



**RELAZIONE SEMESTRALE
PARTE GENERALE
- 30 giugno 2025 -**

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 |
| Mercato obbligazionario..... | 5 |
| Mercato monetario..... | 6 |
| Mercato azionario..... | 6 |
| Criteri Contabili e Criteri di Valutazione..... | 8 |
| <i>Principi contabili</i> | 8 |
| <i>Criteri contabili</i> | 8 |
| <i>Criteri di valutazione</i> | 8 |
| <i>Regime fiscale</i> | 9 |
| <i>Forma e contenuto della Relazione di gestione</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 Narval Investimenti S.p.A. La Società ha sede in Torino.

Gli organi sociali della società sono così composti:

Consiglio d'Amministrazione:

| | |
|--------------------------|---------------------------|
| Dott. Luca Agostini | (Presidente) |
| Dott. Davide Tinelli | (Amministratore Delegato) |
| Prof. Andrea Beltratti | (Amministratore) |
| Dott. Mauro Castellano | (Amministratore) |
| Dott. Vincenzo Dicembre | (Amministratore) |
| Dott.ssa Ines Gandini | (Amministratore) |
| Dott. Gianluigi Magri | (Amministratore) |
| Prof.ssa Michela Meo | (Amministratore) |
| Dott.ssa Lorena Ponti | (Amministratore) |
| Dott. Fabrizio Rebuffo | (Amministratore) |
| Prof.ssa Paola Valbonesi | (Amministratore) |

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 | (Sindaca Supplente) |

Fondaco SGR ha istituito e gestisce i seguenti FIA riservati:

| | |
|----------------------------------|--|
| Fondaco Euro Short Term | (fondo obbligazionario a breve termine - aperto) |
| Fondaco World Government Bond | (fondo obbligazionario internazionale - aperto) |
| Fondaco Multi Asset Income | (fondo flessibile- aperto) |
| Fondaco Growth | (fondo flessibile - chiuso) |
| Fondaco Diversified Growth | (fondo flessibile- aperto) |
| Fondaco Active Investment Return | (fondo flessibile- aperto) |
| Fondaco Euro Government Bond | (fondo obbligazionario - aperto) |

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

| | |
|--|--|
| Effepilux SICAV -Titoli di Stato ed Inflazione | (Sicav UCITS obbligazionaria internazionale) |
| Effepilux - Alternative - REAL ESTATE | (SIF real estate) |
| Fondaco Lux International PE Fund I | (SIF di private equity) |
| Fondaco LUX S.A. SICAV SIF - Fondaco Alternative Abs. Return | (Sicav SIF speculativa) |
| Fondaco LUX S.A. SICAV SIF - Fondaco Alternative Abs. Return II | (Sicav SIF speculativa) |
| Fondaco Thematic SIF - Fondaco Italian Loans Portfolio Fund | (SIF su portafogli di crediti) |
| Fondaco SIF - Fondaco Carigo | (SIF flessibile) |
| Fondaco Global Private Markets Fund - Fondaco Global PE Fund II | (SIF di private equity) |
| Fondaco Global Private Markets Fund - Fondaco Global PE Fund III | (SIF di private equity) |
| Fondaco Global - Fondaco Lux Global Core Allocation | (SIF 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.

La Società di revisione

La Relazione di gestione al 30 giugno 2025 dei fondi gestiti non è sottoposta a revisione contabile.

Quadro Macroeconomico

Il primo semestre del 2025 è stato caratterizzato da una significativa instabilità geopolitica e politica, in particolare legata all'insediamento della nuova Amministrazione statunitense, la cui agenda ha esercitato un impatto rilevante sui mercati globali, repentini cambi nelle aspettative riguardanti politica monetaria e fiscale e, in ultima istanza, crescita e inflazione prospettiche dell'economia globale.

Sin da gennaio, gli investitori hanno reagito con cautela alle prime misure del nuovo governo USA, che hanno incluso misure protezionistiche inizialmente rivolte a Messico e Canada. Nonostante un inizio d'anno reso turbolento da queste prime misure, la reazione dei mercati nei primi due mesi è stata piuttosto benigna, propiziata da una combinazione ottimale in termini di crescita, ancora solida, e inflazione al di sotto del 3%. Nel bimestre di marzo-aprile per contro, il quadro ha subito un deterioramento piuttosto consistente. Un peggioramento dei dati, in particolare dei leading indicator del mercato del lavoro, ha iniziato a prefigurare ipotesi di un'economia maggiormente stagnante. Ad aggravare questo stato di cose, le nuove tariffe annunciate dalla Casa Bianca hanno sollevato timori crescenti sullo scivolamento della principale economia del pianeta in stagflazione. Il cosiddetto "Liberation Day" di inizio aprile ha costituito il reale momento di svolta per economia e mercati, a causa dell'annuncio ufficiale e dettagliato di un nuovo pacchetto di dazi. Le misure si sono rivelate più aggressive del previsto, colpendo vari settori, fra cui farmaceutico e settore dell'auto.

In funzione di questa volatilità, anche l'evoluzione delle aspettative sulle politiche monetarie è stata piuttosto ondivaga: negli USA, i mercati hanno iniziato a prezzare con maggiore convinzione un ciclo di tagli dei tassi da parte della Federal Reserve (fino a 100 punti base nel 2025). Nel mese di maggio si è osservata tuttavia una fase di stabilizzazione: se da un lato il PIL del primo trimestre ha segnato un calo (-0,3%), dall'altro il mercato del lavoro è rimasto solido, e gli indici ISM hanno superato le aspettative, alimentando un moderato ottimismo. Nonostante le tensioni commerciali persistenti, in particolare tra USA e Cina, alcuni segnali positivi dai negoziati e i nuovi accordi firmati dal Regno Unito con India e USA hanno contribuito a rasserenare il clima.

Infine, a giugno, la crescita statunitense, pur non avendo ancora dati a consuntivo, sembra essersi stabilizzata nell'intorno dell'1-2%, un livello considerato "ottimale" in quanto non genera pressioni né sul lavoro né sull'inflazione. A proposito di quest'ultima, la crescita dei prezzi si è mantenuta fra il 2,5% e il 3%, con segnali di stabilità sia sul fronte headline che core. Tale stabilità andrà però verificata nei prossimi mesi. Il livello dei dazi e il cosiddetto "passthrough" - ovvero in quale misura l'effetto dei dazi si propagherà dalle aziende ai consumatori - saranno sottoposti in estate a particolare scrutinio.

La descrizione cronachistica dei primi sei mesi dell'anno restituisce un quadro di enorme volatilità, dettata da dati macro spesso contraddittori e decisioni politiche spesso improvvise. Oltre agli effetti

diretti di queste decisioni, c'è da notare che l'incertezza che circonda il punto di caduta dell'agenda politica USA, ha riflessi sulle aspettative degli operatori, sulle decisioni d'investimento delle aziende e sulle previsioni di spesa dei consumatori. Questo a sua volta ha reso il quadro offerto dagli indicatori macro di decrittazione ancora più difficile. A titolo di esempio, il dato di crescita dell'economia USA nel primo trimestre (-0,5%) è stato profondamente viziato da un boom delle importazioni (finalizzate ad anticipare l'introduzione dei dazi), un calo rilevante degli investimenti e una debolezza dei consumi. Anche i dati del mercato del lavoro hanno evidenziato la posizione attendista dei differenti attori, con un crollo sia di assunzioni che di licenziamenti e dimissioni volontarie. La successiva diminuzione dell'incertezza, con i primi accordi di scambio, ha viceversa migliorato considerevolmente i suddetti parametri.

Un ulteriore elemento d'incertezza, che ha attraversato l'intero semestre, riguarda il rischio geopolitico. Oltre alla prosecuzione del conflitto russo-ucraino, abbiamo assistito ad una recrudescenza della crisi mediorientale, con gli ulteriori bombardamenti su Gaza e la "guerra dei dodici giorni" fra Israele e Iran. È facile purtroppo immaginare che i rischi geopolitici saranno un elemento presente anche nella seconda parte dell'anno.

Mercato obbligazionario

Nella prima parte dell'anno, il mercato obbligazionario è stato caratterizzato da due fattori: una significativa divergenza tra aree geografiche differenti e la dinamica valutaria, che ha penalizzato i rendimenti realizzati dagli investitori denominati in euro.

Le performance dei principali indici sono state, infatti, complessivamente positive in valuta locale, in particolare pari a +1,7% per l'indice governativo globale FTSE World Government Bond e +3,4% per l'indice Bloomberg EM Local Currency Government, ma risultano significativamente negative, rispettivamente pari a -5,4% e -1,1% quando convertite in euro, mentre l'indice governativo area Euro FTSE EMU GBI si è attestato a +0,5%.

Relativamente al livello dei tassi di interesse, invece, si registra un generale incremento nell'area Euro, in particolare in Germania e sulle scadenze medio-lunghe, e, viceversa, una discesa negli Stati Uniti, soprattutto sulla parte più breve della curva.

Nell'area Euro, infatti, mentre i rendimenti entro i 3 anni sono diminuiti per effetto della riduzione dei tagli della BCE, su tutte le altre scadenze sono stati spinti al rialzo dall'annuncio di maggiore spesa da parte del governo tedesco e, in generale, per la previsione di maggiori investimenti pubblici nel settore della difesa.

L'incremento è stato compreso tra i 20 e i 40 centesimi sui diversi tratti della curva e concentrato nella prima parte del mese di marzo: a fine giugno il Bund tedesco a dieci anni offriva un rendimento pari al 2,6% rispetto al 2,3% di inizio anno.

La dinamica, però, è stata significativamente differente per i paesi periferici dell'area Euro, i quali hanno visto ridursi il loro spread, e in particolare per l'Italia: il differenziale di rendimento tra il BTP e il Bund sulla scadenza a dieci anni si è ridotto di circa 30 centesimi da inizio anno, passando da 115 a 85 centesimi: di conseguenza, i tassi di interesse italiani sono rimasti sostanzialmente invariati o sono marginalmente diminuiti nel corso del semestre.

Negli Stati Uniti, nonostante i timori legati ai dazi e al crescente indebitamento pubblico, è prevalso l'effetto della continua discesa dell'inflazione e le crescenti attese per una politica monetaria espansiva da parte della Fed, che ha determinato una diminuzione dei tassi di interesse, soprattutto sulle scadenze più brevi: il rendimento del treasury a dieci anni è passato dal 4,6% di inizio anno al 4,2% di fine giugno. Alla luce di ciò, il differenziale di rendimento tra il Treasury e il Bund sulla scadenza a 10 anni è sceso da 220 a 162 centesimi nel corso del semestre.

Nel medesimo periodo, inoltre, è aumentata l'inclinazione della curva dei tassi di interesse, sia negli Stati Uniti, dove la differenza tra il rendimento a 10 anni e quello a 2 è cresciuto da 32 a 50 centesimi, sia in Germania, dove il movimento è stato ancora più marcato, da 28 a 75 centesimi.

Il carry più elevato insieme alla dinamica favorevole degli spread hanno supportato il mercato obbligazionario corporate, se coperto dal rischio di cambio: l'indice globale IG Bloomberg Global Aggregate Credit ha registrato un apprezzamento del 3,7% nel corso dei primi sei mesi dell'anno e l'indice Bloomberg Global High Yield è cresciuto del 2,6%.

Anche in questo caso, però, il rendimento realizzato in euro risulta negativo e prossimo, in entrambi i casi, a -5%, alla luce della svalutazione di oltre il 13% del dollaro.

Decisamente volatili sono stati gli spread: la moderata discesa delle prime settimane dell'anno è stata seguita da un repentino incremento, culminato all'inizio di aprile, in concomitanza con l'annuncio dei dazi americani, superiore ai 100 centesimi nel mercato HY e pari a circa 40 in quello IG.

Successivamente, la sospensione dei dazi stessi e l'avvio delle trattative tra gli Stati Uniti e i propri partner commerciali, Cina in primis, ha alimentato una graduale ma decisa discesa degli spread, i quali risultavano, a fine semestre, leggermente inferiori ai livelli di inizio anno.

Mercato monetario

Nel primo semestre dell'anno, la BCE ha completato il ciclo di tagli del costo del denaro avviato nel 2023, portando il tasso di riferimento dal 3% al 2%: ciò ha ovviamente determinato la discesa di tutti i tassi di mercato monetario.

Il tasso di rendimento a tre mesi, in particolare, è sceso dal 2,66% all'1,90% nel periodo considerato.

Mercato azionario

Nel corso del primo semestre del 2025, i mercati azionari globali hanno attraversato una fase particolarmente volatile, per quanto positiva in termini di performance assoluta, segnata da transizioni importanti sia a livello settoriale sia geografico. Le performance migliori sono state registrate dagli indici europei (rendimenti superiori al 20% per Dax, Ibex e FTSEMib), mentre quelli statunitensi hanno mostrato progressi più moderati (S&P500 +7%, Nasdaq100 +8%).

Come argomentato nelle sezioni precedenti, il contesto generale è stato profondamente influenzato dall'insediamento della nuova amministrazione statunitense, che ha rapidamente modificato il quadro politico ed economico attraverso l'introduzione di misure protezionistiche e l'annuncio di un nuovo pacchetto fiscale espansivo. Questi sviluppi hanno avuto un impatto diretto sulle scelte degli investitori, generando ampi movimenti di capitale tra regioni e settori.

Il mese di gennaio ha aperto il semestre con un livello di volatilità elevato, dovuto in gran parte all'incertezza legata alle prime decisioni della nuova leadership americana. In particolare, si è osservato un indebolimento dei titoli tecnologici a larga capitalizzazione, in favore di un movimento di "broadening" che ha avvantaggiato i comparti value. Anche a livello geografico si sono registrati i primi segnali di uno spostamento di interesse verso i mercati europei e asiatici, complici anche le attese su politiche meno aggressive in ambito commerciale. Questa tendenza si è rafforzata nel mese di febbraio, in cui i mercati hanno continuato a muoversi con forza, ma in modo selettivo, continuando a privilegiare i segmenti value e i mercati extra-US.

A marzo, però, il quadro si è fatto più complesso. L'annuncio di misure più rigorose in tema di spesa pubblica e il rafforzamento del protezionismo commerciale da parte degli Stati Uniti hanno prodotto un netto deterioramento del sentiment di mercato. A ciò si sono aggiunti dati macroeconomici in indebolimento, che hanno alimentato i timori di una possibile recessione globale. Gli indici azionari hanno registrato la prima vera correzione da diversi mesi, con le mega-cap statunitensi particolarmente colpite. Al contrario, l'Europa ha mostrato maggiore capacità di adattamento, grazie alle prospettive di nuovi investimenti pubblici e al sostegno di politiche fiscali più espansive.

Aprile è stato il mese in cui le tensioni commerciali si sono concretizzate con l'introduzione effettiva dei dazi statunitensi, inizialmente più aggressivi del previsto. L'impatto sul mercato azionario globale è stato immediato: i principali indici hanno registrato rendimenti ampiamente negativi, in un contesto di accresciuta incertezza sulle ricadute economiche delle nuove misure. I titoli azionari legati ai settori più esposti al commercio internazionale sono stati tra i più penalizzati, mentre le società domestiche con minore esposizione globale hanno retto meglio.

Nel bimestre maggio-giugno si è assistito a un graduale ritorno alla stabilità. La volatilità innescata dagli sviluppi politici e commerciali si è in parte riassorbita, e i principali indici hanno recuperato

terreno. Il miglioramento delle prospettive per un dialogo più costruttivo tra Stati Uniti e Cina, insieme alla firma di nuovi accordi bilaterali da parte del Regno Unito, ha contribuito a rasserenare il clima sui mercati. Negli Stati Uniti, i dati economici hanno mostrato segnali contrastanti: se da un lato il PIL del primo trimestre ha deluso le aspettative, registrando una contrazione dello 0,3%, dall'altro lato il mercato del lavoro si è mantenuto solido e gli indicatori di attività industriale hanno sorpreso positivamente. Questo ha consentito al comparto azionario di riprendere quota, pur in un contesto ancora fragile.

Giugno ha infine confermato il rinnovato ottimismo degli investitori azionari che, sulla scorta di un mercato del lavoro ancora solido e di dati positivi di crescita nominale, hanno ricominciato a privilegiare i comparti più ciclici del mercato. Inoltre, l'adozione di politiche fiscali espansive da parte dell'Amministrazione statunitense ha fornito nuovo slancio al movimento.

In ottica prospettica, il quadro dei mercati azionari si mantiene costruttivo, in considerazione di una crescita globale ancora in salute. Al tempo stesso le valutazioni, in particolare dei mercati statunitensi, rendono gli indici vulnerabili a deterioramenti improvvisi del sentiment di mercato. Dati i margini risicati per un'ulteriore espansione dei multipli di mercato, fondamentale per l'andamento nel secondo semestre sarà la tenuta delle prospettive di crescita degli utili del prossimo anno, per il momento ancora molto solide (+14% nel caso dello S&P500).

Criteria Contabili e Criteria di Valutazione

Principi contabili

Nella redazione della Relazione semestrale 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.

Criteria 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.

Criteria di valutazione

Secondo quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 12 marzo 2024, la Società ha deliberato i criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio dei Fondi. 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.
- 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 o Capital Account Statement (CAS), fornito dalla società di gestione del fondo target alla data di valorizzazione dei Fondi.

Qualora tale dato non sia disponibile alla data di valorizzazione dei Fondi, la SGR effettua la valorizzazione tramite backtesting che somma all'ultima valorizzazione ufficiale disponibile tutti i movimenti di capital call e di distribuzione occorsi fino alla data di valorizzazione. Il Comitato Pricing della SGR effettua un controllo sulle valorizzazioni di backtesting al fine di verificare la significatività del prezzo utilizzato;

- 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" 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.

Forma e contenuto della Relazione di gestione

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.

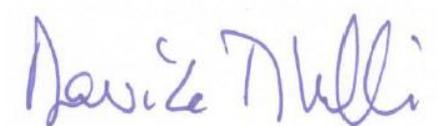
Le voci delle relazioni sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

La presente parte generale contiene le parti comuni della Relazione di Gestione 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 30/06/2025.

Il presente documento consta di n. 10 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 10.

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE SEMESTRALE

- 30 GIUGNO 2025 -

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 2025 | 4 |
| Spese ed oneri a carico del Fondo..... | 6 |
| Sottoscrizione e riscatto delle quote | 8 |
| Destinazione del risultato d'esercizio | 8 |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE | 9 |
| TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR..... | 11 |



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%. Nel selezionare gli Investimenti, la SGR si impegna ad integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (environmental, social and governance - ESG) nel suo processo di investimento introducendo specifiche strategie coerenti con il processo di investimento del Fondo, il suo profilo di rischio e gli obiettivi della gestione. 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 2025

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

Il rendimento del Fondo da inizio anno al 30 giugno 2025 è stato positivo e pari a +1.72% (Classe Classic B) equivalente ad un rendimento annualizzato pari al 3,5%, inferiore dello 0,5% 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 2%. Il valore al 30/06/25 è pari al 2,08%.

I principali drivers delle performance possono essere così riassunti:

- contributo positivo derivante dalle posizioni di carry attraverso l'esposizione diretta a titoli di debito a breve termine e l'investimento nel fondo Fondaco Euro Short Term (+100 bps);
- contributo positivo derivante dal posizionamento sui tassi, sia in Europa che in US (+50 bps).
- contributo positivo degli investimenti in fondi (Fondaco Alternative Absolute Return II e Consultinvest Plus (+50 bps);
- contributo positivo della componente valutaria, in particolare lungo EURUSD (+28bps);
- contributo positivo derivante dalle posizioni in commodities (+6 bps);
- contributo negativo derivante dalla posizione di carry attraverso opzioni (-17bps);
- contributo negativo derivante dalla componente azionaria, sia posizioni direzionali che di relative value (-22bps);

Nel primo semestre del 2025 la volatilità è tornata protagonista, soprattutto nel mese di aprile, dopo che il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha annunciato nel corso del Liberation Day una serie di dazi elevatissimi su tutti i principali partner commerciali degli Usa.

Questi annunci hanno provocato un violento sell-off sui principali listini azionari a livello globale e la volatilità non ha risparmiato neppure beni rifugio come i titoli di Stato. Nel corso delle settimane successive i mercati hanno poi recuperato pienamente le perdite, grazie ai negoziati avviati tra gli Stati Uniti e gli altri Paesi e alla sospensione dei dazi.

Per quanto riguarda i mercati azionari, nel corso del semestre si è assistito ad una sostanziale divergenza in termini di performance tra il mercato azionario europeo e quello statunitense. I due indici di riferimento, l'MSCI Europe e l'S&P 500 hanno chiuso il periodo rispettivamente in guadagno del 9,4% e in perdita del 6,5% circa in euro.

A tale differenziale di performance, ha contribuito sensibilmente il deprezzamento del dollaro americano nei confronti dell'euro. In particolare, il cambio euro-dollaro è passato da 1.03 a 1.175 con una svalutazione del 13,5% circa. Senza l'effetto valutario, l'indice di riferimento di Wall Street è in guadagno di circa il 6,5%, mentre il Nasdaq del +7%

Dopo un lungo periodo di sottoperformance l'Eurozona ha sovraperformato gli Stati Uniti grazie a valutazioni più attraenti e alla minor fiducia da parte degli investitori riguardo all'amministrazione Trump. In tale contesto gli investitori a livello globale, vista l'incertezza derivante dalla politica interna ed estera dell'amministrazione Trump e complice anche un peggioramento della fiducia dei consumatori e una revisione al ribasso delle stime di crescita da parte della Federal Reserve (passate per l'anno in corso dal 2,1% all'1,4%), hanno diversificato i propri portafogli al di fuori degli USA.

Il principale beneficiario di questa riallocazione del capitale è stato il Vecchio Continente, trainato in particolar modo dall'annuncio nel mese di febbraio del maxi-stimolo fiscale tedesco, pari a circa 800 miliardi di euro in dieci anni in favore del riarmo e delle infrastrutture. Il settore bancario (+33%) e quello industriale (+17,8%), sono stati i più favoriti: il primo ha beneficiato degli utili record registrati dagli istituti di credito, il secondo dagli investimenti che si renderanno necessari per concretizzare lo stimolo fiscale tedesco.

Tra i mercati emergenti, l'azionario cinese si è distinto chiudendo il periodo a +4,5% circa in euro, grazie in particolar modo alla performance del settore tecnologico. Tra gli emergenti spiccano anche l'India (+8% per il Nifty 50) e il Brasile (+15% per l'indice Bovespa).

Sul fronte dei mercati obbligazionari, i rendimenti dei titoli di Stato hanno a loro volta vissuto una fase di volatilità. I bond governativi non hanno assolto particolarmente bene al loro ruolo di bene rifugio in tempi turbolenti. I Bund tedeschi hanno subito un'impennata ad inizio febbraio, fortemente influenzati dagli annunci del governo tedesco sui piani di spesa, mentre i Treasury USA durante le settimane dopo il Liberation Day. Tuttavia, il livello dei tassi del primo semestre si assestano su livelli non lontani da quelli di inizio anno (2,5% per il Bund e 4,3% per il Treasury).

Tra i governativi, è da segnalare l'ottima performance dei BTP italiani, con lo spread rispetto al decennale tedesco sceso fino a quota 86 punti, a testimonianza della ritrovata fiducia degli investitori. Il BTP ha sovraperformato i titoli di Stato dei Paesi core dell'Eurozona come Francia e Germania, anche a causa dell'incertezza politica di questi Paesi.

Nel complesso, però, i titoli governativi hanno sottoperformato i titoli corporate. Quest'ultimi hanno beneficiato di rendimenti assoluti attraenti (6% circa per gli High Yield) e di una volatilità che si è dimostrata inferiore a quella delle emissioni governative a lunga scadenza. Il carry dei titoli Investment Grade e High Yield rende attraente in termini relativi il segmento del credito.

Il grande sconfitto sui mercati globali, in questa prima metà del 2025, è il dollaro statunitense. Il Dollar Index, che misura l'andamento del biglietto verde contro 16 delle principali valute globali, ha perso da inizio anno oltre il 10%. Una tendenza che riflette la percezione di molti investitori di uno status non più intoccabile di 'bene rifugio' per gli investitori di tutto il mondo. Le incertezze sulle prospettive dell'economia e dei conti pubblici degli Stati Uniti, oltre che sui conflitti commerciali sono state in larga parte prezzate attraverso il canale valutario, lasciando, Wall Street e i Treasury relativamente stabili dopo una prima fase di volatilità ad aprile.

Tra le sorprese positive l'euro, che si è rafforzato per i flussi di capitali verso i mercati europei.

A fare da contraltare al calo del dollaro ci sono i metalli preziosi e in particolare, l'oro, salito di circa il 25% aggiornando più volte i record storici. L'oro continua ad essere sostenuto dai costanti acquisti provenienti dalle principali economie emergenti del mondo, Cina in testa, finalizzati ad una maggiore diversificazione dei loro investimenti esteri e dalle principali Banche Centrali.

Al 30/06/2025 il portafoglio presentava le seguenti posizioni:

- titoli obbligazionari a breve termine zona-Euro su Germania, Francia, Italia, Spagna (61%)
- posizione corta sul Russel 2000 (-2,5%)
- posizione di relative value lungo Nasdaq corto Eurostoxx (2,5%)
- posizione corta su opzione call su SPX, strike price 6000 (-5%)
- posizione lunga EURUSD (+7%)
- investimento in fondi (Fondaco Alternative Absolute Return II, Fondaco Euro Short Term, Consultinvest Plus)

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 valutario, è presente la seguente posizione in futures con scadenza settembre 2025:

- EUR FX Currency futures (ECU5 200 lotti)

In ambito azionario, sono presenti le seguenti posizioni in futures con scadenza settembre 2025:

- NASDAQ E-MINI FUTURE (NQU5 +10 lotti)
- RUSSEL 2000 E MINI INDEX FUTURE (RTYU5 -37 lotti)
- EURO STOXX 50 FUTURE (VGU5 -65 lotti)

e la seguente opzione con scadenza luglio 2025:

- CALL S&P 500 INDEX - SPX 18/07/2025 6000

La massa gestita, prossima a 134,5 milioni ad inizio anno è incrementata per effetto di mercato e pari a 135,6 milioni di Euro al 30/06/25.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

In data 09/06/25 è stato effettuato il disinvestimento dal fondo Fondaco Lux Active Investment Return, il quale rappresentava circa il 65% del fondo. L'operazione non ha avuto impatti sul fondo. La liquidità in entrata sul fondo è stata investita in obbligazioni a breve termine area Euro.

Linee strategiche future

Data l'elevata incertezza che continua a dominare i mercati finanziari, il fondo sarà gestito in modo conservativo e difensivo.

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 secondo semestre del 2025 (impatto dei dazi sulla crescita economica globale e sull'inflazione).

Investimenti in OICR collegati

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

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 ci sono fatti di rilievo da segnalare dopo la chiusura dell'esercizio

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 su un periodo annuale che termina l'ultimo giorno dell'anno di borsa aperta. Tale commissione sarà pari al 10%

dell'excess performance, definita come la minore tra: i) il differenziale positivo tra il rendimento del Valore Lordo della Quota nell'anno di riferimento e l'Obiettivo di rendimento del Fondo per ogni anno e ii) la variazione percentuale positiva tra il Valore Lordo della Quota a fine anno e il Massimo Valore Lordo della Quota mai conseguito dal Fondo alla fine di ciascun anno precedente (cd "High Water Mark"). L'ammontare complessivo della commissione viene determinato moltiplicando tale valore per il minore tra il Valore Complessivo Lordo del Fondo e il Valore Complessivo Lordo Medio del Fondo nel corso dell'anno. La commissione di performance massima pagabile su base annua alla SGR ammonta allo 0,30% del Valore Complessivo Lordo Medio del periodo di riferimento. La SGR cristallizza eventuali commissioni di performance maturate con riferimento alle quote oggetto di richiesta di rimborso, nelle dovute proporzioni, alla data di contabilizzazione del rimborso ai Partecipanti, e le preleva dalle disponibilità liquide del Fondo con cadenza mensile entro il quinto giorno lavorativo del mese di calendario successivo. La commissione di performance viene liquidata annualmente entro quindici giorni lavorativi dalla data di calcolo del valore della quota di fine anno in cui si sono determinate tali commissioni;

- le commissioni di cui al paragrafo 3. dell'art. 4. Distribuzione dei Ricavi del regolamento, ove si evince che, qualora il Fondo ricevesse da terzi ricavi di qualsivoglia natura derivanti da attività svolte dalla SGR in correlazione con gli investimenti del Fondo a favore di qualsivoglia terzo, esso procederà a riconoscere alla SGR il 50% di detti ricavi;
- il compenso da riconoscere al Depositario per il servizio di custodia degli strumenti finanziari del Fondo con un importo massimo dello 0,01% annuo e un compenso per le altre attività di controllo pari allo 0,007% con un minimo annuo di 20.000 euro oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti, calcolato giornalmente sul Valore Complessivo Netto del Fondo. Il relativo importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
- 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, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Tale importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 (quindici) del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
- 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 (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 all'attività di middle office per la gestione e regolamento delle operazioni impartite dal Fondo, i diritti di regolamento applicati dai sistemi di scambio (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di OMGEO e SWIFT) e i costi dei sistemi informatici utilizzati per l'attività di middle office (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di Bloomberg AIM);
- 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;
- spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- onorari riconosciuti alla Società di Revisione per la revisione della Contabilità del Fondo e della relativa Relazione di Gestione annuale e di liquidazione, della Relazione di Gestione 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 della Relazione di Gestione di liquidazione, le spese di pubblicazione degli avvisi per mezzo dei quotidiani e le spese di revisione;
- oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (quali le spese di istruttoria);
- contribuzioni di vigilanza riconosciute alla CONSOB in relazione ai servizi da essa resi in base a disposizioni di legge;
- spese legali e giudiziarie per la tutela dei diritti dei partecipanti al Fondo nell'interesse comune;
- 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 SEMESTRALE DEL FONDO FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/06/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

| ATTIVITA' | Situazione al 30/06/2025 | | Situazione a fine esercizio precedente | |
|---|-----------------------------|---|---|---|
| | Valore complessivo | In percentuale del totale attività | Valore complessivo | In percentuale del totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 103.316.671 | 75,940% | 115.754.328 | 85,976% |
| A1. Titoli di debito | 83.578.211 | 61,432% | 9.932.668 | 7,377% |
| A1.1 Titoli di Stato | 83.578.211 | 61,432% | 9.932.668 | 7,377% |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2. Titoli di capitale | | | | |
| A3. Parti di OICR | 19.738.460 | 14,508% | 105.821.660 | 78,599% |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 20.664.237 | 15,189% | 17.266.728 | 12,825% |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di OICR | 20.664.237 | 15,189% | 17.266.728 | 12,825% |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 2.542.687 | 1,869% | 403.526 | 0,300% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 2.542.687 | 1,869% | 403.526 | 0,300% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 9.378.125 | 6,893% | 1.090.487 | 0,810% |
| F1. Liquidità disponibile | 8.085.107 | 5,943% | 1.131.730 | 0,841% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 1.623.386 | 1,193% | 46.060 | 0,034% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -330.368 | -0,243% | -87.303 | -0,065% |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 147.975 | 0,109% | 120.599 | 0,089% |
| G1. Ratei attivi | 146.639 | 0,108% | 120.599 | 0,089% |
| G2. Risparmio d'imposta | | | | |
| G3. Altre | 1.336 | 0,001% | | |
| TOTALE ATTIVITA' | 136.049.695 | 100,000% | 134.635.668 | 100,000% |

| PASSIVITA' E NETTO | Situazione al 30/06/2025 | Situazione a fine esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
| | Valore complessivo | Valore complessivo |
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 301.676 | |
| L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 301.676 | |
| 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' | 84.347 | 89.675 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 82.730 | 89.301 |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | 1.617 | 374 |
| TOTALE PASSIVITA' | 386.023 | 89.675 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 135.663.672 | 134.545.993 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLA | 2.550.501 | 2.507.277 |
| Numero delle quote in circolazione CLASSE CLA | 22.700,931 | 22.700,931 |
| Valore unitario delle quote CLASSE CLA | 112,352 | 110,448 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB | 99.184.703 | 97.503.753 |
| Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB | 895.205,718 | 895.205,718 |
| Valore unitario delle quote CLASSE CLB | 110,795 | 108,918 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INB | 33.928.468 | 33.428.491 |
| Numero delle quote in circolazione CLASSE INB | 305.422,521 | 305.422,521 |
| Valore unitario delle quote CLASSE INB | 111,087 | 109,450 |

| 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 |
|---|--------|-----------|----------------------|----------------------|
| FONDC GBL FONDA LX AI RTRN A-AEU | EUR | 920.000 | 90.819.640 | 68,350% |
| FONDACO EURO SHORT TERM RSA | EUR | 119.990 | 15.055.865 | 11,331% |
| FONDACO ALTERNATIVE ABSOLUTE RET II ICU | USD | 100.492 | 10.996.734 | 8,276% |
| GERMAN T-BILL 0% 23-17/07/2024 | EUR | 5.000.000 | 4.957.062 | 3,731% |
| ITALY BOTS 0% 24-31/07/2024 | EUR | 5.000.000 | 4.948.507 | 3,724% |
| FONDACO GLOBAL PE FUND III | EUR | 500 | 1.618.057 | 1,218% |
| CONSULTINVEST PLUS-I | EUR | 170.823 | 1.052.443 | 0,792% |

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. 11 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 11.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)