



**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	3
Spese ed oneri a carico del Fondo.....	5
Sottoscrizione e riscatto delle quote	6
Destinazione del risultato d'esercizio.....	6
SITUAZIONE PATRIMONIALE	7
TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR.....	9

Il Fondo

Fondaco Euro Short Term – FIA aperto di tipo riservato – è stato istituito da Fondaco SGR in data 26/10/2004, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 11/01/2005.

Il Fondo investe prevalentemente in strumenti finanziari di natura monetaria e obbligazionaria - denominati in Euro e quotati nei mercati regolamentati riconosciuti e regolarmente funzionanti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento aventi sede nei paesi aderenti all'UE e paesi OCSE non aderenti all'UE - con una durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente inferiore ai 12 mesi. Il fondo non può investire in strumenti denominati in valuta diversa dall'Euro. È prevista la possibilità di investire in depositi bancari e quote di OICR la cui composizione del portafoglio risulti compatibile con la politica di investimento del Fondo. Nella selezione degli strumenti finanziari di debito vengono privilegiati strumenti che abbiano un rating, al momento dell'acquisto, pari o superiore al livello di Investment Grade (scala rating composite Bloomberg). La SGR, nella gestione del Fondo, si propone di ottenere un rendimento target misurato mediante l'indice LEB2TREU Index di Bloomberg (i.e. Euro Treasury Bills 0-3 months Index), rappresentativo del mercato monetario europeo. L'indice è costituito da bond a breve scadenza (tra 0 e 3 mesi) emessi dai principali governi dell'Eurozona (Francia, Germania, Italia, Spagna, Olanda e Belgio).

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 due classi di quote, le Restricted Shares e le Classic Shares. Le prime sono riservate ai fondi del Gruppo e non hanno limiti di prima e successive sottoscrizioni. Le Classic Shares possono essere sottoscritte dalle restanti tipologie di investitori. All'interno di Restricted e Classic Shares sono previste classi "A", ad accumulazione dei proventi e "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 investe in titoli obbligazionari e del mercato monetario denominati in euro.

Il benchmark del Fondo è l'indice dei titoli governativi ad 1-3 mesi in euro di Bloomberg (LEB2TREU).

Il Fondo investe in titoli brevi, con duration massima di due anni e durata massima tre.

Il Fondo investe prevalentemente in titoli governativi dei Paesi dell'Area euro.

Il Fondo investe marginalmente in titoli governativi in euro di Paesi "investment grade" non appartenenti all'Area Euro ed in un portafoglio ben diversificato di titoli brevi "corporate", sempre limitatamente alle emissioni "investment grade" ed entro al limite del 25%.

La duration è stata mantenuta, durante il ciclo di easing della Banca Centrale Europea che ha caratterizzato questo primo semestre, sempre nella parte alta del range consentito (-1/+1 anni), ovvero tra 0.65 e 0.99 anni. A fine semestre la duration era di 0.92 anni.

La componente riservata ai titoli italiani si è sempre collocata nella fascia 45/55%, ben al di sopra della quota del 20/22% del benchmark.

I titoli corporate "investment grade", prevalentemente esteri, sono saliti gradualmente nel semestre, dal 3 al 19%, facendo attenzione a selezionare profili di credito ed ESG eccellenti.

La gestione attiva della duration, in una fascia vicina a quella massima consentita dai limiti di rischio del Fondo, il sovrappeso della Periferia euro e dei titoli corporate sono stati i fattori chiave che hanno determinato l'over-performance rispetto al benchmark, nel contesto di tassi a breve in discesa e di restringimento degli spread che ha caratterizzato il primo semestre.

La performance del Fondo a fine semestre era pertanto positiva (+1,53%), superiore al benchmark (+0,53%).

I titoli governativi rimangono la stragrande maggioranza delle posizioni del Fondo, ma sono passati dal 92% di inizio anno all'81% di fine semestre.

I titoli Corporate sono infatti aumentati, nel corso del primo semestre, dal 3 al 18,5%, ponendo grande attenzione all'elevato profilo di credito ed ESG degli emittenti selezionati. La ragione di questo aumento

è il permanere, sulla parte breve della curva, di spreads che sono significativi in rapporto al livello dei tassi. Il 13% di questi titoli sono bancari senior di primarie istituzioni.

Nel corso dell'anno sono invece scaduti i titoli in euro delle regioni canadesi, che avevano costituito una fonte di diversificazione nel 2024. L'anno era iniziato con un'allocazione pari al 4%.

Tra i titoli governativi, la quasi totalità del portafoglio è costituita ad inizio anno da titoli a tasso fisso di emittenti europei, con solo un 1,6% di titoli governativi in euro emessi da Paesi emergenti (Sud Corea).

La quota dei Paesi Emergenti è pertanto scesa nel semestre dal 3 all'1,6%.

I titoli governativi indicizzati all'inflazione, che negli anni scorsi sono stati una importante forma di diversificazione sono tutti scaduti, passando quindi nel semestre dal 3 allo 0%.

A livello di distribuzione geografica, il portafoglio tende ad avere un sovrappeso dei titoli della Periferia euro, in particolare dell'Italia, data la maggiore liquidità ed il rating "investment grade" del Paese. Il peso dell'Italia è oscillato nel primo semestre tra il 49 ed il 56% circa, chiudendo il semestre al 53%.

Spagna, Francia e Germania sono stati nel loro insieme la seconda quota importante del Fondo, con pesi tra di loro variabili, anche in funzione delle opportunità lato titoli corporate.

A fine semestre, i titoli spagnoli erano al 20%, confermando il forte sovrappeso complessivo della Periferia euro. La Germania e la Francia seguivano, rispettivamente al 10 ed al 9%.

I Paesi minori dell'Area Euro, nel loro complesso, hanno oscillato tra il 4 ed il 10%, chiudendo il semestre al 4%.

Lo yield-to-maturity complessivo del portafoglio, partito al 2,75% ad inizio anno, è sceso gradualmente, per via del ciclo di easing della Banca Centrale Europea, fino al 2,10% di fine semestre.

Nel corso del semestre, l'andamento della performance è stato abbastanza costante, in ragione del carry del portafoglio, sempre superiore al benchmark. A partire dal 5 marzo, ha iniziato a costituirsi gradualmente una significativa over-performance, man mano che il ciclo di tagli della BCE procedeva ed i mercati si stabilizzavano, dopo le elezioni tedesche.

Al momento il ciclo di easing della Banca Centrale è da considerarsi, come ribadito dal Governatore dopo l'ultima riunione e conferenza stampa del 5 Giugno, sostanzialmente esaurito.

Il mercato continua, tuttavia, a riporre fiducia in un ulteriore $\frac{1}{4}$ di punto di taglio, da realizzarsi tra l'autunno 2024 e la primavera del 2026, in ragione delle prospettive economiche europee, che sono peggiorate a livello di competitività nel commercio internazionale, dalle tariffe statunitensi (ancora da definire) e dal significativo apprezzamento verso il dollaro.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Il semestre è stato tranquillo, dal punto di vista dei rischi creditizi e dei livelli dei tassi, fino alle elezioni di febbraio. La decisione del nuovo cancelliere tedesco di rimuovere il "cap" annuale alla spesa per un piano ambizioso di lungo termine di spese infrastrutturali e dedicate alla Difesa, ha colto di sorpresa i mercati, ad inizio marzo, azzerando tutta l'over-performance iniziale del Fondo.

Da quel momento in poi, avendo insistito ed incrementato la posizione lunga duration e spread del portafoglio, l'over-performance ha iniziato a crescere nuovamente in modo graduale ma fin qui significativo.

Linee strategiche future

Le linee per il futuro sono:

- Continuare a adottare un approccio flessibile e dinamico, con particolare attenzione ai rischi e alle opportunità di un contesto di mercato notevolmente mutato rispetto agli anni passati,
- Tenere sotto controllo il rischio Italia, senza rinunciare alle opportunità di carry.
- Mantenere un livello adeguato di diversificazione del portafoglio, facendo ricorso anche ad investimenti ancillari, come un portafoglio molto diversificato di titoli corporate e cogliendo eventuali opportunità nel segmento "investment grade" dei titoli in euro dei Paesi Emergenti.

Investimenti in OICR collegati

Il Fondo non investe in fondi del gruppo Fondaco.

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 e allo 0,08% annuo del valore complessivo netto del Fondo per le Classic 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 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;
- il compenso da riconoscere al Depositario pari al 0,025% annuo calcolato giornalmente sul valore del patrimonio netto del Fondo con un minimo di compenso mensile pari a Euro 2.000 oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. 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, pari ad un importo annuo fisso di 23.000 euro a cui vanno aggiunti un importo fisso di 2.000 euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima e una componente variabile annua calcolata sul Totale Patrimonio Netto del Fondo pari ad un massimo di 0,005% 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;
- i 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;
- i 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 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);
- 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;
- 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;
 - gli 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;
 - gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (quali le spese di istruttoria);
 - le contribuzioni di vigilanza riconosciute alla Consob in relazione ai servizi da essa resi in base a disposizioni di legge;
 - le spese legali e giudiziarie per la tutela dei diritti dei partecipanti al Fondo nell'interesse comune;
 - le imposte e oneri fiscali di legge.

Sottoscrizione e riscatto delle quote

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

Destinazione del risultato d'esercizio

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

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

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

I ricavi distribuiti vengono automaticamente reinvestiti in quote B del Fondo, in esenzione di qualsiasi commissione e al netto di eventuali oneri fiscali. In tali casi il numero delle quote da assegnare al sottoscrittore viene determinato sulla base del valore unitario della quota relativo al primo giorno di distribuzione dei ricavi. Il numero delle quote B attribuite a fronte dei ricavi distribuiti viene comunicato ai singoli partecipanti aventi diritto. In limitati casi è consentito al sottoscrittore di richiedere il pagamento di detti proventi mediante accredito su un conto corrente da questi indicato. Tale richiesta deve pervenire alla SGR almeno 10 giorni prima della data di approvazione della Relazione di Gestione di distribuzione.

I ricavi sono corrisposti dalla SGR agli aventi diritto secondo le istruzioni ricevute.

La distribuzione dei ricavi non comporta in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o frazione di esse, ma avviene sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO EURO SHORT TERM 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	118.860.667	99,158%	152.360.475	99,042%
A1. Titoli di debito	118.860.667	99,158%	152.360.475	99,042%
A1.1 Titoli di Stato	96.478.207	80,486%	147.362.615	95,793%
A1.2 Altri	22.382.460	18,672%	4.997.860	3,249%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	426	0,000%	426	0,000%
D1. A vista	426	0,000%	426	0,000%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	38.775	0,033%	25.674	0,017%
F1. Liquidità disponibile	38.775	0,033%	25.792	0,017%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-118	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	969.176	0,809%	1.448.143	0,941%
G1. Ratei attivi	969.176	0,809%	1.448.143	0,941%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	119.869.044	100,000%	153.834.718	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'	34.674	51.045
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.564	49.060
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	110	1.985
TOTALE PASSIVITA'	34.674	51.045
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.834.370	153.783.673
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLA	71.438.880	93.895.073
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLA	552.906.619	737.202.581
Valore unitario delle quote CLASSE CLA	129,206	127,367
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	48.395.490	59.888.600
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	372.033.380	467.220.311
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	130,084	128,181

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLA	
Quote emesse	15.679.264
Quote rimborsate	199.975.226

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	78.971.408
Quote rimborsate	174.158.339

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 dell'esercizio:

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 2.55% 25-25/02/2027	EUR	18.020.000	18.162.718	15,154%
ITALY BTPS 3,2% 24-28/01/2026	EUR	15.000.000	15.100.500	12,597%
ITALY BTPS 3,6% 23-29/09/2025	EUR	15.000.000	15.054.150	12,559%
SPANISH GOVT 2,8% 23-31/05/2026	EUR	10.000.000	10.071.500	8,402%
SPANISH GOVT 2,5% 24-31/05/2027	EUR	7.000.000	7.065.310	5,894%
ITALY BTPS 3,1% 24-28/08/2026	EUR	5.000.000	5.062.350	4,223%
FRENCH BTF 0% 25-24/09/2025	EUR	4.500.000	4.452.523	3,714%
BELGIUM T-BILL 0% 25-12/03/2026	EUR	4.000.000	3.923.659	3,273%
ITALY BTPS 1,2% 22-15/08/2025	EUR	3.800.000	3.796.162	3,167%
BUNDESSCHATZANW 2,5% 24-19/03/2026	EUR	3.000.000	3.013.200	2,514%
DEUTSCHE BOERSE 3,875% 23-28/09/2026	EUR	2.500.000	2.542.700	2,121%
INTESA SANPAOLO 23-08/03/2028 FRN	EUR	2.000.000	2.080.240	1,735%
BANCO SANTANDER 22-27/09/2026 FRN	EUR	2.000.000	2.005.120	1,673%
DIAGEO FIN PLC 2,375% 14-20/05/2026	EUR	2.000.000	2.000.520	1,669%
BNP PARIBAS 19-23/01/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.997.100	1,666%
REP OF KOREA 0% 20-16/09/2025	EUR	2.000.000	1.988.080	1,659%
ITALGAS SPA 1,625% 17-19/01/2027	EUR	2.000.000	1.972.380	1,645%
FRANCE O.A.T. 1% 17-25/05/2027	EUR	2.000.000	1.963.280	1,638%
FRENCH BTF 0% 25-25/03/2026	EUR	2.000.000	1.962.706	1,637%
BANCO SANTANDER 0,5% 20-04/02/2027	EUR	2.000.000	1.941.940	1,620%
KFW 0% 20-31/03/2027	EUR	2.000.000	1.932.940	1,613%
BUNDESSCHATZANW 2,9% 24-18/06/2026	EUR	1.500.000	1.514.475	1,263%
BUNDESSCHATZANW 2% 24-10/12/2026	EUR	1.500.000	1.503.015	1,254%
CAIXABANK 20-10/07/2026 FRN	EUR	1.500.000	1.498.950	1,250%
INTESA SANPAOLO 0,625% 21-24/02/2026	EUR	1.500.000	1.484.115	1,238%
BNP PARIBAS 21-13/04/2027 FRN	EUR	1.500.000	1.475.745	1,231%
CAIXABANK 21-26/05/2028 FRN	EUR	1.500.000	1.450.710	1,210%
REP OF AUSTRIA 0,5% 17-20/04/2027	EUR	1.000.000	974.320	0,813%
ITALY BOTS 0% 24-14/07/2025	EUR	900.000	870.259	0,726%

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:	64.166.319	53,984%
TOTALE	64.166.319	53,984%

*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		
- Titoli ricevuti in prestito	64.166.319	53.546%
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	64.166.319	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%	100,000%
- 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								

- (*) 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 (e)=(a)+(c)+(d)	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)				(a)/(e)	(b)/(e)
Importo						In % del Totale Proventi	
Prestito titoli							
- titoli dati in prestito	36.940				36.940	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. 15 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 15.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)