periferici.

In generale, l'evoluzione del quadro macroeconomico ha determinato una performance negativa dei mercati azionari, un marcato rialzo dei tassi d'interesse ed un significativo rafforzamento del dollaro.

Mercato obbligazionario

Le dichiarazioni della Fed del 5 gennaio hanno avviato il cambio di percezione della politica monetaria da parte dei mercati. I dati di inflazione e mercato del lavoro, emersi successivamente hanno poi confermato la necessità di condizioni finanziarie più stringenti.

A fine febbraio l'invasione russa in Ucraina ha determinato una parziale inversione ai movimenti registrati nelle settimane precedenti, ad indicare che le Banche Centrali potrebbero tollerare una maggior inflazione e mantenere una politica monetaria più accomodante per evitare il rischio di un eccessivo rallentamento delle economie.

I mesi successivi sono stati dominati dalle banche centrali e dalla necessità di imprimere ulteriore forza e velocità al "tightening" della politica monetaria a fronte dell'elevata inflazione. Attualmente quasi tutte le principali banche centrali mondiali, ad eccezione della Bank of Japan, sembrano essere concentrate esclusivamente sull'inflazione e tendono ad ignorare i segnali di rallentamento.

I mercati obbligazionari hanno avuto rendimenti negativi, con l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond che ha registrato una variazione di -14%. Gli spread creditizi si trovano su livelli più larghi rispetto alla chiusura del 2021. Le obbligazioni corporate hanno generalmente sottoperformato le loro controparti governative: il primo ha conseguito un rendimento inferiore di circa 70 centesimi rispetto all'indice delle obbligazioni governative.

Le differenze di performance sono state ancora più pronunciate tra le obbligazioni inflation-linked e quelle nominali. L'indice Bloomberg Global Inflation-linked ha ottenuto un rendimento negativo pari a -17.6%. Il tasso d'inflazione breakeven a cinque anni US è aumentato dal 2.87% al 3.73% a fine marzo, per poi diminuire nei mesi successivi e chiudere su livelli prossimi al 2.60% a fine giugno. I Treasuries statunitensi hanno reso -10%, mentre i TIPS hanno reso il -9%.

Le curve dei rendimenti globali sono su livelli generalmente più elevati rispetto ad inizio anno. La curva US si è irripidita sul tratto breve della curva (1 - 3 anni) mentre il differenziale tra i tassi a medio termine e quelli a lungo termine è diminuito, con il conseguente appiattimento delle curve sul segmento medio-lungo della curva (3- 10 anni).

Da notare, inoltre, l'inversione della curva sul tratto 5-10 anni. Il rendimento del Treasury a 2 anni è passato dallo 0.73% al 3.44% a metà giugno, per poi chiudere il mese a 2.95% il rendimento del Treasury a 5 anni è salito da +1.26% a 3.58% a metà giugno, per poi tornare indietro e chiudere il mese a 3.04%. Il rendimento del decennale è salito dall'1.51% al 3.47% ad inizio giugno, per poi chiudere il mese al 3%.

In Europa, la curva tedesca ha subito un movimento simile, con rendimenti in salita su tutti i tratti della curva e con un movimento più pronunciato sul segmento breve. Il rendimento del decennale è aumentato da -0.17% a +1.12%, mentre il rendimento a due anni è aumentato da -0.61% a +0.65%. In Italia, il rendimento del BTP decennale è salito da +1.17% a 3.26%, riflettendo un incremento dello spread da -134bps a -205 a fine giugno, complici dichiarazioni molto "hawkish" della BCE.

Mercato monetario

Il nuovo indice di riferimento per il mercato interbancario unsecured €STR è variato tra -57 e -59 centesimi.

Mercato azionario

Da inizio anno principali indici azionari sono negativi: in US, Nasdaq ed S&P hanno registrato perdite rispettivamente di -29% e di -20%, in Europa lo EuroStoxx è negativo di -19.6%, mentre l'indice dei mercati emergenti è negativo di -17.6%.

A livello di stile, da inizio anno si è innescata una intensa rotazione settoriale dal "Growth" al "Value". L'indice S&P Growth ha registrato una perdita pari a -28% mentre l'indice S&P Value ha perso il -11.4%, mostrando maggior resilienza anche rispetto all'indice generale S&P 500 la cui performance si colloca a metà fra le due.

Grande dispersione a livello settoriale, con i settori ciclici rimasti maggiormente penalizzati, a causa del legame più stretto con la congiuntura economica. Tra questi il settore delle vendite al dettaglio ha ottenuto il peggior risultato da inizio anno (-36% l'indice EuroStoxx 600 Retail Price, -33% l'ETF Consumer Discretionary in US).

Il vero winner di questi primi mesi è l'indice energetico, unico in area positiva e che ha ottenuto un rendimento a doppie cifre (+15% in Europa, +32% in US),

Il cocktail di decelerazione nella crescita, pressioni inflazionistiche e risalita del tasso di sconto crea una situazione complicata. I mercati azionari devono affrontare un periodo di inasprimento delle banche centrali più forte di quanto atteso, che avrà ripercussioni negative sul PIL e, quindi, sulla crescita degli utili aziendali. Inoltre, le banche centrali sempre più aggressive hanno contribuito a innalzare i livelli dei rendimenti e, di conseguenza, a pesare sulle valutazioni.

La reportistica aziendale relativa al primo trimestre si è conclusa tutto sommato positivamente, con una crescita ancora sostenibile grazie a un importante contributo dei settori energia e materie prime. L'andamento dei mercati azionari globali nei mesi di aprile e maggio ha però vissuto i timori di un circolo vizioso avviato da inflazione e tassi di interesse, e il posizionamento degli investitori ha raggiunto livelli elevatissimi di liquidità, nonostante le revisioni degli utili mostrino un miglioramento marginale.

Criteri Contabili e Criteri di Valutazione

Principi contabili

Nella redazione della Relazione annuale vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento dei Fondi in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri, sono riepilogati nei paragrafi seguenti.

La Relazione di gestione del fondo è stata predisposta nel presupposto della continuità gestionale in quanto non si ravvedono motivi che possano far presupporre che la continuità di funzionamento del fondo venga interrotta nei prossimi 12 mesi.

Criteri contabili

Gli acquisti e le vendite di titoli e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa. Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del fondo avviene invece alla data di attribuzione.

Le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli, ma vengono registrate a voce propria alla data di conclusione del contratto per un importo pari al prezzo a pronti.

La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene rilevata per competenza lungo la durata del contratto.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro.

Gli utili e le perdite su realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli in conformità agli usi di Borsa.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono registrati a norma di Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

Secondo quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, la Società ha deliberato i criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del Fondo. Gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio vengono valorizzati utilizzando i prezzi pubblicati dalle cosiddette "Fonti Primarie di Prezzo". Tali fonti possono essere: *i*) i Mercati regolamentati di quotazione del singolo titolo, *ii*) i Sistemi alternativi di scambio ove è trattato il titolo, ovvero *iii*) i Contributori medi di prezzo. Tali fonti sono ritenute valide, ai fini dell'individuazione dell'unica Fonte Ufficiale di Prezzo, solo se esprimono prezzi significativi per ciascun specifico strumento, intendendosi per prezzo significativo, il prezzo che viene determinato a seguito di un'attività di negoziazione significativa sia in termini di volumi che di frequenza degli scambi.

Per ciascuna tipologia di strumento finanziario presente in portafoglio è stata identificata una Fonte Primaria di Prezzo e una specifica tipologia di prezzo:

- per i **Titoli di Stato e per i titoli obbligazionari (italiani ed esteri)** il prezzo *bid* della fonte Bloomberg BGN. Esclusivamente per la valorizzazione del fondo Fondaco Euro Gov Beta viene utilizzato l'ultimo prezzo disponibile (*last price*) del contribuente IBOXX.
- per le **azioni, i diritti, gli ETF, gli ADR e GDR** il prezzo di chiusura ovvero l'ultimo disponibile (*last price*) del mercato di quotazione, avendo cura di scegliere il più significativo tra quelli disponibili in base ai volumi e alla frequenza degli scambi, all'operatività svolta dal Fondo e alla divisa dello strumento e del mercato;
- per gli **OICR non speculativi** l'ultimo prezzo ufficiale disponibile (NAV), mentre per gli **OICR speculativi**, qualora non sia disponibile un prezzo ufficiale aggiornato fornito dal Fund Administrator, possono essere valorizzati utilizzando i valori complessivi netti unitari previsionali;
- per i **derivati a marginazione** il *settlement price* e per i **derivati non a marginazione** il prezzo utilizzato dal *clearer* per la valorizzazione di ogni singola operazione;
- per i **titoli negoziati nei Mercati Regolamentati di nuova acquisizione**, qualora non sia possibile applicare uno dei criteri sopra menzionati, viene utilizzato il minore tra il prezzo di acquisto ed il prezzo di emissione;
- per i **titoli illiquidi per i quali non è disponibile alcuna Fonte Primaria di Prezzo** viene calcolato un prezzo teorico mediante l'utilizzo di specifici modelli di valutazione interna che tengono conto degli *spread* di credito e d'illiquidità;
- per i **titoli quotati sospesi dalla negoziazione** da meno di tre mesi viene utilizzato l'ultimo prezzo disponibile;
- per la conversione in Euro dei titoli e dei conti correnti denominati in divise estere vengono utilizzati i cambi pubblicati da WM/Reuters Company.

Nei casi in cui i Mercati regolamentati di riferimento risultino chiusi, la valorizzazione del Fondo viene effettuata utilizzando i prezzi relativi all'ultima giornata di mercato aperto.

Regime fiscale

La legge 26 febbraio 2011 nr. 10, di conversione del D.L. nr. 225/10, pubblicata in Gazzetta Ufficiale del 26 febbraio 2011 nr. 47, ha introdotto una nuova disciplina per il regime fiscale dei fondi comuni di investimento a partire dal 1° luglio 2011.

In particolare, la nuova normativa ha previsto l'eliminazione della tassazione sui proventi teorici maturati in capo al Fondo, e l'introduzione, al contempo, di un'imposizione "per cassa" del 12,50% in capo ai partecipanti del Fondo sugli eventuali proventi effettivamente realizzati dai partecipanti del Fondo, in costanza di partecipazione ed in occasione del riscatto, della cessione o della liquidazione della quota, ovvero della liquidazione del Fondo.

Pertanto, gli eventuali redditi derivanti dall'investimento del Fondo sono considerati, da un punto di vista fiscale, redditi di capitale, mentre le eventuali perdite derivanti dal riscatto, della cessione o della liquidazione della quota, ovvero della liquidazione del Fondo sono fiscalmente considerate quali minusvalenze e, quindi, compensabili con redditi diversi in capo ai partecipanti del Fondo.

Con riferimento alla tassazione dei partecipanti al Fondo, la suddetta legge ha previsto l'applicazione di una ritenuta sugli eventuali proventi di cui sopra effettivamente percepiti dai partecipanti al Fondo ed applicata a titolo di acconto nei confronti degli investitori che determinano il reddito imponibile con le regole del reddito d'impresa ed a titolo di imposta per i restanti soggetti persone fisiche. La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni (ossia i paesi inclusi nella c.d. "White List"), da OICR italiani (diversi dai fondi immobiliari) e fondi lussemburghesi storici e dai partecipanti che abbiano optato per il regime del risparmio gestito (art. 7 D. Lgs. 461/97). Il sostituto d'imposta che applica la ritenuta è la SGR. La riforma del 1° gennaio

2012, in base a quanto disposto dall'articolo 2, commi 6 e 9, del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n.148, ha portato l'innalzamento dell'aliquota fiscale dal 12,5% al 20%, ad eccezione dei proventi relativi ai titoli agevolati che, tramite un meccanismo di riduzione della base imponibile, permette di fruire indirettamente della minore tassazione dei proventi di tali titoli mantenendola al 12,50%. La successiva e più recente riforma fiscale, al comma 12 dell'articolo 3 del decreto-legge 24 aprile 2014 n. 66, convertito con modifiche dalla legge 23 giugno 2014, n. 89, ha innalzato ulteriormente l'aliquota di tassazione dal 20% al 26% a decorrere dal 1° luglio 2014, mantenendo inalterate la precedente aliquota prevista per i titoli considerati agevolati nella misura del 12,50%. La ritenuta del 26% viene applicata sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, considerando l'incremento patrimoniale del Fondo nel periodo di riferimento (delta NAV), corrispondente alla differenza tra il valore di riscatto, liquidazione o di cessione delle quote, ovvero di liquidazione del Fondo ed il valore NAV del Fondo al 30 giugno 2014. Pertanto, sulle plusvalenze maturate al 30 giugno 2014 e, fino al loro complessivo esaurimento, si continuerà ad applicare l'aliquota del 20%.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, occorre altresì verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote possedute a tale data. Difatti, la tassazione con l'aliquota previgente è riconosciuta limitatamente ad un numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data (cosiddetto "zainetto").

Forma e contenuto della Relazione semestrale

La Relazione semestrale di ciascun fondo si compone di una situazione patrimoniale e di una nota integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, e successivi aggiornamenti. Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.


Le voci delle relazioni sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

La presente parte generale contiene le parti comuni della Relazione semestrale di ciascun fondo, rappresentate dalla parte generale della relazione del Consiglio di Amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati.

La situazione patrimoniale e la nota integrativa di ciascun fondo sono invece riportate nella sezione specifica del presente fascicolo.

Il presente documento consta di n. 9 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 9.

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE SEMESTRALE

- 30 GIUGNO 2022 -

Fondaco SGR S.p.A.

10128 Torino – Corso Vittorio Emanuele II, 71 - T 011 2309029 – T 011 2309030
Capitale Sociale € 5.000.000,00 i. v. - Codice fiscale e iscrizione al Registro delle Imprese Ufficio di Torino 08362300017
Iscritta al R.E.A. di Torino al n. 966370 - Iscritta all'albo delle SGR – FIA Italiani al n. 56
www.fondacosgr.it

Sommario

Il Fondo	3
Considerazioni generali al 30 giugno 2022	3
Spese ed oneri a carico del Fondo.....	7
Sottoscrizione e riscatto delle quote	8
Destinazione del risultato d'esercizio.....	8
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	10
TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR.....	12

Il Fondo

Fondaco Active Investment Return - FIA aperto di tipo riservato - è stato istituito da Fondaco SGR il 23 febbraio 2016, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 08 aprile 2016.

Lo scopo del Fondo si realizza attraverso l'investimento collettivo del capitale versato dai partecipanti in strumenti finanziari selezionati con l'obiettivo di incrementare nel tempo il valore dei conferimenti e di distribuire periodicamente i proventi generati dalla gestione, mediante l'utilizzo di strumenti diversificati e nel rispetto dei divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio previsti dal Regolamento di Gestione. Trattandosi di un FIA aperto riservato, non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati. Il processo di selezione degli investimenti si basa su un'attività di costruzione del portafoglio di tipo bottom-up che combina analisi sia quantitative sia di tipo fondamentale, una valutazione opportunistica degli investimenti su un orizzonte temporale annuale e un rigoroso controllo del rischio sia a livello complessivo del portafoglio sia valutando il contributo al rischio di ciascuna strategia e componente del portafoglio. La Società di Gestione si propone di ottenere un rendimento target annualizzato ("l'obiettivo di rendimento del Fondo") del 4% associato ad un livello di volatilità tendenzialmente inferiore al 7%. La Società di gestione non garantisce il raggiungimento di tale obiettivo di rendimento. L'orizzonte temporale di allocazione del portafoglio nelle diverse asset class e strategie è di medio-breve termine e l'esposizione netta ai mercati azionari non potrà superare il 35%.

Le tipologie di strumenti finanziari ammesse sono:

- quote di OICR, italiani ed esteri, armonizzati e non armonizzati (OICVM e FIA);
- ETF;
- Fondi chiusi quotati e non quotati;
- strumenti finanziari derivati sia quotati sia over the counter;
- strumenti di natura monetaria ivi compresi depositi bancari stipulati con primarie istituzioni finanziarie;
- strumenti obbligazionari di qualsiasi natura e strumenti finanziari azionari.

Tutti gli strumenti finanziari di cui ai punti precedenti potranno essere denominati in Euro o altre valute, ma l'esposizione netta al rischio valutario non dovrà eccedere il 35%.

Il Fondo prevede quattro classi di quote - Restricted Shares, Classic, Professional e Institutional - che si differenziano per i diversi importi minimi di sottoscrizione richiesti. Ciascuna di queste quote viene successivamente distinta tra classe "A", ad accumulazione dei proventi e classe "B" a distribuzione che prevede la possibilità da parte della SGR di procedere alla distribuzione infrannuale di proventi.

Considerazioni generali al 30 giugno 2022

Illustrazione dell'attività di gestione e direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento

Il rendimento del Fondo da inizio anno al 30 giugno 2022 è stato positivo e pari a +7,51%, (Classe Classic B) superiore rispetto al rendimento obiettivo nel periodo di riferimento (pari al 4% annuo); la volatilità annualizzata è rimasta all'interno della fascia 3%-4% per tutti i mesi di riferimento. L'unica eccezione è rappresentata dal mese di gennaio, in cui il valore ha superato di poco il 4%, per poi diminuire nei mesi successivi, Il valore al 30/06/22 è pari al 3,81%

I principali drivers delle performance possono essere così riassunti:

- Contributo positivo derivante dal posizionamento azionario, attraverso strategie direzionali e di relative value (+5,8%);
- Contributo positivo dal posizionamento corto tassi, sia in US (+1,3%) sia zona Euro (+1,16%)
- Contributo positivo derivante dal basket di titolo obbligazionari (+0,34%)
- Contributo positivo dalla componente valutaria: long AUDUSD (+0,18%), short GBPUSD (+0,20%) e long EURUSD (+0,08%)
- Contributo negativo derivante dalla posizione sul fondo Fondaco Euro Short Term (-0,38%).
- Contributo negativo derivante dalla posizione lunga EURUSD a parziale copertura dell'esposizione valutaria (-0,42%)
- Contributo negativo derivante dalla posizione long RUB vs ZAR (-0,14%)
- Contributo negativo derivante dalla posizione a spread sui titoli periferici dell'area Euro (-0,08%)

I primi mesi dell'anno sono stati particolarmente positivi per il fondo.

Da inizio anno, i principali indici azionari sono negativi, in particolare in US, con Nasdaq ed S&P che hanno registrato perdite rispettivamente del 30% e del 20%. Più contenuta la perdita sui mercati azionari europei e dei mercati emergenti, con una performance negativa prossima al 17%.

Importante movimento di sell-off anche sui mercati obbligazionari, con tassi in crescita su tutti i tratti della curva, con un'accelerazione sulla parte più breve: il Treasury US a due anni ha sfiorato il livello del 3.43% a metà giugno per poi tornare indietro e chiudere il mese poco sotto al 3% (+220 bps da inizio anno) mentre il rendimento del decennale US ha sfiorato la soglia del 3.5% a metà giugno per poi tornare indietro e chiudere poco sopra al 3% a fine giugno (+150 bps da inizio anno).

Movimento simile anche in Europa con il decennale tedesco che ha superato la soglia dell'1.75% a metà giugno, partendo da tassi negativi, e chiudendo a fine giugno intorno all'1.33%.

A livello valutario l'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro, toccando i minimi a metà maggio, scendendo sotto la soglia dell'1.04% per poi recuperare nelle settimane successive, chiudendo il mese di giugno a 1.0484.

Mentre ad inizio anno i movimenti sui mercati finanziari sono stati guidati principalmente dalle dichiarazioni hawkish delle principali banche centrali mondiali e dalle pubblicazioni dei dati macroeconomici, con particolare attenzione ai dati su inflazione e mercato del lavoro US, nelle ultime settimane di febbraio l'attenzione si è spostata sull'escalation diplomatica tra USA e Russia e sull'inizio dell'attacco russo nei confronti dell'Ucraina.

Nei mesi di aprile e maggio l'attenzione è ritornata sui temi macro, con particolare attenzione sulle rinnovate pressioni inflazionistiche che devono affrontare le principali banche centrali e sui timori di un rallentamento dell'economia globale.

L'inflazione rimane estremamente alta ed è ben chiaro che la priorità per la FED sia la lotta all'inflazione. Anche le banche centrali di tutto il mondo (ad eccezione della BoJ) sono nella stessa situazione. Ciò porterà ad una stretta globale delle condizioni finanziarie, che porterà ad un rallentamento della crescita. Le banche centrali dei paesi sviluppati stanno incrementando i tassi, ma dovranno trovare un compromesso tra inflazione elevata e rallentamento della crescita.

In tale contesto, le economie globali si stanno muovendo verso la fase finale del ciclo economico, ma non siamo ancora in un periodo di recessione. Per questo motivo crediamo che ci sia ancora spazio per tassi d'interesse più elevati, soprattutto in US, con un target finale sul Treasury decennale pari al 3.5%, mentre il target per il Bund tedesco è dell'1.5%.

Da inizio anno siamo di fronte ad un mercato ribassista sull'azionario, interrotto da momentanei e sporadici rally di mercato (sell the rips) e ad un sell-off sui mercati obbligazionari.

In tale contesto il posizionamento del fondo è stato difensivo in ambito azionario, con posizioni corte soprattutto in US, e con posizioni di relative value, mantenendo sempre un bias corto con un peso compreso tra il -10% e il -20%. Nel mese di maggio abbiamo chiuso il corto e abbiamo aperto in maniera strettamente opportunistica una posizione lunga sul mercato US, per beneficiare del possibile rimbalzo dopo la correzione avvenuta nella seconda parte del mese di aprile. La posizione è stata costruita in maniera graduale e prudentiale, con un peso contenuto, tra il 5% e il 10%. Tale posizione è stata chiusa a fine mese maggio.

Nella prima metà di giugno abbiamo mantenuto una posizione corta sui mercati US con un peso compreso tra il -5% e il -10%, mentre nella seconda metà del mese è stato riaperto un posizionamento lungo, sia in Europa sia in US, con un peso compreso tra il 10% e il 22%. Il posizionamento dinamico ha contribuito positivamente alla performance del portafoglio, cogliendo sia la fase di sell-off sia il successivo parziale recupero.

Nel complesso le posizioni sono state gestite in maniera dinamica, prediligendo un approccio basato sul range-trade.

In ambito obbligazionario, la volatilità sui tassi è stata molto elevata e le posizioni sono state gestite in maniera estremamente dinamica, posizionandoci su diversi tratti della curva US e prediligendo anche in questo caso un approccio range-trade, con un bias comunque corto tassi.

In US abbiamo mantenuto nel corso dei mesi un posizionamento corto tassi su diverse scadenze della curva.

Nel mese di giugno abbiamo chiuso il posizionamento corto tassi in US mentre in Europa abbiamo modificato la natura dell'esposizione, aprendo una posizione a spread lunga Btp contro bund tedesco sul segmento a 10 anni, con una DV01 pari a 1 bps.

In Europa, nel mese di febbraio abbiamo chiuso la posizione a spread lunghi titoli obbligazionari periferici contro Bund tedesco e la posizione di carry lunghi titoli portoghesi contro titoli tedeschi sul segmento 4 anni, mentre abbiamo aperto una posizione corta sul bund tedesco, a cui è stata affiancata nei mesi successivi anche una posizione corta sul Btp a dieci anni.

Ad inizio anno il basket di titoli obbligazionari a breve scadenza (2-3 anni) sia in ambito paesi emergenti sia paesi sviluppati, con carry positivo e limitato rischio di duration, era composto da 4 paesi: 3 mercati sviluppati (UK, Norvegia e Canada) e 1 Paesi emergenti (Indonesia), con un peso totale del 7%. La composizione ha subito delle modifiche nel corso dei mesi. A febbraio è stata chiusa la posizione su UK ed è stata aperta un'esposizione sul Brasile, attraverso l'acquisto di un titolo obbligazionario governativo con scadenza 2025 in valuta locale, con un peso complessivo del 2%.

Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, ad inizio anno avevamo una posizione lunga USD contro EUR, chiusa a febbraio.

Nel mese di gennaio è stata aperta una posizione forward lunga AUD per un peso complessivo del 5%, una parte contro NZD e una parte contro USD. Nel mese di febbraio è stata chiusa la posizione lunga AUDNZD, andando ad incrementare la posizione AUDUSD, con un peso totale del 5%. Nel mese di marzo abbiamo aperto una posizione lunga EUR contro USD per un peso del 5%, come parziale copertura sull'esposizione valutaria e dimezzato la posizione su AUD.

Nel mese di aprile è stata aperta una posizione corta sulla sterlina inglese contro dollaro US, La combinazione di un'inflazione crescente, aumenti più limitati dei salari, una tassazione più elevata e aspettative di aumento dei tassi di interesse stanno creando una tempesta perfetta per il Regno Unito con la valuta che potrebbe subire pressioni al ribasso nei prossimi mesi.

È stata, invece, chiusa la posizione AUDUSD, prendendo profitto, in quanto ad inizio aprile si è assistito ad una fase di relativa debolezza della valuta, collegata ai timori di un rallentamento della crescita in Cina in seguito ai nuovi lockdown. Inoltre, è stata dimezzata la posizione di copertura EURUSD,

Nel mese di giugno è stata aperta una posizione tattica lunga EUR contro USD, con un peso pari al 5%.

Al 30/06/2022, il portafoglio presentava la seguente configurazione:

- posizione lunga mercati azionari, con un peso complessivo del 21%, realizzata attraverso futures (5% Nasdaq, 13,5% S&P, 2,5% Eurostoxx);
- posizione a spread lungo BTP decennale corto Bund future con una DV01 pari a 1bps;
- basket di titoli obbligazionari a breve scadenza (2-3 anni) sia in ambito paesi emergenti sia paesi sviluppati, con carry positivo e limitato rischio di duration, composto da 4 paesi: 2 mercati sviluppati (Norvegia e Canada) e 2 Paesi emergenti (Indonesia e Brasile), con un peso totale del 7,8%;
- posizione lunga EUR contro USD per un peso prossimo all'8%, realizzata attraverso futures;
- posizione corta GBP contro USD per un peso prossimo al 2,7%, realizzata attraverso futures.

Circa il 22% della liquidità è investito in un deposito presso BPM, che applica un tasso negativo dello 0,25% sulla somma.

Il 18% è investito nel fondo Fondaco Euro Short Term gestito direttamente da Fondaco. Nel mese di marzo è stata aperta una posizione a parziale copertura di tale posizione attraverso futures su tassi a breve (2 anni Germania e Italia).

Infine, circa il 37% rimane in liquidità disponibile.

Per quanto concerne gli strumenti finanziari derivati, l'operatività è consentita sia per finalità di copertura sia per un'efficiente gestione del portafoglio. L'esposizione complessiva non può eccedere il 250% del Valore Complessivo netto del Fondo.

Il Fondo può investire in strumenti finanziari derivati sia quotati sia over the counter ("OTC") e alla data di predisposizione della Relazione di Gestione si avvale delle seguenti tipologie: contratto di cambio a termine forward, opzioni e futures (su indici, tassi e materie prime).

In ambito obbligazionario, sul mercato europeo sono presenti le seguenti posizioni corte, tutte con scadenza 8 settembre 2022:

- Euro Bund future (-170lotti);
- Euro Schatze (-30);
- Short Term Btp future (-40 lotti).

In ambito azionario sono presenti le seguenti posizioni lunghe, tutte con scadenza 16 settembre 2022

- S&P 500 e-mini future (+100 lotti);
- Nasdaq e-mini future (+30 lotti);

- Euro Stoxx 50 future (+100 lotti).

In ambito valutario sono presenti due posizioni in future, una sull'indice EUR currency (+140 lotti) e una su GBP currency (-50 lotti) con scadenza 19 settembre 2022.

In ambito commodities sono presenti piccole posizioni direzionali sui seguenti futures:

- Cocoa future (+10lotti), scadenza 15 settembre 2022;
- Wheat future (+3 lotti), scadenza 14 settembre 2022
- N-Y Cotton future (+2 lotti), scadenza 07 dicembre 20225
- Soybean future (-4 lotti), scadenza 14 novembre 2022;
- Corn future (-2 lotti), scadenza 14 dicembre 2022.

La massa gestita, prossima a 151,2 milioni ad inizio anno, è diminuita per effetto di tre prelievi, il primo pari a 10 milioni nel mese di gennaio, il secondo pari a 5 milioni nel mese di maggio ed il terzo pari a 13 milioni nel mese di giugno. Inoltre, nel mese di giugno sono usciti dal fondo circa 1.4 milioni di Euro per il pagamento del dividendo.

Al 30 giugno la massa gestita è pari a 134,2 milioni.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Il C.d.A. del 28 giugno 2022 ha approvato la distribuzione dei proventi da parte del Fondo e ha definito quanto di seguito riportato:

il numero di quote Classic B al giorno di quotazione precedente a quello della quotazione ex cedola (27 giugno 2022) ed aventi diritto alla distribuzione è risultato pari a 895.205.718;

- il dividendo totale distribuito è risultato pari a 1.416.260,13 euro, corrispondente al 1,5 % sul patrimonio della Classic B e a circa il 5,2% dei ricavi conseguiti al 31 maggio 2022;
- il dividendo distribuito non superava il risultato economico netto della gestione conseguito dal fondo nel periodo chiuso al 31 maggio 2022

L'importo complessivo posto in distribuzione è formato dai ricavi conseguiti e non distribuiti in anni precedenti - al netto delle eventuali perdite di esercizio;

- il dividendo unitario è stato pari a 1,58205 euro.

Il dividendo è stato pagato sulla prima NAV utile, con data valuta 29/06/2022.

Linee strategiche future

Abbiamo iniziato l'anno credendo che il 2022 non sarebbe stato un anno facile per le attività rischiose, con i mercati finanziari che avrebbero dovuto affrontare diverse sfide.

Politiche monetarie più restrittive e l'assenza di nuovi stimoli fiscali renderanno le condizioni finanziarie più rigide. Le banche centrali dovranno affrontare un'inflazione più elevata e persistente, con un mercato del lavoro che rimane robusto.

In tale contesto vediamo tassi d'interesse più elevati, soprattutto in US, con un target finale sul Treasury decennale pari al 3,5%, con un ulteriore appiattimento delle curve dei rendimenti e con un target sul Bund pari all'1,5%

All'incrementare dei tassi d'interesse i multipli delle società subiranno una contrazione, con un effetto negativo sui mercati azionari, sui quali rimaniamo ribassisti.

Nel corso dei prossimi mesi la gestione del Fondo mirerà alla ricerca delle opportunità con il miglior trade-off in termini di rischio-rendimento, tenendo in considerazione i principali rischi che potrebbero avere un impatto significativo sui mercati nel 2022.

Investimenti in OICR collegati

In riferimento ai fondi collegati del gruppo Fondaco, il fondo investe nel fondo Fondaco Short Term.

Illustrazione dell'attività di collocamento e canali distributivi utilizzati

Il Fondo non si avvale di enti collocatori per la distribuzione delle quote in quanto tale attività viene svolta direttamente dalla SGR.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nel corso del mese di luglio il fondo Fondaco Active Investment Return ha inviato un ordine di sottoscrizione a favore del fondo Fondaco Alternative Absolute Return II Class I, per un importo pari a 10 milioni di dollari statunitensi.

La data valuta di sottoscrizione è il 29/07/2022.

Inoltre, in data 14 luglio 2022 è pervenuta una richiesta di sottoscrizione da parte del fondo Fondaco Growth pari a 15 milioni di Euro, con il conseguente incremento delle masse gestite.

Illustrazione dell'attività di collocamento e canali distributivi utilizzati

Il Fondo non si avvale di enti collocatori per la distribuzione delle quote in quanto tale attività viene svolta direttamente dalla SGR.

Spese ed oneri a carico del Fondo

Come dettagliatamente indicato nel regolamento del Fondo sono a carico dello stesso le seguenti spese ed oneri:

- la commissione di gestione a favore della SGR. Esse sono pari a zero per le Restricted Shares, allo 0,08% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Classic Shares, pari allo 0,23% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Professional Shares e pari allo 0,58% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare. E' fatta salva la facoltà per la SGR di concedere agevolazioni ai partecipanti mediante la retrocessione di parte delle commissioni di gestione;
- la commissione per la costituzione, amministrazione e mantenimento del Fondo a favore della SGR stabilita nella misura dello 0,02% annuo del valore complessivo netto del Fondo, calcolata e accantonata giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare;
- la commissione di incentivo a favore della SGR. Tale commissione viene calcolata giornalmente mediante l'applicazione della metodologia dell'High Water Mark Relativo considerando la differenza positiva tra la variazione del Valore Lordo della Quota dall'avvio dell'operatività del Fondo al giorno di riferimento e l'Obiettivo di rendimento del Fondo nel medesimo periodo. Da tale differenza positiva viene dedotto il più alto differenziale positivo mai raggiunto tra la variazione del Valore Lordo della Quota e l'Obiettivo di rendimento del Fondo e per il quale si è provveduto al pagamento della commissione di incentivo (cd "High Water Mark"). La componente di performance riconosciuta alla SGR per tutte le classi è pari al 10%. L'ammontare complessivo della commissione viene determinato moltiplicando tale ultimo valore per il minore tra il Valore Complessivo Lordo del Fondo e il Valore Complessivo Lordo Medio del Fondo nel periodo intercorrente tra le date del precedente High Water Mark e la data di calcolo del valore della quota in cui è stata determinata la commissione di performance. La commissione di performance massima pagabile su base annua alla SGR ammonta allo 0,30% del Valore Complessivo Lordo Medio del periodo di riferimento;
- il compenso da riconoscere al Depositario per il servizio di custodia degli strumenti finanziari del Fondo pari allo 0,003% annuo e un compenso per le altre attività di controllo pari allo 0,007% con un minimo di compenso annuo pari a Euro 20.000;
- il compenso da riconoscere al Depositario, per i servizi connessi al calcolo del valore della quota, costituito da una componente variabile annua calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo pari allo 0,0135%, con un compenso minimo annuo di 40.000 Euro, a cui va aggiunto un importo annuo fisso di 2.000 Euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima;
- costi una tantum in occasione di operazioni straordinarie (quali ad esempio liquidazioni, fusioni, trasformazioni di classi di quote, ecc...) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- costi relativi alle altre attività amministrative esternalizzate al Depositario (quali ad esempio i costi per le segnalazioni di vigilanza e per le segnalazioni sull'operatività in strumenti finanziari derivati - EMIR, la gestione del Registro dei Partecipanti, le spese relative alla contabilità dei fondi e all'operatività in strumenti derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;

- i costi connessi al regolamento, alla contabilizzazione e valorizzazione delle operazioni (es: diritti di regolamento riconosciuti al Depositario; commissioni di contabilizzazione e valorizzazione dei derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es: costi ed oneri accessori di intermediazione inerenti la compravendita di titoli e i costi relativi all'avvio dell'operatività sui singoli mercati, con le singole controparti e più genericamente sostenute nella gestione del Fondo);
- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione sui quotidiani del valore unitario del Fondo, i costi della stampa dei documenti periodici destinati al pubblico e le comunicazioni effettuate per mezzo dei quotidiani purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità e comunque al collocamento di quote del Fondo;
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- gli onorari riconosciuti alla Società di Revisione per la revisione della Relazione annuale di gestione e di liquidazione, del Relazione di distribuzione per le sole Quote B e per ogni altra attività di consulenza prestata a favore del Fondo;
- tutte le spese relative alla liquidazione del Fondo quali a mero titolo esemplificativo le spese di calcolo del Relazione di Gestione di liquidazione, le spese di pubblicazione degli avvisi per mezzo dei quotidiani e le spese di revisione;
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (quali le spese di istruttoria);
- le contribuzioni di vigilanza riconosciute alla CONSOB in relazione ai servizi da essa resi in base a disposizioni di legge;
- le spese legali e giudiziarie per la tutela dei diritti dei partecipanti al Fondo nell'interesse comune;
- le imposte e oneri fiscali di legge.

Sottoscrizione e riscatto delle quote

Le quote del Fondo possono essere sottoscritte e rimborsate in qualsiasi momento, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse nazionali, nei giorni di festività nazionale e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

Destinazione del risultato d'esercizio

Come stabilito dal Regolamento, la SGR può procedere alla distribuzione dei ricavi: essi sono distribuibili, anche infrannualmente, sulla base di un'apposita Relazione di Gestione approvata dal Consiglio di Amministrazione e certificata da parte della Società di Revisione. La SGR pone in distribuzione a favore dei partecipanti parte o tutti i ricavi conseguiti dal Fondo. Per ricavi si intendono la somma algebrica dei proventi da investimenti in strumenti finanziari quotati e non quotati, degli utili da realizzo su strumenti quotati e non quotati, delle plusvalenze su strumenti finanziari quotati e non quotati, del risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati non di copertura, degli interessi e proventi assimilati su depositi bancari, del risultato della gestione cambi, dei proventi da altre operazioni di gestione e dagli altri ricavi. Poiché non vengono prese in considerazione tutte le voci del conto economico, i sopra citati ricavi differiscono dall'utile/perdita netta di periodo e l'importo complessivo posto in distribuzione potrà anche essere superiore a detto risultato di periodo. Nella relazione di accompagnamento alla Relazione di Gestione redatta dagli Amministratori viene specificata, oltre all'ammontare complessivo posto in distribuzione, la somma eccedente l'utile/perdita netta del periodo. Si considerano aventi diritto alla distribuzione dei ricavi i sottoscrittori di Quote B del Fondo al giorno di quotazione precedente a quello della quotazione ex cedola. Il giorno ex cedola è fissato al giorno lavorativo precedente a quello di delibera di distribuzione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR. Il valore unitario della quota ex cedola viene calcolato il giorno di delibera della distribuzione dei ricavi.

L'ammontare dei ricavi nonché la data di inizio della distribuzione vengono indicati nella relazione di accompagnamento della Relazione di Gestione redatta dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

I ricavi sono distribuiti agli aventi diritto entro il decimo giorno dalla data di distribuzione deliberata dal Consiglio di Amministrazione della SGR e menzionata nella Relazione di Gestione.

I ricavi distribuiti vengono automaticamente reinvestiti in quote B del Fondo, in esenzione di qualsiasi commissione e al netto di eventuali oneri fiscali. In tali casi il numero delle quote da assegnare al sottoscrittore viene determinato sulla base del valore unitario della quota relativo al primo giorno di distribuzione dei ricavi. Il numero delle quote B attribuite a fronte dei ricavi distribuiti viene comunicato ai singoli partecipanti aventi diritto. In limitati casi è consentito al sottoscrittore di richiedere il pagamento di detti proventi mediante accredito su un conto corrente da questi indicato. Tale richiesta deve pervenire alla SGR almeno 10 giorni prima della data di approvazione della Relazione di Gestione di distribuzione. I ricavi sono corrisposti dalla SGR agli aventi diritto secondo le istruzioni ricevute. La distribuzione dei ricavi non comporta in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o frazione di esse, ma avviene sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/06/2022 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.170.040	17,931%	30.201.589	19,958%
A1. Titoli di debito	24.170.040	17,931%	30.201.589	19,958%
A1.1 Titoli di Stato	24.170.040	17,931%	30.201.589	19,958%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	28.602.403	21,219%	28.926.363	19,115%
B1. Titoli di debito	3.880.859	2,879%	3.766.900	2,489%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR	24.721.544	18,340%	25.159.463	16,626%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.212.308	2,383%	1.915.373	1,266%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.212.308	2,383%	1.915.373	1,266%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	30.000.000	22,256%	30.000.000	19,825%
D1. A vista	30.000.000	22,256%	30.000.000	19,825%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	48.692.273	36,122%	59.914.882	39,594%
F1. Liquidità disponibile	49.711.375	36,878%	59.919.988	39,597%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	69.181	0,051%	7.046.504	4,657%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.088.283	-0,807%	-7.051.610	-4,660%
G. ALTRE ATTIVITA'	119.955	0,089%	365.923	0,242%
G1. Ratei attivi	111.657	0,083%	343.265	0,227%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	8.298	0,006%	22.658	0,015%
TOTALE ATTIVITA'	134.796.979	100,000%	151.324.130	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		37.166
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		37.166
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	547.279	159.911
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	517.447	138.802
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	29.832	21.109
TOTALE PASSIVITA'	547.279	197.077
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	134.249.700	151.127.053
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLA	2.424.937	1.080.265
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLA	22.700,931	10.869,748
Valore unitario delle quote CLASSE CLA	106,821	99,383
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB	94.247.231	98.829.398
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB	895.205,718	994.389,436
Valore unitario delle quote CLASSE CLB	105,280	99,387
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INA	32.687.238	30.479.798
Numero delle quote in circolazione CLASSE INA	305.422,521	305.422,521
Valore unitario delle quote CLASSE INA	107,023	99,796
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	4.890.294	20.737.592
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	41.664,329	191.134,114
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	117,374	108,498

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLA	
Quote emesse	11.831,183
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLB	
Quote emesse	
Quote rimborsate	99.183,718

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe INA	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	6.111,796
Quote rimborsate	155.581,581

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLA
Importo delle commissioni di performance addebitate	-3.937
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,16%

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLB
Importo delle commissioni di performance addebitate	-279.936
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,30%

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe INA
Importo delle commissioni di performance addebitate	-94.598
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,29%

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe RSA
Importo delle commissioni di performance addebitate	-34.186
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,70%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura del periodo di riferimento:

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FONDACO EURO SHORT TERM RSA	EUR	201.342	24.721.544	18,339%
ITALY BTPS 0,95% 21-01/06/2032	EUR	22.000.000	17.761.700	13,177%
EXP-IMP BK KOREA 6,36% 18-14/02/2023	IDR	60.000.000.000	3.880.859	2,879%
BRAZIL NTN-F 10% 14-01/01/2025 FLAT	BRL	18.000	3.101.018	2,301%
CANADA-GOVT 0,25% 21-01/05/2023	CAD	2.500.000	1.812.614	1,345%
NORWEGIAN GOVT 2% 12-24/05/2023	NOK	15.500.000	1.494.708	1,109%

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Il presente documento consta di n. 12 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 12.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)