



**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.

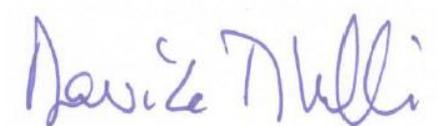
Le voci delle relazioni sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

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	5
Sottoscrizione e riscatto delle quote.....	7
Destinazione del risultato d'esercizio.....	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	8
TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR.....	11

Il Fondo

Fondaco Multi Asset Income - FIA aperto di tipo riservato - è stato istituito da Fondaco SGR in data 16/05/2014, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 28/05/2014.

Il team di Gestione attua una politica di allocazione flessibile, investendo prevalentemente in OICR e strumenti finanziari di natura azionaria (tra il 15 e il 35%), obbligazionario governativo (tra il 50 e il 70%) e in strumenti del mercato del credito (tra il 10 e il 20%).

L'orizzonte temporale di allocazione del portafoglio nelle diverse asset class e strategie è di medio-lungo termine e il fondo si pone un obiettivo di rendimento rappresentato dal Benchmark di riferimento che viene perseguito attraverso un portafoglio bilanciato tra classi di attività diversificate, senza vincoli geografici o settoriali.

Il Benchmark rappresenta l'allocazione target di lungo termine in termini di macro-asset class: 60% FTSE World Gov Bond Index Eur, 25% MSCI World TR in EUR, 15% Barclays Global Agg Corporate ex-financial TR. Tale benchmark funge da termine di paragone per il Profilo Rischio/Rendimento del fondo ma non limita la possibilità di allocazione: l'universo investibile del fondo non è limitato agli strumenti e ai mercati rappresentati ma può includere classi di attività diverse (es. credito, debito o azioni dei paesi emergenti, titoli indicizzati all'inflazione).

La scelta degli investimenti in quote di OICR è effettuata mediante un processo di selezione che combina sia analisi quantitative che qualitative prendendo in considerazione:

- la politica di investimento del Fondo
- gli stili di gestione
- la specializzazione del gestore selezionato
- gli strumenti finanziari sottostanti presenti nei portafogli dei fondi target.

Gli OICR sono selezionati fra quelli istituiti dalla SGR, da altre Società del Gruppo oppure istituiti e gestiti da primarie società terze. La selezione del gestore terzo avviene sulla base della qualità e consistenza dei risultati e della trasparenza nella comunicazione, nonché della solidità del processo di investimento che guida la selezione degli investimenti.

Come definito da Prospetto 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.

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.

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 mira a promuovere caratteristiche ambientali e sociali in conformità con i principi stabiliti dall'articolo 8 del Regolamento (Ue) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR"), ma non investe in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2 (17) di SFDR.

Il principio "non arrecare un danno significativo" si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante del presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Il Fondo prevede quattro classi di quote - Classic, Professional, Institutional e Vintage - 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 Fondo nel corso del primo semestre del 2025 ha subito una correzione prossima al 5%, completamente determinata dal forte indebolimento del dollaro statunitense (-13%) nella prima parte dell'anno: il risultato al netto dell'effetto cambio, infatti, è pari al +2%.

L'esposizione ai principali mercati azionari ha offerto un contributo prossimo all'1%, in valuta locale, alla performance complessiva: l'Europa è stato il mercato più forte, con un incremento prossimo al 10%, mentre gli indici globali hanno registrato un apprezzamento prossimo al 5%, penalizzato, però, dalla dinamica valutaria: il contributo in Euro risulta pari a -2,8%.

Dinamica analoga per la componente obbligazionaria, il cui contributo in valuta locale è stato prossimo all'1,5%, beneficiando dalla limitata volatilità dei tassi di interesse e dal continuo restringimento degli spread di credito; anche in questo caso, la debolezza del dollaro ha determinato un contributo in Euro negativo, pari a -1%.

La diversificazione valutaria, quindi, è stata particolarmente negativa, sottraendo oltre il 7% al risultato complessivo, mentre il contributo dei gestori attivi è stato marginalmente positivo (+0,3%) e diffuso sia tra i gestori azionari che obbligazionari.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Le decisioni di investimento più rilevanti nel corso del primo semestre del 2025 sono state:

- Il portafoglio ha mantenuto un'allocazione allineata a quella del benchmark di riferimento, ad eccezione dell'introduzione di una posizione diretta in Treasury indicizzati all'inflazione, pari a circa l'8%, non ha avuto un impatto significativo sul risultato.

Linee strategiche future

Il fondo presenta un'allocazione sostanzialmente neutrale rispetto al benchmark di riferimento, con un peso poco superiore al 55% della componente obbligazionaria governativa e circa il 15% in titoli corporate investment grade.

L'esposizione al mercato azionario è pari a circa il 25% del portafoglio, di cui quasi il 20% concentrato negli Stati Uniti e un peso solo marginale di Europa e paesi emergenti.

La diversificazione valutaria è sempre molto elevata: circa l'85% delle attività non sono denominate in euro, con un peso preponderante del dollaro (54%) e dello yen (9%), oltre che di alcune delle principali valute emergenti, per un totale del 6%.

Nei prossimi mesi, la composizione del portafoglio verrà presumibilmente modificata, riducendo il peso dei titoli di Stato statunitensi e, di conseguenza, del dollaro, a favore delle obbligazioni governative dell'area Euro.

In ambito azionario, l'allocazione rimarrà sostanzialmente neutrale, al netto delle scelte attive dei gestori dei fondi sottostanti.

Investimenti in OICR collegati

L'investimento in fondi collegati al gruppo Fondaco è parte del vantaggio competitivo di Fondaco Multi-Asset Income, che vi ricorre per avere accesso ai migliori gestori attivi nel panorama dell'Asset Management internazionale (e gestori delegati di veicoli gestiti da Fondaco LUX), per ragioni di efficienza

(es. gestione di portafogli obbligazionari semi-passivo), per ragioni di contenimento dei costi e per beneficiare della massima trasparenza possibile (full look-through delle posizioni, necessario per calibrare gli overlay a copertura dei rischi di portafoglio).

In riferimento ai fondi collegati del gruppo Fondaco, Il Fondo investe nel:

- Fondaco World Government Bond – RSA per un peso di circa il 35%.
- Fondaco Lux Active Equity I Dist per un peso di circa il 6%
- Fondaco Lux Global Equity I Dist per un peso di circa il 5%
- Fondaco Lux Selected Equity I Dist per un peso di circa il 5%
- Fondaco Lux Systematic Equity I Dist per un peso di circa il 6%
- Fondaco Lux International Bond Core I Dist per un peso di circa il 5%
- Fondaco Lux Global Credit I Dist per un peso di circa il 15%

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 avvenuti dopo il 30 giugno 2025.

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 0,10% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Classic Shares con un valore massimo annuo pari a 2.700.000 (duemilionesettecentomila) Euro, sono pari allo 0,15% del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Vintage Shares, sono pari allo 0,25% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Professional Shares e sono pari allo 0,60% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevate dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare. La SGR si riserva la possibilità di concedere ai sottoscrittori delle Vintage, Professional e Institutional Shares, sulla base di eventuali accordi con gli investitori, agevolazioni finanziarie nella forma di retrocessioni di parte delle commissioni di gestione;
- 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 dal 30 giugno 2022 al giorno di riferimento e la variazione del Benchmark del Fondo nel medesimo periodo (l'“extra rendimento”). Da tale differenza positiva viene dedotto il più alto differenziale positivo mai raggiunto tra la variazione del Valore Lordo della Quota e la variazione del Benchmark del Fondo alla fine di ciascun anno a fronte del quale siano state corrisposte le commissioni di incentivo (cd “High Water Mark”). Alla SGR spetta una commissione di incentivo pari al 5% per le Restricted e le Classic Shares e pari al 10% per le Vintage Shares, per le Professional Shares e per le Institutional Shares dell'extra rendimento dedotto l'High Water Mark moltiplicato 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. Il confronto viene fatto giornalmente tra l'incremento percentuale del Valore Lordo della Quota e l'incremento percentuale del valore del benchmark nel periodo di riferimento ma viene cristallizzata e liquidata annualmente successivamente al calcolo del NAV di fine esercizio e comunque entro cinque giorni lavorativi dalla data di approvazione della Relazione di Gestione annuale. La commissione non è dovuta ed è pari a zero qualora i) l'extra rendimento nel periodo di riferimento risulti

negativo, ii) l'extra rendimento nel periodo di riferimento sia inferiore al precedente High Water Mark o iii) solo per le Classic Shares, il rendimento assoluto del Fondo da inizio anno risulti negativo. In tal caso, non essendo dovuta alcuna commissione di incentivo, l'High Water Mark di riferimento rimane invariato rispetto al precedente. La commissione di performance massima maturabile su base annua alla SGR ammonta a 2.000.000 (duemilioni) di Euro per le Classic Shares, allo 0,30% del Valore Complessivo Lordo Medio del periodo di riferimento per le Restricted e allo 0,60% per le restanti classi. 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. Con riferimento alle commissioni di incentivo calcolate il 30 giugno 2022 con la precedente metodologia, esse vengono cristallizzate nel NAV e prelevate dalle disponibilità liquide del Fondo entro il quinto giorno lavorativo del mese di calendario successivo. Esclusivamente per le Classic Shares esse vengono corrisposte alla SGR solo se il rendimento assoluto del Fondo da inizio anno al 30 giugno 2022 sia stato positivo;

- 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 40.000 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 60.000 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. Oltre a tali importi verranno addebitati costi una tantum di avvio dell'operatività amministrativa pari a 15.000 Euro oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
- 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);
- il costo di accesso agli indici di riferimento per la gestione del Fondo;
- l'eventuale compenso da riconoscere a soggetti terzi per il supporto nell'attività di gestione del Fondo, selezione e monitoraggio dei fondi in cui investirà oppure già investe il Fondo pari ad un importo annuo massimo di 200.000 Euro;
- 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 DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO MULTI-ASSET INCOME 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	1.258.361.563	48,811%	1.304.778.131	48,081%
A1. Titoli di debito	142.669.394	5,534%	371.911.045	13,705%
A1.1 Titoli di Stato	142.669.394	5,534%	371.911.045	13,705%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.115.692.169	43,277%	932.867.086	34,376%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.307.435.482	50,715%	1.380.662.040	50,877%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR	1.307.435.482	50,715%	1.380.662.040	50,877%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.710.000	0,066%	3.945.571	0,145%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.710.000	0,066%	3.945.571	0,145%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	93	0,000%	93	0,000%
D1. A vista	93	0,000%	93	0,000%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.248.198	0,321%	19.319.746	0,712%
F1. Liquidità disponibile	8.245.329	0,320%	19.024.866	0,701%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.523.883	1,999%	52.668.937	1,941%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-51.521.014	-1,998%	-52.374.057	-1,930%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.255.889	0,087%	5.017.466	0,185%
G1. Ratei attivi	2.255.887	0,087%	5.017.466	0,185%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2	0,000%		
TOTALE ATTIVITA'	2.578.011.225	100,000%	2.713.723.047	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		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
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'	2.644.088	1.490.507
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	737.634	783.175
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.906.454	707.332
TOTALE PASSIVITA'	2.644.088	1.490.507
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.575.367.137	2.712.232.540
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB	2.486.286.906	2.618.059.151
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB	22.869.009,442	22.869.009,442
Valore unitario delle quote CLASSE CLB	108,719	114,481
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INB	3.574.229	3.773.061
Numero delle quote in circolazione CLASSE INB	33.471,198	33.471,198
Valore unitario delle quote CLASSE INB	106,785	112,726
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE PRA	2.509.133	2.769.300
Numero delle quote in circolazione CLASSE PRA	20.855,190	21.842,752
Valore unitario delle quote CLASSE PRA	120,312	126,783
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE PRB	27.965.815	29.470.035
Numero delle quote in circolazione CLASSE PRB	264.700,896	264.700,896
Valore unitario delle quote CLASSE PRB	105,651	111,333
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	23.385	223.490
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	176,602	1.603,591
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	132,416	139,369
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE VGB	55.007.669	57.937.503
Numero delle quote in circolazione CLASSE VGB	515.000,000	515.000,000
Valore unitario delle quote CLASSE VGB	106,811	112,500

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 PRA	
Quote emesse	
Quote rimborsate	987,562
Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe PRB	
Quote emesse	
Quote rimborsate	
Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	
Quote rimborsate	1.426,989
Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe VGB	
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
FONDACO WORLD GOVERNMENT BOND - RSA	EUR	9.814.901	919.302.845	35,659%
FONDACO LUX GLOBAL CREDIT IDI	EUR	2.548.732	388.132.638	15,056%
SPDR BLOOMBERG BARCLAYS EURO	EUR	10.100.000	260.984.000	10,123%
FONDACO GL FD-GLOBAL EQ-ID	EUR	374.591	154.494.265	5,993%
FONDACO GB-FOND LUX SYST E-I	EUR	1.181.907	150.475.405	5,837%
FONDACO GB-FOND LUX ACT EQ-I	EUR	1.210.402	148.867.366	5,775%
FONDACO GB FOND LUX SL-I EUR	EUR	1.222.190	139.849.838	5,425%
FONDACO LUX INTERNATIONAL BOND CORE	USD	1.491.853	138.413.499	5,369%
DEUTSCHLAND REP 2.2% 24-15/02/2034	EUR	103.800.000	101.166.594	3,924%
UBS ETF CHINA GOVI 1-10	EUR	4.500.000	49.329.000	1,913%
AMUNDI S&P 500 SCR UCITS ACC	EUR	315.000	47.008.080	1,823%
DEUTSCHLAND REP 3.25% 10-04/07/2042	EUR	40.000.000	41.502.800	1,610%
AMBIENTA-SUST LEAD-N2EURACC	EUR	27.692	26.270.715	1,019%

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

Sezione I – Dati globali

I.1 Operazioni di concessione in prestito titoli

Con riferimento alle operazioni di concessione in prestito titoli e merci, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	146.446.248	5,708%
TOTALE	146.446.248	5,708%

*La cassa e i valori assimilati sono esclusi dal calcolo delle attività prestabili.

I.2 Attività impegnata nelle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle attività impegnate.

Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avviene con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Importo	In % sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:		
Prestito titoli e merci (*)		
- Titoli dati in prestito	146.446.248	5,648%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- total return receiver		
- total return payer		

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione

II.1 Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: i dieci maggiori emittenti

Con riferimento alle garanzie reali in titoli ricevute nell'ambito di tutte le operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità dei primi 10 emittenti (in ordine decrescente di controvalore delle garanzie reali complessivamente ricevute). Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

II.2 Controparti delle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap: le dieci principali controparti

Con riferimento a ciascun tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative all'identità delle prime dieci controparti in ordine decrescente di controvalore del volume lordo. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	Importo	Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	Importo
Prestito titoli e merci (*) - BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SA	146.446.248	Pronti contro termine (**)	
Acquisto con patto di rivendita (**)		Total return swap (***)	

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

Sezione 3 – Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e total return swap

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della tipologia e della qualità.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

TIPO E QUALITA' DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale								
Altri strumenti finanziari								
Liquidità	100,000%							
TOTALE	100,000%							



III.2 Scadenza delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
In % sul totale								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- meno di un giorno (*)	100,000%							
- da un giorno a una settimana								
- da una settimana a un mese								
- da uno a tre mesi								
- da tre mesi ad un anno								
- oltre un anno								
- scadenza aperta								
TOTALE	100,000%							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

III.3 Valuta delle garanzie reali

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore corrente della garanzia reale ricevuta o concessa, ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
In % sul totale								
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
- EUR	100,000%							
TOTALE	100,000%							

III.4 Scadenza delle operazioni

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente relative al valore delle operazioni ripartite in funzione della scadenza.

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	TOTALE
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:								
Prestito titoli o merci (*)								
- Titoli dati in prestito							100,000%	100,00%
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- total return receiver								
- total return payer								

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Con riferimento a ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione del paese della controparte. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Francia	100,000%			
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Con riferimento a ciascuna operazione di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative al valore delle operazioni, ripartite in funzione della modalità di regolamento e compensazione. Ai fini del calcolo si considerano le operazioni sia di investimento sia di finanziamento (non è possibile compensare le operazioni).

Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:				
- Bilaterale	100,000%			
- Trilaterale				
- Controparte centrale				
- Altro				
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti

- (***) valore dell'impegno

Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, il fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali ricevute, ripartite per depositario. Le informazioni riportate e la relativa quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

Si indica in calce il numero di depositari complessivo.

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2025:	
- BNP PARIBAS SA, MILANO	100,000%
TOTALE	100,000%
Numero di depositari complessivo	1

V.2 – Custodia delle garanzie reali concesse

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in total return swap, si forniscono le informazioni indicate nella tabella seguente, relative alle garanzie reali concesse, ripartite per modalità di custodia.

Le informazioni da riportare e la loro quantificazione avvengono con riferimento ai contratti in essere all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote/azioni del periodo di riferimento della relazione (valore corrente).

Alla data della Relazione il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

Sezione 6 – Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in *total return swap* si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi (quale ad es. l'agent lender) secondo la tabella seguente.

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di Altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=(a)+(c)+(d)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo					In % del Totale Proventi		
Prestito titoli							
- titoli dati in prestito	229.449				229.449	100,000%	
- titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- pronti contro termine attivi							
- pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita							
- acquisto con patto di rivendita							
- vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- total return receiver							
- total return payer							

Il presente documento consta di n. 17 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 17.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)