



**RELAZIONE SEMESTRALE
-30 GIUGNO 2023-**

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>	7
<i>Mercato azionario</i>	7
Criteri Contabili e Criteri di Valutazione.....	9
<i>Principi contabili</i>	9
<i>Criteri contabili</i>	9
<i>Criteri di valutazione</i>	10
<i>Regime fiscale</i>	11
<i>Forma e contenuto della Relazione semestrale</i>	12

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 Narval Investimenti 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)
Dr. Matteo Bordone Molini	(Amministratore)
Dr. Andrea Nascé	(Amministratore)
Rag. Vincenzo Dicembre	(Amministratore)
Dr. Ezio Raviola	(Amministratore)
Dr. Raffaele Zenti	(Amministratore Indipendente)
Prof. Carlo Bottari	(Amministratore Indipendente)
Prof. ssa Paola Valbonesi	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Chiara Palmieri	(Amministratore Indipendente)
Dott.ssa Irene Mastelli	(Amministratore Indipendente)

Collegio Sindacale:

Dott.ssa Maria Gabriella Rossotti	(Presidente)
Dr. Enzo Nalli	(Sindaco Effettivo)
Dr. Antonio Bumbaca	(Sindaco Effettivo)
Dr. Paolo Bressy	(Sindaco Supplente)
Dott.ssa Bianca Steinleitner	(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.

Fondaco SGR ha inoltre siglato un contratto di outsourcing, secondo quanto previsto dalle vigenti disposizioni in materia, avente ad oggetto il calcolo del valore della quota, la gestione amministrativa e contabile per i fondi gestiti ad esclusione del PPP Italia.

La Società di revisione

La Relazione di gestione al 30 dicembre 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 2023 è stato caratterizzato da un contesto maggiormente favorevole agli investimenti, in particolare quelli a maggior tenore di rischio. I mercati azionari, in particolare alcuni segmenti (growth, cfr. sezione "Mercato Azionario), hanno registrato i rendimenti più interessanti, mentre gli indici obbligazionari sono stati contraddistinti da elevata volatilità.

I comportamenti appena descritti delle diverse classi di investimento hanno un'evidente matrice comune, che riguarda la congiuntura economica attraversata nei primi sei mesi dell'anno. Lo snodo particolare attraversato dai mercati, con politiche monetarie

estremamente restrittive messe in campo dalle Banche Centrali globali allo scopo di contrastare l'inflazione, ha fatto sì che vi sia stata (e continuerà ad esserci nei prossimi mesi) un'estrema sensibilità rispetto ai dati di crescita e inflazione via via pubblicati.

A questo proposito, i numeri che riguardano il primo semestre sono risultati più positivi delle attese. È proseguito infatti il processo di "disinflazione" globale: negli Stati Uniti il dato di crescita dei prezzi, ancora del 6,5% nel dicembre scorso, si è attestato al 3% a fine giugno. Questo rientro graduale non è sinora avvenuto a scapito della crescita economica, come temuto dalla maggior parte di economisti e investitori. Nel momento in cui si scrive non sono disponibili ancora i dati a consuntivo del secondo trimestre, ma la crescita dei primi sei mesi dell'anno si dovrebbe attestare negli Stati Uniti intorno al 2% e in territorio positivo anche in Europa.

Sotto la superficie dei dati appena presentati, rimangono naturalmente motivi di maggiore cautela che, con ogni probabilità, costituiranno il banco di prova per confermare i progressi della prima parte dell'anno. In primis, proprio il dato di inflazione sarà atteso da attento scrutinio anche nei prossimi mesi. Il 3% registrato negli Stati Uniti è infatti in parte spiegato dai c.d. "effetti di base", ovvero dal confronto con 12 mesi fa, punto di picco per prezzi alimentari e dell'energia.

Il dato "core" di inflazione, depurato cioè di queste componenti piuttosto cicliche ed esacerbate dal processo di uscita dalla pandemia, è invece ancora al 4,8%. Anche in questo caso si intravedono progressi notevoli, rispetto al 6,5% di un anno fa, ma la dinamica è ancora piuttosto viscosa e passibile di battute d'arresto. Questo rappresenta il principale motivo per cui le Banche Centrali hanno fino a questo momento confermato un atteggiamento restrittivo e la necessità di procedere ad ulteriori, per quanto limitati, rialzi dei tassi.

Per quanto riguarda la crescita, gli Stati Uniti hanno registrato nella seconda parte del semestre delle sorprese positive nella maggior parte delle sotto-componenti. In particolare, ciò che conforta è la dinamica del mercato del lavoro, in rientro graduale dagli squilibri di domanda/offerta post-pandemici, ma con un profilo ancora sano in termini di posti creati (non farm payrolls ancora positivi, sussidi di disoccupazione in aumento moderato).

Quest'ultimo, unito al "wealth effect" positivo creato dall'andamento stesso dei mercati azionari del primo semestre, continua a sostenere i consumi, la cui crescita nominale si è mantenuta in territorio positivo. In Europa, il percorso dei dati pubblicati in questi mesi è risultato per contro maggiormente accidentato. Se è vero che nel primo trimestre la crescita ha sorpreso in positivo, in particolare rispetto alle aspettative fosche legate all'approvvigionamento energetico invernale, negli ultimi mesi la dinamica si è attenuata. A denunciare un rallentamento è stata in special modo l'economia tedesca, in parte penalizzata da un euro più forte e dalla stentata riapertura cinese, che è risultata finora deludente sotto molti punti di vista.

Proprio a proposito di quest'ultimo punto, la Cina rimane il grande invitato di pietra nell'evoluzione del quadro economico globale. Come argomentato, la riapertura cinese ha deluso sia sotto il profilo degli scambi commerciali con il resto del mondo, sia dal punto di vista di una domanda interna ancora asfittica. Il risultato è una crescita che stenta ad accelerare e che al contrario, in questo secondo trimestre è apparsa in rallentamento. Non è un caso il fatto che le Autorità cinesi, in controtendenza con i partner occidentali, abbiano continuato ad abbassare il tasso ufficiale di riserve, al fine di stimolare l'economia.

Rimanendo in Asia, il Giappone continua a posizionarsi in maniera eccentrica rispetto a Europa e Stati Uniti. La politica monetaria, mantenuta fortemente espansiva, continua ad

essere l'arma attraverso la quale la Banca del Giappone cerca di uscire dalla spirale di deflazione/inflazione zero che ha caratterizzato il Paese negli ultimi 30 anni. Di conseguenza, i primi segnali di inflazione e di revisione al rialzo dei salari, sono colti con una sensibilità diversa, e per certi versi opposta, rispetto a quanto accade nel resto del mondo. È probabile, dunque, che ogni tentativo di normalizzazione della politica monetaria iper-espansiva rimanga subordinato all'obiettivo prioritario di ancorare le attese di inflazione di lungo periodo su livelli contenuti, ma positivi.

Mercato obbligazionario

Il primo semestre del 2023 è stato caratterizzato da una elevata volatilità dei rendimenti obbligazionari, condizionati dai dati di crescita e inflazione, in particolare nei paesi sviluppati, e dalla conseguenza aspettativa riguardo al ciclo di rialzi delle Banche Centrali, rispetto al terminal rate e a un possibile scenario di *higher for longer*.

I mercati obbligazionari hanno avuto rendimenti moderatamente positivi, con l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond che ha registrato una variazione positiva di 42 centesimi, accompagnati da rendimenti positivi dei principali indici azionari globali (S&P +15,9%, Eurostoxx 50 +16%, MSCI EM +4,9%). Anche gli spread creditizi hanno complessivamente stretto: l'indice delle obbligazioni corporate globali ha avuto un rendimento positivo pari al 3,4% sovraperformando le obbligazioni governative.

La dinamica delle obbligazioni inflation-linked è stata simile rispetto a quelle nominali, con un andamento relativamente volatile: il tasso d'inflazione breakeven a cinque anni americano è rimasto stabile nel primo trimestre, salendo inizialmente fino al 2,8% poiché l'inflazione realizzata è stata superiore a quella attesa, ma riportandosi poi in linea con il livello di inizio anno; nella seconda parte del semestre, si è complessivamente ridotto al 2,2%, incorporando le aspettative di una politica monetaria leggermente meno aggressiva. L'indice Inflation-Linked globale ha segnato un risultato positivo e pari al 2,63%.

Le curve dei rendimenti globali hanno terminato il semestre a livelli leggermente più elevati rispetto all'inizio nei paesi sviluppati, mentre nei paesi emergenti i rendimenti sono tendenzialmente scesi, sulla base dell'aspettativa che il terminal rate delle Banche Centrali sia stato raggiunto; sempre nei paesi sviluppati, l'inclinazione della curva ha continuato a essere negativa ed è proseguito il movimento di inversione, che ha raggiunto i massimi storici negli Stati Uniti (circa -106 centesimi) e in Europa (-80 centesimi). Le obbligazioni a lungo termine hanno sottoperformato quelle a breve termine, con i Treasury a medio termine che hanno reso -0,98% e i Treasury a breve termine che hanno reso 10,6%.

Più in dettaglio, nel corso del primo trimestre, i rendimenti sono inizialmente saliti: i timori si sono concentrati attorno alla possibilità di una inflazione vischiosa, che si normalizzi lentamente oppure non scenda affatto, ha innescato un'ulteriore campagna restrittiva da parte delle principali Banche Centrali.

Il quadro monetario e di mercato si è poi modificato. Se infatti il mese di marzo è iniziato con uno scenario centrale di maggior crescita e accelerazione dell'inflazione, l'improvvisa crisi bancaria che ha coinvolto diversi istituti negli Stati Uniti e Credit Suisse in Europa, ha portato a riformulare alcune aspettative su ciclo di politica monetaria e andamento economico dei

prossimi mesi. Questo esercizio ha riguardato anche le Banche Centrali, forzate ad assumere decisioni sul rialzo dei tassi a pochi giorni (nel caso della BCE a poche ore) dagli eventi che hanno riguardato il sistema bancario globale. A fronte di dati di crescita e occupazione ancora in salute, soprattutto nel caso degli Stati Uniti, la decisione di Fed e BCE è stata quella di tenere in qualche misura separati i due aspetti di stabilità finanziaria e ciclo monetario, tentando di trovare soluzioni stabili e immediate per la prima, e allo stesso tempo proseguire con rialzi dei tassi, ancorché misurati, per il secondo.

Di conseguenza, il rendimento dei Treasury a dieci anni è sceso dal 3,87% al 3,46%, mentre il rendimento a due anni è sceso dal 4,42% al 4%, con conseguente flattening della curva. Anche in Europa, il movimento di curva è stato di flattening; il rendimento del decennale tedesco è sceso dal 2,57% a 2,29% a fronte di un tasso a due anni sostanzialmente invariato. Il rendimento decennale italiano è sceso dal 4,69% al 4%.

Le obbligazioni corporate hanno lievemente sottoperformato i titoli di Stato.

Nel secondo trimestre, l'attenzione dei mercati ha continuato a essere focalizzata sui dati di crescita e inflazione e sull'aspettativa riguardo al terminal rate delle Banche Centrali. Il passaggio alla completa "data dependency" dopo anni di "forward guidance" ha aumentato con decisione la sensibilità dei mercati ai dati di crescita, inflazione e mercato del lavoro. Di conseguenza, una tenuta un'inflazione più viscosa del previsto, unite alla risolutezza con cui Fed e BCE hanno progressivamente arretrato in termini di supporto monetario, hanno favorito un ulteriore rialzo dei tassi prossimo ai massimi storici, un ulteriore adeguamento delle valutazioni ed una risalita delle correlazioni tra azionario e obbligazionario.

Di conseguenza, il rendimento dei Treasury è aumentato fino al 4,89% sulla parte breve e al 3,83% sulla parte media. Sulla curva europea, la dinamica è stata simile, con un'inversione della curva dei rendimenti sul tratto 2/10 anni di circa quaranta centesimi.

Anche i tassi reali sono rimasti intorno ai livelli di inizio anno, a quota 1,6% negli Stati Uniti. Le obbligazioni corporate hanno continuato a registrare una performance positiva. Sia IG globale che HY globale hanno registrato un rendimento rispettivamente pari al +1,9% e al +3,41% in Dollari.

Le obbligazioni emergenti hanno avuto un rendimento complessivamente positivo, sia in valuta locale che in hard currency, beneficiando di una maggiore propensione al rischio degli investitori e di un dollaro statunitense più debole, almeno nella prima parte del semestre. In particolare, la dinamica dell'indice in valuta locale è stata favorita dalla performance degli emittenti high-yielders.

Mercato monetario

Il nuovo indice di riferimento per il mercato interbancario unsecured €STR è passato da +1,9% centesimi a inizio del 2023 a +3,4% a fine giugno.

Mercato azionario

I mercati azionari globali hanno registrato rendimenti ampiamente positivi nel primo semestre dell'anno. Il progresso dell'indice MSCI World in EUR è stato del +12,5%, con rialzi

che hanno riguardato l'intero spettro dei Paesi Sviluppati (in valuta locale S&P +16%, Nasdaq +32%, MSCI Japan +24%, MSCI Europe +11%). Per quanto riguarda i Paesi Emergenti, l'andamento è stato notevolmente condizionato dalle difficoltà degli indici cinesi, causato dal ridimensionamento progressivo delle attese riguardanti la riapertura post Covid (+5%).

Se da un lato la dinamica di apprezzamento è stata simile, la scomposizione nei diversi contributi presenta alcune differenze a livello geografico. Negli Stati Uniti e in Giappone, il recupero dei mercati è da attribuire primariamente ad un'espansione dei multipli, mentre l'andamento degli utili attesi è stato sostanzialmente invariato. In Europa per contro, il miglioramento delle aspettative sui profitti aziendali è stato la prima fonte di rendimento: in questo caso infatti il rapporto prezzo/utili è rimasto su livelli prossimi a quelli di inizio anno. Il semestre è comprensibilmente stato dominato dall'andamento delle attese riguardanti crescita e inflazione e, conseguentemente, dalla politica monetaria delle principali Banche Centrali.

Il venir meno progressivo dell'inflazione, in particolare nella propria metrica "headline" (e quindi favorita dal ritracciamento dei prezzi dell'energia), unito alla tenuta della crescita e dei consumi, ha favorito il risultato positivo dei primi sei mesi dell'anno. L'ipersensibilità dei mercati a riguardo dei singoli dati macro pubblicati, ha tuttavia causato un andamento molto erratico e soggetto a momenti di *impasse*. In aggiunta a questo, la crisi bancaria del mese di marzo, con il fallimento della banca SVB e di altri istituti di credito regionali statunitensi, seguita dall'acquisizione lampo di Crédit Suisse da parte di UBS, ha provocato un intenso vuoto d'aria, con una correzione sensibile dei principali indici. In questa fase, protrattasi fino a metà marzo, l'azionario ha praticamente annullato tutti i guadagni di gennaio-febbraio, con un ritorno dell'indice globale sui livelli di inizio anno (+0,7% al 13 marzo 2023).

La risposta alla crisi da parte della Fed, con la previsione di meccanismi di liquidità tali da ridurre notevolmente i rischi di contagio, ha prodotto una prima reazione nelle ultime due settimane del trimestre. Il secondo trimestre ha registrato una prosecuzione del movimento rialzista, favorito da alcuni elementi concomitanti. Il contesto macroeconomico di "disinflazione" già ricordato rappresenta certamente un primo fattore, ma non l'unico. Da un punto di vista microeconomico, la pubblicazione degli utili del primo trimestre, avvenuta fra aprile e maggio, ha smentito le ipotesi più pessimistiche degli analisti, che si attendevano un cedimento marcato dei risultati rispetto ai tre mesi precedenti (per le società dell'indice S&P i profitti hanno registrato il -4% vs -10% atteso). Tale esito è stato frutto di un'ottima tenuta della c.d. *top line*, ovvero dei ricavi aziendali, grazie a solidi dati dei consumi, e da una compressione dei margini più contenuta di quanto preconizzato alla vigilia. Un ulteriore elemento ha riguardato il tema dell'Intelligenza Artificiale, che si è fatto strada nella "narrativa di mercato" nel corso del secondo trimestre. I benefici di questo tema hanno coinvolto in prima battuta l'"epicentro" dell'innovazione, ovvero le società produttrici di chip e di software di AI, garantendo ai titoli growth, in particolare statunitensi, la leadership del movimento al rialzo. La possibilità di un rapido recupero degli utili da parte di queste società spiega in massima parte il progresso sensibile dell'indice Nasdaq, anche a fronte di dati di redditività non ancora esaltanti.

Quest'ultimo punto aiuta a comprendere anche la natura del movimento di rialzo: in una prima fase, a trainare gli indici sono state essenzialmente le società appena menzionate. Le prime sette capitalizzazioni del segmento growth dello S&P500 hanno contribuito sostanzialmente all'interezza del rialzo fra aprile e maggio, con una divergenza degna di nota con il resto dell'indice. Il mese di giugno, con sorprese positive sul lato dell'inflazione e della crescita, ha favorito una migliore trasmissione dell'impulso positivo agli altri segmenti di mercato, funzione dell'allontanarsi (o dello spostamento in avanti) dei timori di recessione.

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 modificazioni 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. Nella stessa sezione viene riportata la parte della relazione del Consiglio di Amministrazione riferita ai singoli fondi gestiti. I dati contabili sono relativi al 30/06/2023.

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

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE SEMESTRALE

- 30 GIUGNO 2023 -

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 2023	3
Spese ed oneri a carico del Fondo.....	9
Sottoscrizione e riscatto delle quote	10
Destinazione del risultato d'esercizio.....	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE	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 2023

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

Il rendimento del Fondo da inizio anno al 30 giugno 2023 è negativo e pari a -0.75%, (Classe Classic B), inferiore rispetto al rendimento obiettivo nel periodo di riferimento (pari al 4% annuo); la volatilità annualizzata nel periodo di riferimento è stata in media prossima al 4.30%, con il

valore più basso nel mese di gennaio (2.56%) e il valore più alto nel mese di marzo (5%), Il valore al 30/06/23 è pari al 4.5%.

Da inizio anno il maggior contributo positivo alla performance complessiva del portafoglio arriva dalla componente obbligazionaria, mentre il principale contributo negativo deriva dalla componente corta azionaria. I principali drivers delle performance possono essere così riassunti:

- Lato tassi, contributo positivo dal posizionamento corto in US ed Europa, sul tratto della curva a 2 e 10 anni (+90bps). Negativo, invece, il contributo derivante dalla posizione lunga tassi sulle scadenze a 2 e 7 anni, sia in Europa che negli Stati Uniti (-110bps) ed il contributo della posizione corta a spread Italia/Germania (-13bps),
- Positivo il contributo derivante dagli investimenti obbligazionari del mercato monetario (+63 bps), dal fondo Fondaco Euro Short Term (+11bps) e dal basket di titoli obbligazionari dei paesi emergenti (+70bps), dove qui il contributo valutario è più rilevante.
- Il contributo della componente azionaria è negativo di -130 bps, derivante dal posizionamento corto.
- In ambito valutario, positivo il contributo derivante dall'esposizione corta GBPUSD (+10bps), mentre negativo dalle posizioni NOKSEK (-17bps) e CHFJPY (-18bps). Sostanzialmente nullo il contributo derivante dalla posizione su EURUSD.
- Negativo di 5 bps il contributo derivante dalla posizione sul fondo Fondaco Alternative Absolute Return II, la cui quota è ritardata e l'ultima NAV disponibile è al 28/04/23.

Il mese di gennaio, è stato particolarmente positivo per le attività rischiose, prezzando uno scenario di "soft landing", supportato da dati favorevoli sul fronte dell'inflazione, unito ad un ulteriore, atteso rallentamento nella politica di rialzi da parte della Fed.

Dalla prima settimana di febbraio il sentiment di mercato è cambiato, portando ad una decisa correzione dei mercati obbligazionari, con un movimento di rialzo dei tassi delle principali curve, ed una correzione parziale e meno evidente degli indici azionari. Il movimento di rialzo dei tassi è continuato fino all'inizio di marzo, raggiungendo i livelli massimi dell'anno, con movimenti più decisi sul segmento più breve della curva: Il tasso a due anni ha superato il 5% in US mentre il tasso tedesco ha superato il 3.3%, il decennale US ha raggiunto il massino poco sopra al 4% mentre quello tedesco intorno al 2.75%

Nella seconda parte di marzo, invece, i tassi di interesse sui titoli governativi sono tornati a scendere sui minimi di gennaio per effetto della fase di risk-off in risposta ai timori dell'instabilità finanziaria in seguito alle crisi delle banche regionali in USA e di Credit Suisse in Europa.

Nei mesi successivi di aprile e maggio l'attenzione degli operatori è stata rivolta verso le prossime mosse delle principali banche centrali e verso il loro approccio "data -dependent", con particolare interesse sul "terminal rate" atteso. La conseguenza è stato un aumento della sensibilità dei mercati ai dati di crescita, dinamica dei prezzi e mercato del lavoro. L'andamento sui tassi è stato volatile e "range - bound": in US il 2 anni si è mosso nell'intervallo 3.80%-4.20% mentre il decennale nell'intervallo 3.30%-3.50%; In Europa, invece, il 2 anni si è mosso nell'intervallo 2.40%-3.0% mentre il decennale nell'intervallo 2.15%-2.50%.

Nel mese di giugno, FED e BCE hanno rispettato le attese sul fronte degli interventi sui tassi (nessuna variazione negli Stati Uniti e un aumento di 25 punti base in Area Euro), ma hanno mantenuto una retorica aggressiva, segnalando la necessità di proseguire con la stretta monetaria, sulla scorta di pressioni sui prezzi più persistenti del previsto. Di conseguenza, la dinamica è stata negativa per i prezzi delle obbligazioni, con un movimento dei tassi al rialzo trainato dai tassi a breve, con un movimento di "bearish flattening", che ha portato ad un'inclinazione ancora più negativa delle curve dei tassi.

I tassi si sono avvicinati ai livelli raggiunti a fine febbraio rimanendo però al di sotto dei massimi dell'anno. Al 30 giugno, il tasso US a 2 anni è pari al 4,9% mentre il tasso US a 10 anni è intorno al 3,85%. In Europa il 2 anni tedesco è prossimo al 3,2%, mentre il decennale è intorno al 2,4%. La prima metà dell'anno è stata positiva per i listini azionari. Fatta eccezione la correzione avvenuta tra metà febbraio e metà marzo, i prezzi delle azioni hanno seguito una tendenza di crescita. Da inizio anno tutti i principali indici sono in territorio positivo, con una sovraperformance dei titoli tecnologici in US (+39%), trainati dalle azioni AI, mentre l'S&P e lo Eurostoxx hanno registrato un rendimento del 16% circa. Rimane indietro l'indice dei mercati emergenti, con un rendimento prossimo al 3,5%.

Il primo mese dell'anno è stato negativo per il fondo, subendo una correzione più accentuata nei primi giorni di febbraio.

Nel corso dei mesi il posizionamento del fondo è stato difensivo. Abbiamo iniziato il 2023 credendo che il primo semestre sarebbe stato dominato dall'incertezza e dalla volatilità, alimentata dalle azioni delle banche centrali, dall'andamento dell'inflazione e dall'entità del rallentamento economico.

Nei primi due mesi dell'anno siamo stati corti sull'azionario, con un peso medio compreso tra il -20% e -30%, e corti sui tassi sia in Europa che negli Stati Uniti, con una DV01 media di -1,5bps, con contributi positivi da entrambi i posizionamenti.

Nei mesi di marzo e aprile l'approccio è stato più dinamico. In ambito azionario abbiamo definito un range di oscillazione per l'S&P compreso tra 3800 e 4200. Abbiamo operato con un approccio "sell the rally", mantenendo il posizionamento corto ma riducendo il peso in prossimità dell'estremo inferiore di questo intervallo ed incrementando il peso in prossimità dell'estremo superiore.

In ambito obbligazionario, abbiamo monitorato il range 3,3%- 3,8% sul decennale US e il range 3,75% - 4,5% sul due anni US. In questo caso abbiamo iniziato a costruire posizioni lunghe in prossimità degli estremi superiori di questi intervalli.

Da metà maggio è stata modificata in modo significativo l'esposizione alla componente di tasso: sono state chiuse tutte le posizioni corte e si è iniziato a costruire una posizione lunga sui tassi su US e su Europa, sia sul segmento più breve della curva (2 anni) sia sul segmento intermedio (7-10 anni), con un'esposizione maggiore su Stati Uniti, dove la banca centrale è più vicina alla fine del ciclo di rialzi, rispetto all'Europa. La posizione è stata costruita in più tranches, raggiungendo una DV01 di 3bps.

Il fondo è rimasto positivo fino a fine maggio, raggiungendo i massimi ad inizio aprile (+2,60%), per poi oscillare tra il 2% e il 2,5% nei mesi successivi.

Nel mese di giugno il rendimento del fondo è stato negativo di oltre due punti percentuali, portando il risultato del fondo in area negativa, I principali contributi negativi sono derivati dalle posizioni corte sull'azionario e dalle posizioni lunghe sui tassi.

La componente di "carry" ha un peso rilevante, ed è costituita da titoli del mercato monetario dell'area Euro con scadenza inferiore ai tre mesi e da titoli obbligazionari dei paesi emergenti sia in valuta locale (Brasile e Messico) sia in valuta "hard" (Colombia e Perù), su scadenze non oltre i 3 anni.

Nel mese di giugno è stata introdotta una posizione su titoli obbligazionari finanziari senior preferred attraverso due emissioni con scadenza inferiore all'anno, su due emittenti (Intesa San Paolo e Santander).

Al 30/06/2023, il portafoglio presentava la seguente configurazione:

- posizione lunga sui tassi US sul segmento a 2 e 6 anni, realizzata attraverso futures, con una DV01 complessiva di 2 bps.
- Posizione lunga sui tassi tedeschi sul segmento a 2 e 10 anni, realizzata attraverso futures, con una DV01 complessiva di 1 bps.
- investimento diretto in titoli obbligazionari a breve termine: Bot italiano (3,8%) e Bubill tedesco 3,8%), con scadenza settembre 2023.
- Investimento nel fondo Fondaco Euro Short Term gestito direttamente da Fondaco, con un peso dell'11%
- Investimento nel fondo Fondaco Alternative Absolute Return II, gestito direttamente da Fondaco, con un peso del 7%. Tale fondo è denominato in USD e viene coperto il rischio cambio attraverso futures sull'euro dollaro.
- Investimento nel fondo Fondaco Lux Active Investment Return, gestito direttamente da Fondaco, con un peso del 69%.

Il fondo Fondaco Lux Active Investment Return, alla data della presente relazione, presentava la seguente configurazione:

- posizione corta mercati azionari, con un peso complessivo sul FAIR del 30%, realizzata attraverso futures e opzioni;
- Investimento diretto in titoli obbligazionari dei paesi emergenti sia in valuta locale (Brasile e Messico) sia in valuta "hard" (Colombia e Perù), su scadenze non oltre i 3 anni e buon profilo di carry, con un peso complessivo sul FAIR pari al 5,5% e con uno YTM medio prossimo al 9%.
- Investimento diretto in titoli del mercato monetario dell'area Euro, con scadenze non superiori ai 3 mesi, per un efficientamento della gestione della liquidità, con posizioni su Germania, Francia, Italia e Spagna, per un peso totale del 55% sul FAIR e uno YTM medio del 3,3%.
- Investimento diretto in titoli corporate senior preferred con scadenza inferiore all'anno, su due emittenti europei (Santander e Intesa Sanpaolo), per un peso complessivo del 7% sul FAIR e un YTM medio del 4,2%.
- posizione corta GBP contro USD per un peso prossimo al 5% sul FAIR, realizzata attraverso futures.

La liquidità disponibile è prossima al 6%.

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, tutte con scadenza settembre 2023:

- Euro Bund future (+60lotti);
- Euro Schatze futre (+480 lotti);
- US 2 YR Note future (+510 lotti)
- US 10 YR Note future (+100 lotti)

In ambito azionario, è presente una call sul FTSE MIB (20 lotti)

In ambito valutario sono presenti due posizioni in future, una sull'indice EUR currency (+80 lotti) e una su AUDUSD currency (+20 lotti) con scadenza settembre 2023.

Inoltre, sono presenti 4 contratti forward:

- Long 2 mln GBP vs AUD
- Long 9850 AUD vs EUR
- Long 2 mln AUD GBP
- Long 1.5 mln GBP vs CAD

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

- Cattle Feeder future (+18lotti), scadenza 31 agosto 2023;
- Cattle Feeder future (-18lotti), scadenza 26 ottobre 2023;
- Wheat future (-33 lotti), scadenza 14 settembre 2023;
- Wheat future (+33 lotti), scadenza 14 dicembre 2023

La massa gestita, prossima a 132 milioni ad inizio anno, è diminuita per effetto di mercato. Al 30 giugno la massa gestita è pari a 130.9 milioni.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Il 17 aprile 2023 è stata lanciata la versione UCITS del fondo Fondaco Active Investment Return sulla piattaforma lussemburghese.

Il fondo di diritto italiano ha sottoscritto, con stessa data, la versione UCITS del fondo, con un investimento iniziale di 92 milioni di Euro.

Nel fondo italiano sono state chiuse quasi tutte le posizioni, ad eccezione del fondo Fondaco Euro Short Term, del fondo FAAR II e la relativa copertura in USD effettuata tramite futures, e altri investimenti minori realizzati attraverso futures e forward, principalmente su commodities e valute.

Successivamente sono state introdotte nel fondo di diritto italiano le posizioni sui futures in tassi.

Linee strategiche future

Abbiamo previsto tre scenari per il 2023:

- Soft Landing - L'inflazione scende costantemente e la crescita economica rimane positiva.
- "Higher for Longer" - L'inflazione scende ma rimane significativamente più alta degli obiettivi della banca centrale mentre la crescita economica rallenta.
- Recessione/rallentamento significativo della crescita - La crescita economica crolla e l'inflazione scende in modo significativo (deflationary bust).

Siamo stati posizionati per uno scenario di recessione e pensiamo che lo scenario principale sia il secondo, "higher for longer". Nello scenario di recessione, speravamo di trarre vantaggio sia dal posizionamento corto azionario che dal posizionamento lungo tassi, mentre nel secondo scenario pensavamo che il contributo negativo derivante dal posizionamento lungo tassi fosse inferiore a quello del posizionamento corto azionario.

Finora, la realtà è che il mercato obbligazionario sta valutando un "rialzo più a lungo", ma i mercati azionari stanno completamente ignorando il rialzo dei rendimenti avvenuto nelle ultime settimane.

In uno scenario "higher for longer", dovremmo ottenere un contributo positivo dall'azionario, mentre in caso di "soft landing", dovremmo ottenere un contributo positivo dal posizionamento lungo obbligazionario.

I multipli azionari hanno raggiunto nuovamente livelli estremamente elevati e prevediamo una correzione dei corsi azionari, anche nel caso in cui non dovesse verificarsi una vera e propria recessione.

Inoltre, i prestiti bancari si sono notevolmente ristretti sia negli Stati Uniti che in Europa, le curve dei rendimenti prevedono una recessione in arrivo e le richieste di sussidi di disoccupazione, indicatore principale del mercato del lavoro, hanno iniziato ad aumentare.

Per queste ragioni manteniamo l'attuale posizionamento, coerentemente con i limiti di stop loss, in quanto crediamo che il portafoglio non soffrirà ulteriormente. Nel caso di avvenimenti e/o dati macroeconomici contrari al nostro outlook, chiuderemo le posizioni più rischiose e modificheremo coerentemente il posizionamento del portafoglio.

Investimenti in OICR collegati

In riferimento ai fondi collegati del gruppo Fondaco, il fondo investe nel fondo Fondaco Short Term, nel fondo Fondaco Alternative Absolute Return II (Fondaco Lux Alternative SA Sicav - Sif) e nel fondo Fondaco Lux Active Investment Return.

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

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

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. È 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 30/06/2023 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	109.530.390	83,520%	62.838.760	47,421%
A1. Titoli di debito	9.910.299	7,557%	53.177.929	40,130%
A1.1 Titoli di Stato	9.910.299	7,557%	53.177.929	40,130%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	99.620.091	75,963%	9.660.831	7,291%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	14.501.392	11,058%	14.366.883	10,842%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR	14.501.392	11,058%	14.366.883	10,842%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.888.817	1,440%	580.065	0,438%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.888.817	1,440%	575.942	0,435%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			4.123	0,003%
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'	4.907.397	3,742%	54.639.122	41,233%
F1. Liquidità disponibile	4.851.222	3,699%	54.584.559	41,192%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.639.172	5,063%	112.863	0,085%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.582.997	-5,020%	-58.300	-0,044%
G. ALTRE ATTIVITA'	315.206	0,240%	87.248	0,066%
G1. Ratei attivi	244.292	0,186%	87.248	0,066%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	70.914	0,054%		
TOTALE ATTIVITA'	131.143.202	100,000%	132.512.078	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	257	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	45.250	24.081
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	45.250	24.081
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'	152.304	472.115
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.005	470.165
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68.299	1.950
TOTALE PASSIVITA'	197.811	496.196
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	130.945.391	132.015.882
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLA	2.434.536	2.453.028
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLA	22.700.931	22.700.931
Valore unitario delle quote CLASSE CLA	107,244	108,058
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB	94.674.976	95.394.130
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB	895.205.718	895.205.718
Valore unitario delle quote CLASSE CLB	105,758	106,561
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INB	32.683.956	33.008.484
Numero delle quote in circolazione CLASSE INB	305.422.521	305.422.521
Valore unitario delle quote CLASSE INB	107,012	108,075
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	1.151.923	1.160.240
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	9.741.303	9.741.303
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	118,251	119,105
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INA		
Numero delle quote in circolazione CLASSE INA		
Valore unitario delle quote CLASSE INA		

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

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

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

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

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non aveva maturato commissione di performance.

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
FON GLB FD-FO LU AB R BD-AEU	EUR	920.000	90.093.117	68,698%
FONDACO EURO SHORT TERM RSA	EUR	119.990	14.501.392	11,058%
FONDACO ALTERNATIVE ABSOLUTE RET II ICU	USD	100.492	9.526.975	7,265%
GERMAN T-BILL 0% 22-20/09/2023	EUR	5.000.000	4.959.938	3,782%
ITALY BOTS 0% 23-29/09/2023	EUR	5.000.000	4.950.360	3,775%

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. 14 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 14.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)