

**FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
APERTO DI TIPO RISERVATO “FONDACO
ACTIVE INVESTMENT RETURN”**

Revisione contabile della relazione di gestione
al 30 dicembre 2025

**Relazione della Società di Revisione
Indipendente**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-B/S DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Ai partecipanti al Fondo di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato “Fondaco Active Investment Return”

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Aperto di tipo Riservato “Fondaco Active Investment Return” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l’esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”) che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Fondaco SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- Abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno.
- Abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo.
- Abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa.

- Siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.
- Abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter) del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Fondaco SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Fondaco Active Investment Return" al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Fondaco Active Investment Return" al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Compostella
Director

Torino, 7 aprile 2026



**RELAZIONE DI GESTIONE
PARTE GENERALE
- 30 dicembre 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.....	7
Mercato azionario.....	7
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	8
Criteri Contabili e Criteri di Valutazione.....	10
Principi contabili.....	10
Criteri contabili.....	10
Criteri di valutazione.....	10
Regime fiscale.....	11
Forma e contenuto della Relazione di gestione.....	12

La Società di gestione

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

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

Gli organi sociali della società sono così composti:

Consiglio d'Amministrazione:

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 fondi comuni di investimento riservati (di seguito anche i "Fondi"):

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 di diritto lussemburghese promossi dalla controllata Fondaco Lux S.A.:

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 dicembre 2025 dei fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi degli art. 9, comma 2 del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 14 del D.Lgs 27/10/2010 numero 39, da parte di Deloitte & Touche S.p.A.

Quadro Macroeconomico

Il 2025 si è configurato come un anno in cui la variabile geopolitica, più che il ciclo economico in senso stretto, ha rappresentato il principale fattore di influenza sui mercati finanziari globali. Le decisioni di politica economica, commerciale e geopolitica hanno inciso in modo significativo sulle aspettative di crescita, sull'andamento dell'inflazione e sulle scelte delle Banche Centrali, contribuendo a un contesto di elevata incertezza ma anche di forte dispersione delle performance tra aree geografiche e settori.

Dal punto di vista macroeconomico, l'anno si è aperto con un quadro di crescita globale moderata, caratterizzata da una progressiva divergenza tra Stati Uniti, Europa e principali economie emergenti. Gli Stati Uniti hanno continuato a mostrare una dinamica economica relativamente stabile, sostenuta dalla domanda interna, da un mercato del lavoro ancora solido e dagli enormi investimenti legati al tema dell'intelligenza artificiale. L'area euro in questo contesto ha evidenziato una crescita ugualmente stabile, anche se decisamente più anemica, penalizzata dalla debolezza del dollaro, da una domanda interna debole e da una struttura industriale più esposta alle tensioni commerciali globali.

Sul fronte dell'inflazione, il 2025 ha confermato il processo di graduale rientro delle pressioni sui prezzi, sebbene con dinamiche non lineari. L'inflazione headline si è ridotta al di sotto del 3% nella maggior parte delle economie avanzate, mentre le componenti core hanno mostrato una maggiore persistenza, riflettendo soprattutto l'andamento dei salari e dei servizi. Questo quadro ha in ogni caso consentito alle principali Banche Centrali di adottare un approccio più flessibile rispetto al passato, pur mantenendo un atteggiamento prudente. La Federal Reserve e la Banca Centrale Europea hanno orientato la comunicazione verso una normalizzazione molto graduale della politica monetaria, evitando mosse aggressive e sottolineando la dipendenza dai dati macroeconomici.

Tuttavia, il vero tratto distintivo del 2025 è stato il ritorno della politica commerciale come strumento centrale di politica economica. L'introduzione e il rafforzamento di tariffe da parte dell'Amministrazione statunitense, restrizioni agli scambi e misure di protezione industriale hanno rappresentato un elemento di discontinuità rispetto alla fase di parziale normalizzazione post-pandemica. In particolare, l'inasprimento delle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, ma anche tra Stati Uniti ed Europa su specifici settori strategici, ha riacceso timori di frammentazione dell'economia globale. Le catene del valore hanno continuato a riorientarsi lungo linee geopolitiche, favorendo fenomeni di on-shoring, con impatti differenziati su inflazione, investimenti e produttività.

Il contesto geopolitico è rimasto complesso e instabile. I conflitti regionali e le tensioni diplomatiche hanno mantenuto elevato il premio per il rischio geopolitico, influenzando in particolare i mercati delle materie prime e dell'energia. I prezzi energetici hanno mostrato una volatilità significativa, riflettendo fattori geopolitici e incertezze legate alle variabili geopolitiche già ricordate.

Per i mercati finanziari, il 2025 è stato un anno di contrasti. I mercati azionari hanno beneficiato, in alcune aree e settori, di aspettative di allentamento monetario e di utili societari resilienti, mentre altri comparti hanno sofferto l'aumento dell'incertezza regolamentare e commerciale. I mercati obbligazionari hanno continuato a confrontarsi con rendimenti reali relativamente elevati, offrendo opportunità di carry ma anche sensibilità alle variazioni delle aspettative sui tassi ufficiali.

In sintesi, il 2025 può essere letto come un anno di transizione incompleta: la lotta all'inflazione non è ancora definitivamente conclusa, la crescita resta disomogenea e la politica – commerciale, industriale e geopolitica – ha assunto un ruolo centrale nella determinazione degli equilibri macroeconomici e finanziari.

Mercato obbligazionario

Il 2025 è stato caratterizzato da un contesto macroeconomico complesso, nel quale il graduale rientro delle pressioni inflazionistiche si è accompagnato a una crescita economica disomogenea tra le principali aree geografiche e a un'elevata incertezza legata alle politiche fiscali e commerciali. In tale contesto, le decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali hanno continuato a rappresentare il principale fattore di indirizzo per i mercati obbligazionari e monetari, unitamente alla dinamica valutaria. Nel corso dell'anno si è progressivamente consolidata una divergenza nelle aspettative di politica monetaria tra Stati Uniti e area euro, che ha inciso in modo significativo sull'andamento delle curve dei rendimenti e sui differenziali.

I mercati obbligazionari hanno avuto rendimenti negativi in euro, con l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond che ha perso circa il 4,65%, ma rendimenti positivi in dollari (+8,17%) e sono stati accompagnati da rendimenti positivi dei principali indici azionari globali (S&P +16,39%, Eurostoxx 50 +18,29%, MSCI EM +17,78%).

La dinamica delle obbligazioni inflation-linked è stata superiore a quella delle obbligazioni nominali, in particolare a partire da maggio: il tasso d'inflazione breakeven a cinque anni americano era pari al 2,4% a fine dicembre; nel primo trimestre, il tasso è salito fino al 2,7% poiché l'inflazione realizzata è stata superiore a quella attesa, ma si è poi gradualmente ridotto fino al 2,3%, incorporando le aspettative di una politica monetaria accomodante e di una dinamica dell'inflazione benevola. L'indice Inflation-Linked globale ha segnato un risultato positivo pari a +9,11% (in dollari).

Le curve dei rendimenti globali hanno terminato l'anno a livelli più bassi rispetto all'inizio, sia nei paesi sviluppati, sia nei paesi emergenti, ma la dinamica tra Stati Uniti e i principali paesi sviluppati è stata differente. In generale, si è osservato un movimento di *steepening*; negli Stati Uniti, la dinamica è stata guidata maggiormente dalle scadenze brevi, che sono scese più delle scadenze lunghe, creando una forma a U della curva; nel corso dell'anno, la forma a U della curva si è accentuata sensibilmente, alla luce della politica monetaria accomodante della FED, che ha portato a una discesa dei tassi sulle scadenze brevi e intermedie (tra i due e i dieci anni). In Europa, i tassi sono scesi sulla parte breve ma hanno mostrato una maggiore stabilità, in particolare sulla parte lunga. Di conseguenza, l'inclinazione della curva nel primo semestre dell'anno è aumentata da 28 a 50 centesimi negli Stati Uniti, mentre è passata da 28 a 74 centesimi in Germania. Nel secondo semestre, il movimento è stato più limitato, con un'inclinazione della curva di 70 centesimi negli Stati Uniti e di 73 centesimi in Germania. Complessivamente, nel 2025 le obbligazioni a breve termine hanno sottoperformato quelle a lungo termine, con i Treasury a breve termine che hanno reso il -18,12% e i Treasury a medio termine che hanno reso il -8,80%.

Nel primo semestre del 2025, i mercati obbligazionari hanno beneficiato di un miglioramento del quadro inflattivo e di aspettative di allentamento monetario più definite, pur in presenza di fasi di volatilità legate all'evoluzione delle politiche commerciali statunitensi e alle incertezze sul fronte fiscale.

Nell'area euro, il rallentamento dell'inflazione ha consentito alla Banca Centrale Europea di avviare una graduale riduzione dei tassi di riferimento, mantenendo però una data dependency, ovvero basandosi sui dati macro e le proiezioni di crescita e inflazione. La discesa dei rendimenti si è concentrata prevalentemente sulla parte a breve della curva, mentre le scadenze più lunghe hanno mostrato una maggiore stabilità, riflettendo sia l'approccio prudente della BCE sia l'aumento dell'offerta di titoli di Stato connesso a politiche fiscali più espansive in alcuni paesi core. Come già evidenziato, la curva dei rendimenti ha pertanto evidenziato una moderata inclinazione positiva.

Negli Stati Uniti, nonostante i timori legati ai dazi e al crescente indebitamento pubblico, è prevalso l'effetto della continua discesa dell'inflazione e delle 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. La Federal Reserve ha inizialmente mantenuto un approccio cauto, ma le aspettative di un futuro allentamento monetario hanno sostenuto i Treasury, in particolare sulle scadenze brevi e intermedie, mentre la parte lunga della curva è rimasta più sensibile alle preoccupazioni legate alla sostenibilità fiscale.

Gli spread dei titoli di Stato dei paesi periferici dell'area euro hanno registrato un restringimento nel corso del primo semestre, beneficiando di un contesto di ricerca di rendimento e di una percezione del rischio sovrano in miglioramento. Anche il comparto del credito corporate ha mostrato una buona tenuta, con spread complessivamente stabili o in lieve contrazione, nonostante episodi di volatilità riconducibili alle tensioni commerciali.

Nei mercati emergenti, le obbligazioni in valuta locale hanno evidenziato un andamento differenziato. Il progressivo indebolimento del dollaro e livelli di rendimenti reali ancora elevati hanno sostenuto alcune aree. La dinamica del mercato è stata complessivamente positiva e con flussi in entrata, sebbene le performance siano rimaste fortemente condizionate da fattori idiosincratichi e da un'elevata selettività da parte degli investitori.

Nel secondo semestre del 2025, il quadro di mercato è rimasto caratterizzato da elevata incertezza, ma con segnali più evidenti di rallentamento ciclico in alcune aree e con politiche monetarie orientate in modo complessivamente ancora accomodante, seppure con delle differenze. In questa fase si è infatti ulteriormente rafforzata la divergenza nelle aspettative di politica monetaria tra Stati Uniti ed area euro.

Nell'area euro, il secondo semestre è stato contraddistinto da aspettative di politica monetaria sostanzialmente stabili di medio termine. Pur in presenza di un'inflazione in rallentamento e di una crescita moderata, il mercato non ha iniziato a prezzare ulteriori riduzioni dei tassi nel 2026. Tale impostazione ha riflesso l'approccio prudente della BCE e una maggiore attenzione ai rischi di medio periodo, anche alla luce delle politiche fiscali espansive e dell'aumento dell'offerta di titoli di Stato. La curva dei rendimenti tedeschi ha pertanto mantenuto livelli relativamente elevati sulle scadenze a medio-lungo termine, incorporando aspettative di tassi stabili nel medio periodo.

Negli Stati Uniti, al contrario, la seconda parte dell'anno ha visto un rafforzamento delle aspettative di un allentamento monetario più marcato nel medio termine. Il rallentamento dell'inflazione e i segnali di graduale raffreddamento del mercato del lavoro hanno portato il mercato a prezzare almeno tre tagli dei tassi nel corso del 2026. Questa dinamica si è riflessa in una curva dei rendimenti più inclinata rispetto a quella europea, con rendimenti più contenuti sulle scadenze a breve e medio termine, mentre la parte lunga è rimasta maggiormente influenzata dalle preoccupazioni legate al finanziamento del deficit e alla sostenibilità fiscale.

Gli spread sovrani dell'area euro hanno nel complesso mantenuto livelli contenuti anche nella seconda parte dell'anno, segnando nuovi minimi nei paesi periferici. Nel comparto corporate, gli spread hanno mostrato un ulteriore restringimento, ma il livello elevato del *carry* ha continuato a rappresentare un elemento di supporto, in un contesto di fondamentali societari complessivamente solidi.

Le obbligazioni corporate hanno registrato una performance positiva anche nel secondo semestre. Complessivamente, nel 2025 sia IG globale che HY globale hanno registrato un rendimento positivo rispettivamente pari al +7,77% e al +8,62% in dollari.

I tassi reali sono scesi rispetto ai livelli di inizio anno, passando da 2,2% a quota 1,9% negli Stati Uniti, per effetto di una riduzione dei tassi nominali a fronte di breakeven sostanzialmente stabili.

Per quanto riguarda i mercati emergenti in valuta locale, il secondo semestre ha beneficiato di un contesto di dollaro più debole e di politiche monetarie ancora restrittive in diversi paesi, che hanno mantenuto rendimenti reali interessanti. Tuttavia, gli investitori in euro sono stati penalizzati dal sensibile deprezzamento del dollaro statunitense. Il rendimento dell'indice in valuta locale è stato pari allo 0,69%, in Euro (+16,65% in dollari), mentre il rendimento dell'indice in *hard currency* è stato pari al 5,69% (+14,19% in dollari).

Mercato monetario

Il nuovo indice di riferimento per il mercato interbancario unsecured €STR, ovvero il tasso euro short-term rate, è passato da +2,9% a inizio del 2025 a +1,9% a fine dicembre.

Mercato azionario

I mercati azionari globali hanno registrato rendimenti molto solidi nel 2025, nonostante un contesto caratterizzato da forte volatilità e da un'influenza marcata dei fattori politici e geopolitici. Pur attraversando fasi di correzione anche significative, gli indici azionari hanno chiuso l'anno con performance ampiamente superiori alla media storica.

L'MSCI World ha chiuso il 2025 con una performance molto robusta (indice in valuta locale +18%), riflettendo la tenuta degli utili societari e un progressivo miglioramento delle aspettative sulle condizioni finanziarie. Ancora più marcata è stata la performance di diversi mercati regionali, con alcune piazze europee ed emergenti che hanno superato ampiamente il 20% di rendimento annuo.

L'andamento dell'anno non è stato tuttavia lineare. Il principale momento di discontinuità si è verificato tra fine marzo e inizio aprile, in coincidenza con il cosiddetto "Liberation Day", durante il quale l'annuncio di nuove misure di politica commerciale e tariffaria da parte degli Stati Uniti ha innescato una rapida correzione dei mercati. In poche settimane, gli indici azionari globali hanno registrato ribassi compresi tra il 15% e il 20% dai massimi, accompagnati da un forte aumento della volatilità e da un deterioramento del sentiment, in particolare nei settori più esposti al commercio internazionale e alle catene globali del valore.

La fase correttiva è stata seguita da un recupero altrettanto significativo nel corso dei mesi successivi. I mercati hanno progressivamente riassorbito le tensioni, sostenuti dalla conferma di utili societari complessivamente solidi e da un quadro d'inflazione sostanzialmente benigno.

Dal punto di vista geografico, il 2025 ha evidenziato risultati molto positivi anche in Europa, seppur anche in questo caso con grandi differenze fra i singoli indici. Italia e Spagna sono state fra le piazze protagoniste dell'anno (FTSEMib +37%, IBEX +54%). Questi risultati sono stati sostenuti da valutazioni iniziali più contenute rispetto agli Stati Uniti e da un contributo settoriale favorevole, in particolare da parte del comparto finanziario e delle utilities.

Proprio a quest'ultimo proposito, il settore bancario europeo si è confermato uno dei principali motori di performance del 2025. Le azioni bancarie hanno messo a segno rialzi ampiamente superiori alla

media del mercato, beneficiando di margini di interesse ancora elevati, di una qualità del credito complessivamente stabile e di politiche di distribuzione del capitale più generose. In un contesto di tassi ancora restrittivi ma più stabili, il comparto ha attratto flussi significativi, contribuendo in modo determinante alla sovraperformance di diversi indici europei.

Negli Stati Uniti, i mercati azionari hanno anch'essi chiuso l'anno con risultati nell'intorno del 20% (S&P500 +18%, Nasdaq100 +22%), sebbene inferiori a quelli di alcune piazze europee. L'S&P 500 e il Nasdaq hanno continuato a beneficiare del contributo dei grandi titoli tecnologici e dei servizi ad alto valore aggiunto, pur con una crescente attenzione da parte degli investitori ai temi di concentrazione della performance e di valutazioni elevate.

I mercati emergenti hanno registrato una sovraperformance rispetto ai mercati sviluppati, sostenuti da valutazioni più basse, da politiche monetarie meno restrittive e, in alcuni casi, da un contesto macroeconomico in miglioramento. Anche in questo caso, la correzione legata al Liberation Day è risultata temporanea e seguita da un recupero deciso.

In sintesi, il 2025 dei mercati azionari globali è stato un anno di rendimenti elevati, ottenuti però attraverso percorsi irregolari. La correzione primaverile legata al Liberation Day ha rappresentato un chiaro esempio dell'impatto dell'agenda politica sui mercati, ma non ha impedito agli indici di chiudere l'anno con performance molto robuste. E' probabile che nel 2026 si seguirà un canovaccio simile, con un ruolo ancora molto preminente dei fattori geopolitici, destinato a costituire un "rumore di fondo". Sarà tuttavia decisiva la tenuta del quadro, in termini più squisitamente macro (ovvero la combinazione di crescita e inflazione) e micro (crescita degli utili aziendali).

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio, la dinamica dei mercati è stata influenzata dal permanere di tensioni geopolitiche rilevanti, tra cui il protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina e le frizioni tra Stati Uniti ed Europa in merito a questioni di sovranità e politiche commerciali, inclusa la minaccia di nuovi dazi da parte dell'Amministrazione USA.

In tale contesto già complesso, il quadro internazionale si è ulteriormente deteriorato a seguito dell'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran, determinando un marcato aumento della volatilità sui mercati finanziari, riflesso di uno scenario fortemente incerto e delle possibili implicazioni in termini di politica monetaria e stabilità macroeconomica. I timori di possibili interruzioni delle rotte energetiche strategiche, in particolare nello Stretto di Hormuz, hanno ulteriormente alimentato l'incertezza, contribuendo a un significativo aumento dei prezzi delle materie prime energetiche — in particolare petrolio, gasolio e gas naturale — con conseguenti effetti sulle aspettative di inflazione e sull'evoluzione attesa dei tassi di interesse.

Le diverse classi di attività hanno evidenziato movimenti significativi. In particolare, i beni rifugio hanno mostrato dinamiche contrastanti: il prezzo dell'oro, inizialmente stabile, ha successivamente registrato una significativa correzione, passando da livelli prossimi a 5.200 a circa 4.600, risentendo dell'incertezza e dei timori inflazionistici e alle conseguenti possibili reazioni delle banche centrali.

I mercati obbligazionari sono stati caratterizzati da elevata volatilità: il tasso governativo statunitense a 10 anni è cresciuto di circa 40 punti base, mentre il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha registrato un incremento di circa 40 punti base. Contestualmente, si è osservato un generalizzato ampliamento degli spread sovrani, seppure contenuto, con il differenziale italiano aumentato di circa 20 punti base. In tale contesto, si è inoltre osservato un flattening delle principali curve dei rendimenti, movimento già avviato prima dell'escalation geopolitica, determinato da un incremento più marcato dei tassi a breve termine rispetto a quelli a lungo termine, in conseguenza del riprezzamento delle aspettative sulle politiche monetarie delle banche centrali. Anche gli spread di credito hanno subito un allargamento.

I mercati azionari hanno risentito negativamente del contesto descritto, registrando una correzione marcata: i principali indici europei e statunitensi risultano attualmente negativi da inizio anno, mentre tra i mercati asiatici si osserva una maggiore eterogeneità, con alcuni listini emergenti ancora in territorio negativo e il Nikkei che permane, ad oggi, in area positiva.

Sul fronte valutario, il dollaro ha subito un sensibile rafforzamento iniziale per poi stabilizzarsi in area 1,15, riflettendo l'elevata incertezza e il mutare delle aspettative sui differenziali di tasso e sulle politiche monetarie.

Nel complesso, permane un contesto di mercato caratterizzato da elevata incertezza e forte sensibilità agli sviluppi geopolitici, con impatti trasversali su tutti i principali mercati.

Criteria Contabili e Criteria di Valutazione

Principi contabili

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

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

Criteria contabili

Gli acquisti e le vendite di titoli e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio dei Fondi 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 dei Fondi 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 dei Fondi, 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 dai Fondi 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 una procedura detta di "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 dei Fondi 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 ai Fondi, e l'introduzione, al contempo, di un'imposizione "per cassa" in capo ai partecipanti dei Fondi 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 dei Fondi.

Pertanto, gli eventuali redditi derivanti dall'investimento dei Fondi 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 dei Fondi sono fiscalmente considerate quali minusvalenze e, quindi, compensabili con redditi diversi in capo ai partecipanti dei Fondi.

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di Gestione di ciascun fondo gestito da Fondaco SGR si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale 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.

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 gestito da Fondaco SGR, rappresentate dalla parte generale della Relazione del Consiglio di Amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati.

La situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa di ciascun fondo gestito da Fondaco SGR 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 30/12/2025 ad eccezione del Fondo Growth i cui dati contabili sono riferiti al 31/12/2025 in quanto fondo chiuso.

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

L'Amministratore Delegato
(Dott. Davide Tinelli)





RELAZIONE DI GESTIONE

- 30 DICEMBRE 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
Spese ed oneri a carico del Fondo.....	3
Sottoscrizione e riscatto delle quote.....	5
Destinazione del risultato d'esercizio.....	5
Relazione degli Amministratori al 30/12/2025.....	6
Relazione di Gestione al 30 dicembre 2025.....	8
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	9
SEZIONE REDDITUALE.....	11
NOTA INTEGRATIVA.....	13
Parte A – Andamento del valore della quota.....	14
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	22
Sezione I - Criteri di valutazione.....	22
Sezione II - Le attività.....	22
Sezione III – Le passività.....	29
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	30
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	31
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	33
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura.....	33
Sezione II - Depositi bancari.....	34
Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	34
Sezione IV – Oneri di gestione.....	35
Sezione V – Altri ricavi ed oneri.....	37
Sezione VI – Imposte.....	37
Parte D – Altre informazioni.....	37
Eventi successivi al 30/12/2025.....	40

Il Fondo

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

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

Le tipologie di strumenti finanziari ammesse sono:

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

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

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

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

Spese ed oneri a carico del Fondo

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

- la commissione di gestione a favore della SGR. Esse sono pari a zero per le Restricted Shares, allo 0,08% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Classic Shares, pari allo 0,23% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Professional Shares e pari allo 0,58% annuo del Valore Complessivo Netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo

- successivo alla fine di ciascun trimestre solare. E' fatta salva la facoltà per la SGR di concedere agevolazioni ai partecipanti mediante la retrocessione di parte delle commissioni di gestione;
- la commissione per la costituzione, amministrazione e mantenimento del Fondo a favore della SGR stabilita nella misura dello 0,02% annuo del valore complessivo netto del Fondo, calcolata e accantonata giornalmente e prelevata dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare;
 - la commissione di incentivo a favore della SGR. Tale commissione viene calcolata su un periodo annuale che termina l'ultimo giorno dell'anno di borsa aperta. Tale commissione sarà pari al 10% dell'excess performance, definita come la minore tra: i) il differenziale positivo tra il rendimento del Valore Lordo della Quota nell'anno di riferimento e l'Obiettivo di rendimento del Fondo per ogni anno e ii) la variazione percentuale positiva tra il Valore Lordo della Quota a fine anno e il Massimo Valore Lordo della Quota mai conseguito dal Fondo alla fine di ciascun anno precedente (cd "High Water Mark"). L'ammontare complessivo della commissione viene determinato moltiplicando tale valore per il minore tra il Valore Complessivo Lordo del Fondo e il Valore Complessivo Lordo Medio del Fondo nel corso dell'anno. La commissione di performance massima pagabile su base annua alla SGR ammonta allo 0,30% del Valore Complessivo Lordo Medio del periodo di riferimento. La SGR cristallizza eventuali commissioni di performance maturate con riferimento alle quote oggetto di richiesta di rimborso, nelle dovute proporzioni, alla data di contabilizzazione del rimborso ai Partecipanti, e le preleva dalle disponibilità liquide del Fondo con cadenza mensile entro il quinto giorno lavorativo del mese di calendario successivo. La commissione di performance viene liquidata annualmente entro quindici giorni lavorativi dalla data di calcolo del valore della quota di fine anno in cui si sono determinate tali commissioni;
 - le commissioni di cui al paragrafo 3. dell'art. 4. Distribuzione dei Ricavi del regolamento, ove si evince che, qualora il Fondo ricevesse da terzi ricavi di qualsivoglia natura derivanti da attività svolte dalla SGR in correlazione con gli investimenti del Fondo a favore di qualsivoglia terzo, esso procederà a riconoscere alla SGR il 50% di detti ricavi;
 - il compenso da riconoscere al Depositario per il servizio di custodia degli strumenti finanziari del Fondo con un importo massimo dello 0,01% annuo e un compenso per le altre attività di controllo pari allo 0,007% con un minimo annuo di 20.000 euro oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti, calcolato giornalmente sul Valore Complessivo Netto del Fondo. Il relativo importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
 - il compenso da riconoscere al Depositario, per i servizi connessi al calcolo del valore della quota, costituito da una componente variabile annua calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo pari allo 0,0135%, con un compenso minimo annuo di 40.000 euro, a cui va aggiunto un importo annuo fisso di 2.000 Euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Tale importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 (quindici) del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
 - costi una tantum in occasione di operazioni straordinarie (quali ad esempio liquidazioni, fusioni, trasformazioni di classi di quote, ecc...) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
 - costi relativi alle altre attività amministrative esternalizzate (quali ad esempio i costi per le segnalazioni di vigilanza e per le segnalazioni sull'operatività in strumenti finanziari derivati - EMIR, la gestione del Registro dei Partecipanti, le spese relative alla contabilità dei fondi e all'operatività in strumenti derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
 - i costi connessi al regolamento, alla contabilizzazione e valorizzazione delle operazioni (es: diritti di regolamento riconosciuti al Depositario; commissioni di contabilizzazione e valorizzazione dei derivati) oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti;
 - i costi connessi all'attività di middle office per la gestione e regolamento delle operazioni impartite dal Fondo, i diritti di regolamento applicati dai sistemi di scambio (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di OMGEO e SWIFT) e i costi dei sistemi informatici utilizzati per l'attività di middle office (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di Bloomberg AIM);

- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es: costi ed oneri accessori di intermediazione inerenti la compravendita di titoli e i costi relativi all'avvio dell'operatività sui singoli mercati, con le singole controparti e più genericamente sostenute nella gestione del Fondo);
- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione sui quotidiani del valore unitario del Fondo, i costi della stampa dei documenti periodici destinati al pubblico e le comunicazioni effettuate per mezzo dei quotidiani purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità e comunque al collocamento di quote del Fondo;
- spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- onorari riconosciuti alla Società di Revisione per la revisione contabile del Fondo e della relativa Relazione di Gestione annuale e di liquidazione, della Relazione di Gestione di distribuzione per le sole Quote B;
- 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 degli Amministratori al 30/12/2025

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

Il rendimento del Fondo da inizio anno al 30 dicembre 2025 è stato positivo e pari a +3.15% (Classe Classic B) inferiore dello 0,85% rispetto al rendimento obiettivo nel periodo di riferimento (pari al 4% annuo); la volatilità annualizzata nel periodo di riferimento è stata in media prossima al 2%, il valore al 30/12/25 è pari all'1.8%.

I principali drivers delle performance possono essere così riassunti:

- contributo positivo derivante dalle posizioni di carry attraverso l'esposizione diretta a titoli di debito a breve termine e l'investimento nel fondo Fondaco Euro Short Term (+180 bps);
- contributo positivo derivante dal posizionamento sui tassi, sia in Europa che in US (+50 bps);
- contributo positivo degli investimenti in fondi (Fondaco Alternative Absolute Return II e Consultinvest Plus (+100 bps);
- contributo positivo della componente valutaria, in particolare lungo EURUSD (+28bps);
- contributo positivo derivante dalle posizioni in commodities (+6 bps);
- contributo negativo derivante dalla posizione di carry e volatilità attraverso opzioni (-10bps);
- contributo negativo derivante dalla componente azionaria, sia posizioni direzionali che di relative value (-10bps).

Dopo un primo semestre dominato dalla volatilità e dallo shock del "Liberation Day" (l'annuncio dei dazi del Presidente Trump ad aprile), la seconda parte dell'anno ha visto un graduale ritorno alla razionalità sui mercati finanziari, favorito dalla prolungata sospensione delle tariffe e dall'avvio dei tavoli negoziali.

Il tema dominante del 2025 è stato il cambio di passo delle banche centrali. Dopo la lotta all'inflazione del biennio precedente, il 2025 ha visto una serie di tagli dei tassi di interesse coordinati (Fed e BCE in testa). Per quanto riguarda la crescita globale, gli USA hanno rallentato ma senza crollare. L'Europa ha mostrato segnali di ripresa, beneficiando di condizioni finanziarie più allentate e costi energetici in calo.

Sebbene Wall Street abbia continuato a macinare record, la vera sorpresa del 2025 è stata la performance relativa di Europa e Mercati Emergenti, favorita dalla debolezza del dollaro.

Gli indici azionari statunitensi sono stati trainati dal comparto tecnologico, con il Nasdaq che ha chiuso a +20%, mentre l'S&P ha chiuso a +17%. L'indice europeo Eurostoxx ha chiuso a +19%, mentre il mercato azionario emergente ha chiuso a +30%, con una netta sovraperformance rispetto ai mercati sviluppati.

Il 2025 ha segnato un punto di svolta per le politiche monetarie globali, caratterizzato dal progressivo rientro delle pressioni inflazionistiche che ha permesso alle Banche Centrali di avviare una fase di normalizzazione dei tassi.

Nell'Eurozona, il consolidamento del processo disinflattivo ha consentito alla Banca Centrale Europea (BCE) di intraprendere un percorso di graduale riduzione dei tassi di riferimento. L'istituto di Francoforte ha mantenuto un approccio improntato alla cautela e alla stretta *data dependency*, calibrando le decisioni in funzione dell'evoluzione del quadro macroeconomico e delle proiezioni aggiornate su crescita e prezzi. Sotto il profilo della curva dei rendimenti, il movimento non è stato parallelo: la discesa dei tassi si è concentrata prevalentemente sulla parte a breve termine, più sensibile alla politica monetaria. Le scadenze più lunghe, al contrario, hanno mostrato una maggiore rigidità e stabilità. Tale dinamica riflette, da un lato, la prudenza della BCE nel non allentare prematuramente le condizioni finanziarie a lungo termine e, dall'altro, l'aumento dell'offerta di carta governativa (primary market supply), necessaria a finanziare le politiche fiscali espansive adottate dai paesi *core*. Di conseguenza, la curva dei rendimenti ha registrato un moderato irripidimento (steepening), riacquisendo un'inclinazione positiva.

Negli Stati Uniti, il contesto è stato caratterizzato da una dicotomia tra dinamiche inflattive e preoccupazioni fiscali. Nonostante i timori latenti legati all'impatto dei dazi commerciali e alla traiettoria crescente del debito pubblico federale, sui mercati è prevalso l'ottimismo derivante dalla continua discesa dell'inflazione. Le aspettative di un imminente allentamento monetario da parte della Federal Reserve hanno agito da catalizzatore per i mercati obbligazionari, spingendo al ribasso i rendimenti, in particolar modo sul segmento a breve termine. Sebbene la Fed abbia inizialmente mantenuto un atteggiamento attendista, il mercato ha prezzato con convinzione il futuro pivot espansivo, sostenendo le quotazioni dei Treasury sulle scadenze brevi e intermedie. La parte lunga della curva, tuttavia, ha mostrato una performance relativa inferiore, rimanendo più esposta al premio per il rischio legato alla sostenibilità fiscale di lungo periodo.

Al 30/12/2025 il portafoglio presentava le seguenti posizioni:

- titoli obbligazionari a breve termine zona-Euro su Germania, Francia, Italia, Spagna (61%)
- titolo obbligazionario governativo tedesco scadenza 10 anni (3%)
- investimento in fondi (Fondaco Alternative Absolute Return II, Fondaco Euro Short Term, Consultinvest Plus)

La liquidità disponibile è prossima al 4%.

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

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

In ambito valutario, è presente la seguente posizione in futures con scadenza marzo 2026

- EUR FX Currency futures (ECU5 130 lotti)

La massa gestita, prossima a 134,5 milioni ad inizio anno è incrementata per effetto di mercato e pari a 137,5 milioni di Euro al 30/12/25.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Non si segnalano eventi rilevanti nel corso dell'esercizio

Linee strategiche future

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

Nel corso dei prossimi mesi la gestione del Fondo mirerà alla ricerca delle opportunità con il miglior trade-off in termini di rischio-rendimento, tenendo in considerazione i principali rischi che potrebbero avere un impatto significativo sui mercati nei primi mesi del 2025 (misure protezionistiche in USA, rallentamento della crescita economica in Europa, andamento dell'inflazione).

Investimenti in OICR collegati

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

Illustrazione dell'attività di collocamento e canali distributivi utilizzati

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

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nel mese di gennaio 2026 il Fondo ha registrato un flusso in uscita derivante da un rimborso per un controvalore complessivo prossimo agli 11 milioni di euro, portando le masse in gestione sotto i 130 mln di Euro.

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.

Relazione di Gestione al 30 dicembre 2025

La Relazione di Gestione del Fondo si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e successivi aggiornamenti. I dati contabili sono relativi al 30 dicembre 2025, ultima data di calcolo NAV ufficiale dell'esercizio. Questi sono inoltre accompagnati dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione di Gestione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali.

La nota integrativa è redatta in unità di Euro.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/12/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	110.832.673	80,527%	115.754.328	85,976%
A1. Titoli di debito	87.345.036	63,462%	9.932.668	7,377%
A1.1 Titoli di Stato	83.428.643	60,616%	9.932.668	7,377%
A1.2 Altri	3.916.393	2,846%		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	23.487.637	17,065%	105.821.660	78,599%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	20.865.186	15,160%	17.266.728	12,825%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR	20.865.186	15,160%	17.266.728	12,825%
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	328.358	0,239%	403.526	0,300%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	328.358	0,239%	403.526	0,300%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.258.827	3,821%	1.090.487	0,809%
F1. Liquidità disponibile	5.238.842	3,806%	1.131.730	0,840%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.771	0,038%	46.060	0,034%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-31.786	-0,023%	-87.303	-0,065%
G. ALTRE ATTIVITA'	348.577	0,253%	120.599	0,090%
G1. Ratei attivi	347.207	0,252%	120.599	0,090%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.370	0,001%		
TOTALE ATTIVITA'	137.633.620	100,000%	134.635.668	100,000%



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	51.771	
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'	90.208	89.675
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.833	89.301
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	375	374
TOTALE PASSIVITA'	141.979	89.675
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	137.491.642	134.545.993
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLA	2.586.306	2.507.277
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLA	22.700,931	22.700,931
Valore unitario delle quote CLASSE CLA	113,930	110,448
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLB	100.577.149	97.503.754
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLB	895.205,718	895.205,718
Valore unitario delle quote CLASSE CLB	112,351	108,918
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE INB	34.328.187	33.428.491
Numero delle quote in circolazione CLASSE INB	305.422,521	305.422,521
Valore unitario delle quote CLASSE INB	112,396	109,450

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLA

Quote emesse	
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLB

Quote emesse	
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe INB

Quote emesse	
Quote rimborsate	



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO ACTIVE INVESTMENT RETURN AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.756.125		985.158	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	978.326		347.113	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	905.807		347.113	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR	72.519			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	676.486		-445	
A2.1 Titoli di debito	-94.047		-445	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR	770.533			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	101.313		638.490	
A3.1 Titoli di debito	170.740		-5.320	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR	-69.427		643.810	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		1.756.125		985.158
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	484.748		543.585	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	484.748		543.585	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR	484.748		543.585	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		484.748		543.585
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	217.310		-1.346.312	
C1. RISULTATI REALIZZATI	217.310		-1.346.312	
C1.1 Su strumenti quotati	217.310		-1.346.312	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				



	Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	1.813.227		-873.859	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			-85.979	
E1.1 Risultati realizzati			-85.979	
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	2.027.112		-779.679	
E2.1 Risultati realizzati	2.027.112		-779.679	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-213.885		-8.201	
E3.1 Risultati realizzati	-18.945		-33.928	
E3.2 Risultati non realizzati	-194.940		25.727	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		4.271.410		-691.428
G. ONERI FINANZIARI	-632		-272	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-632		-272	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		4.270.778		-691.700
H. ONERI DI GESTIONE	-424.254		-464.411	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-248.578		-250.948	
Provvigioni di gestione Classe CLB	-79.223		-77.620	
Provvigioni di gestione Classe INB	-196.486		-193.381	
Provvigioni di gestione Classe CLA	-2.037		-1.996	
Commissioni di gestione OICR collegati Classe CLB	8.320		6.269	
Commissioni di gestione OICR collegati Classe CLA	214		161	
Commissioni di gestione OICR collegati Classe INB	20.634		15.619	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-44.242		-46.125	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-29.363		-29.370	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-102.071		-137.968	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3,3,1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	208.290		114.468	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	64.909		92.224	
I2. ALTRI RICAVI	152.748		29.331	
I3. ALTRI ONERI	-9.367		-7.087	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.054.812		-1.041.643
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		4.054.812		-1.041.643
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLA		79.030		-16.530
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLB		3.073.386		-642.804
Utile/perdita dell'esercizio Classe INB		899.742		-375.837
Utile/perdita dell'esercizio Classe RSA		2.654		-6.472

NOTA INTEGRATIVA

Indice della nota integrativa

Parte A - Andamento del valore della quota

Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Sezione II - Le attività

Sezione III - Le passività

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II - Depositi bancari

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV - Oneri di gestione

Sezione V - Altri ricavi e oneri

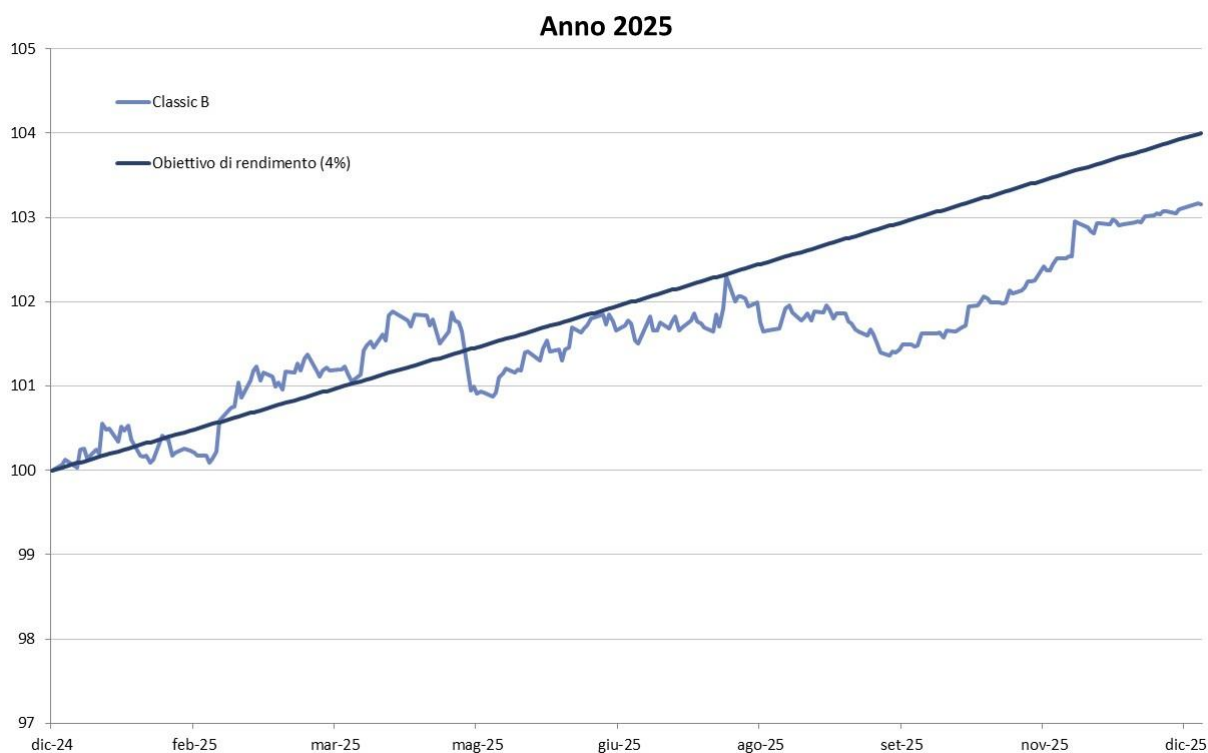
Sezione VI - Imposte

Parte D - Altre informazioni

Parte A – Andamento del valore della quota

Quota Classic B del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Classic B ("CLB") nel corso dell'esercizio:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

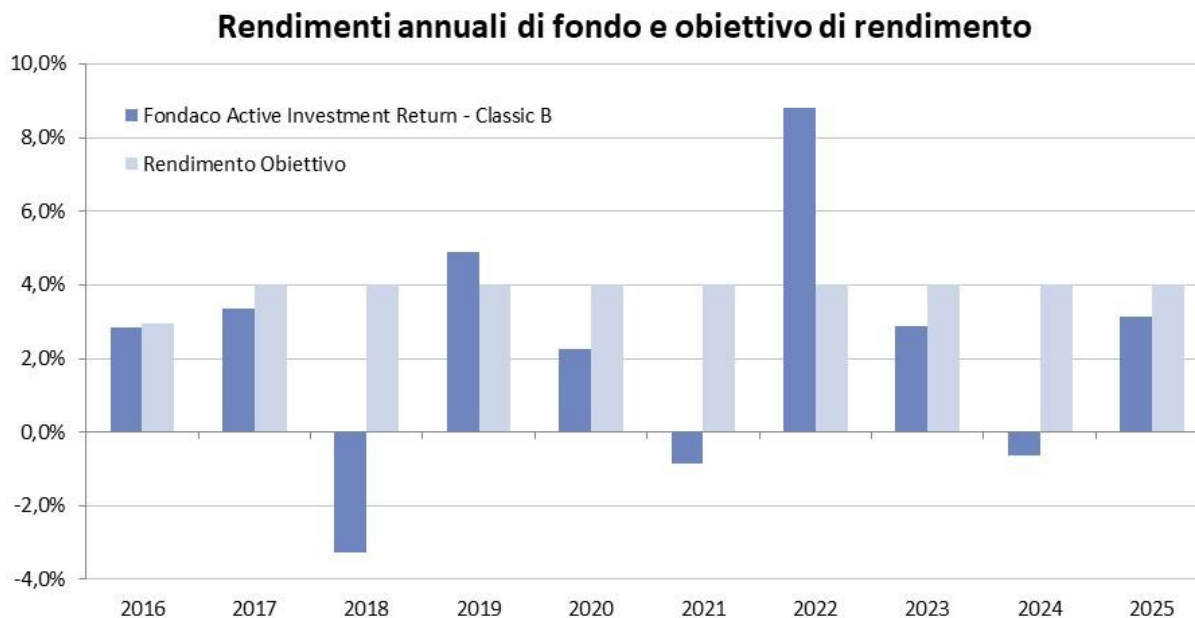
30/12/24- 30/12/25	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	3,15%	1,83%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A ^(*)
Tournover di Portafoglio	0,78	

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

- 2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Classic B del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Classic B	30 dicembre 2025	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023
Rendimento del Fondo	3,15%	-0,65%	2,89%
Obiettivo di rendimento	4,00%	4,00%	4,00%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Classic B e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Classic B ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
108,939	110,610	112,368

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

4) Il Fondo presenta tre classi di quote:

- Classic A, ad accumulazione (ISIN: IT0005426256)
- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
- Institutional B, a distribuzione (ISIN IT0005334005)

5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.

6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.

7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.

8) La classe Classic B del Fondo, nel corso dell'anno, non ha distribuito proventi.

g) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.

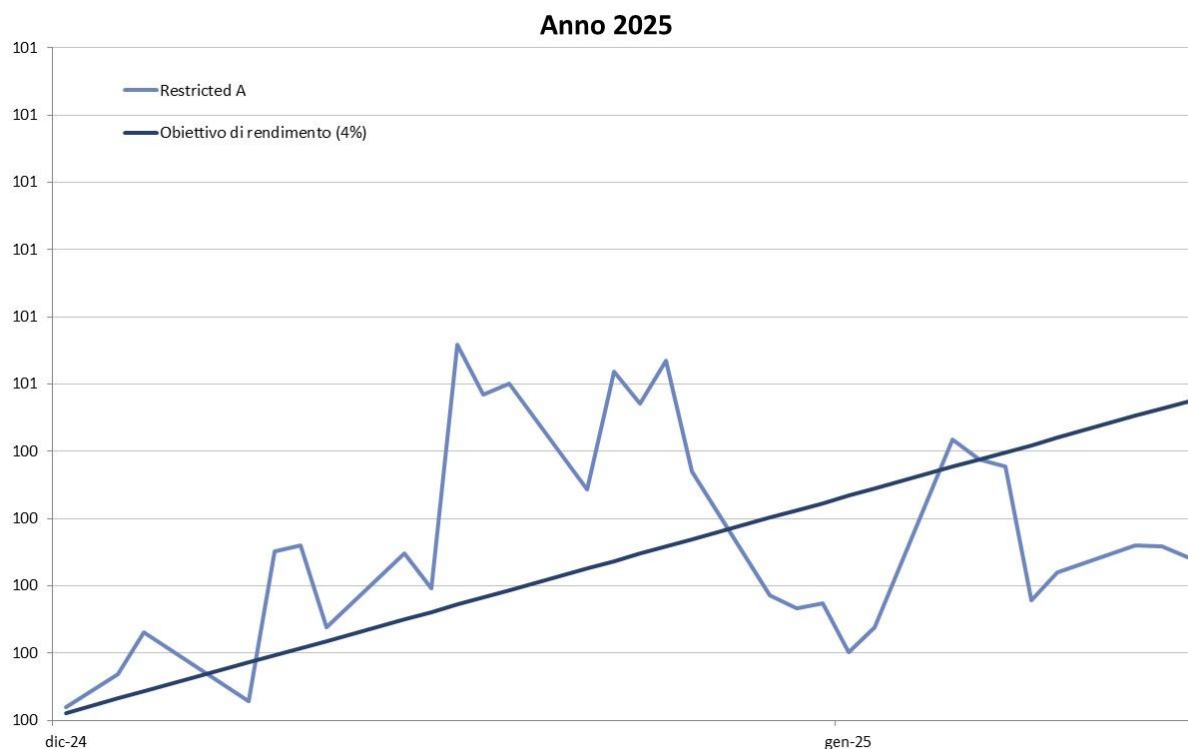
- **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 1,83%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Quota Restricted A del Fondo - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Restricted A ("RSA") nel corso dell'esercizio fino alla chiusura in data 12/02/2025:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points. La classe è stata chiusa in data 12/02/2025

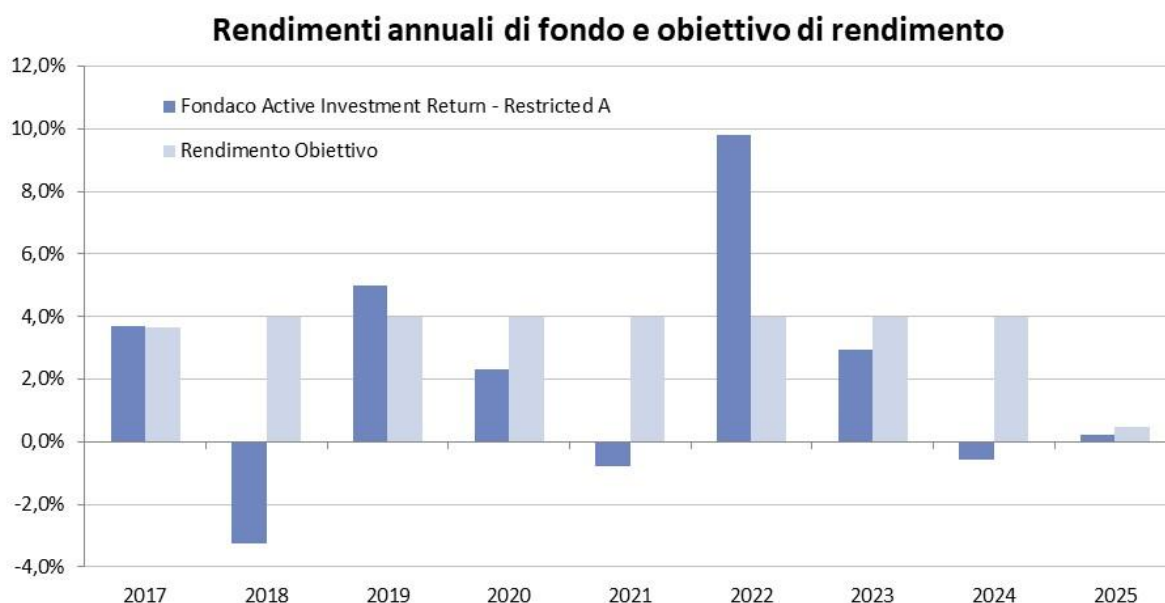
30/12/24- 12/02/25	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	0,24%	2,05%
Obiettivo di rendimento	0,47%	N/A (*)

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Restricted A del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Restricted A	12 febbraio 2025	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023
Rendimento del Fondo	0,24%	-0,58%	2,96%
Obiettivo di rendimento	0,47%	4,00%	4,00%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Restricted A e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe fino alla chiusura in data 12/02/2025.



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Restricted A ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
121,944	122,255	122,602

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

4) Il Fondo presenta tre classi di quote:

- Classic A, ad accumulazione (ISIN: IT0005426256)
- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
- Institutional B, a distribuzione (ISIN IT0005334005)

5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.

6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.

- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) La classe RSA del Fondo, nel corso dell'anno, non ha distribuito proventi.
- 9) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.

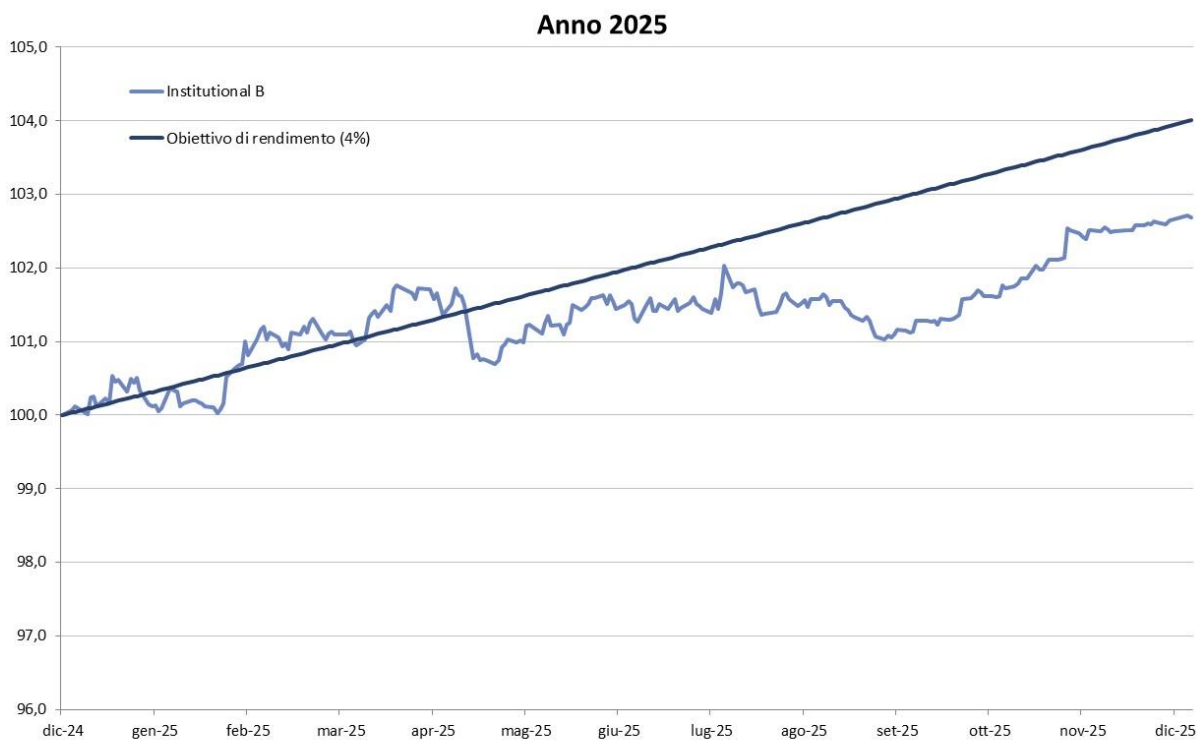
- **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 2,05%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Quota Institutional B del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Institutional B nel corso dell'esercizio:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

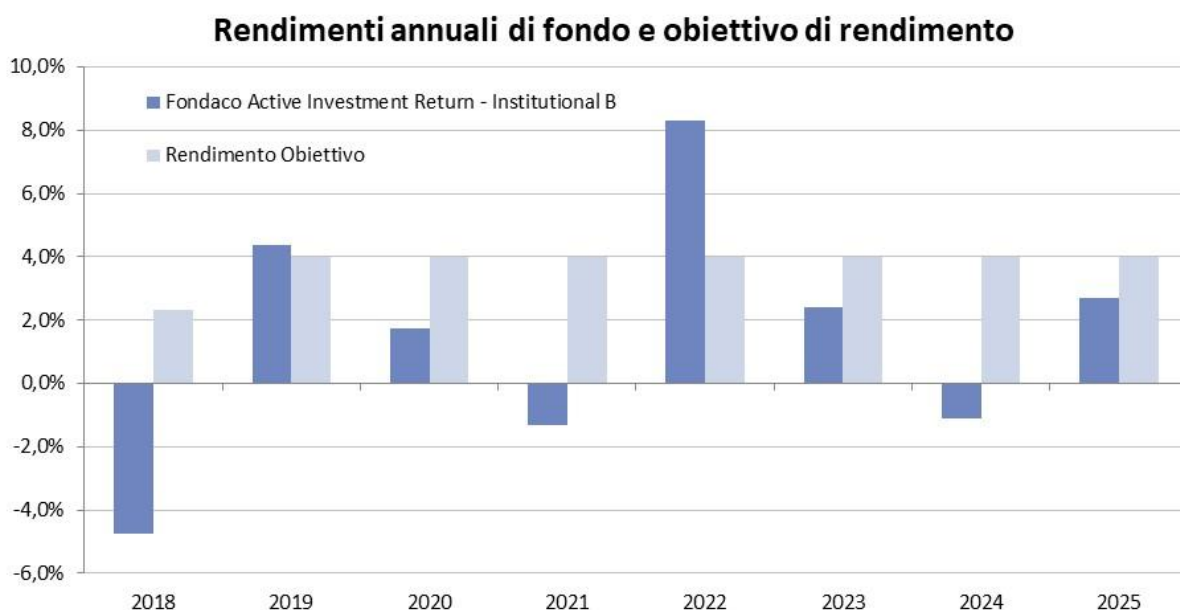
30/12/24- 30/12/25	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	2,69%	1,86%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A (*)

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Institutional B del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Institutional B	30 dicembre 2025	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023
Rendimento del Fondo	2,69%	-1,11%	2,41%
Obiettivo di rendimento	4,00%	4,00%	4,00%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Institutional B e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.



N.B. Inglobando la serie storica della classe Institutional A prima dell'avvio della presente classe Institutional B, uniforme in termini di costi e dissimile solo per lo schema di dividendo.

3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Institutional B ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
109,469	110,905	112,414

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

4) Il Fondo presenta tre classi di quote:

- Classic A, ad accumulazione (ISIN: IT0005426256)
- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
- Institutional B, a distribuzione (ISIN IT0005334005)

5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.

- 6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) La classe INB del Fondo, nel corso dell'anno, non ha distribuito proventi.
- 9) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.

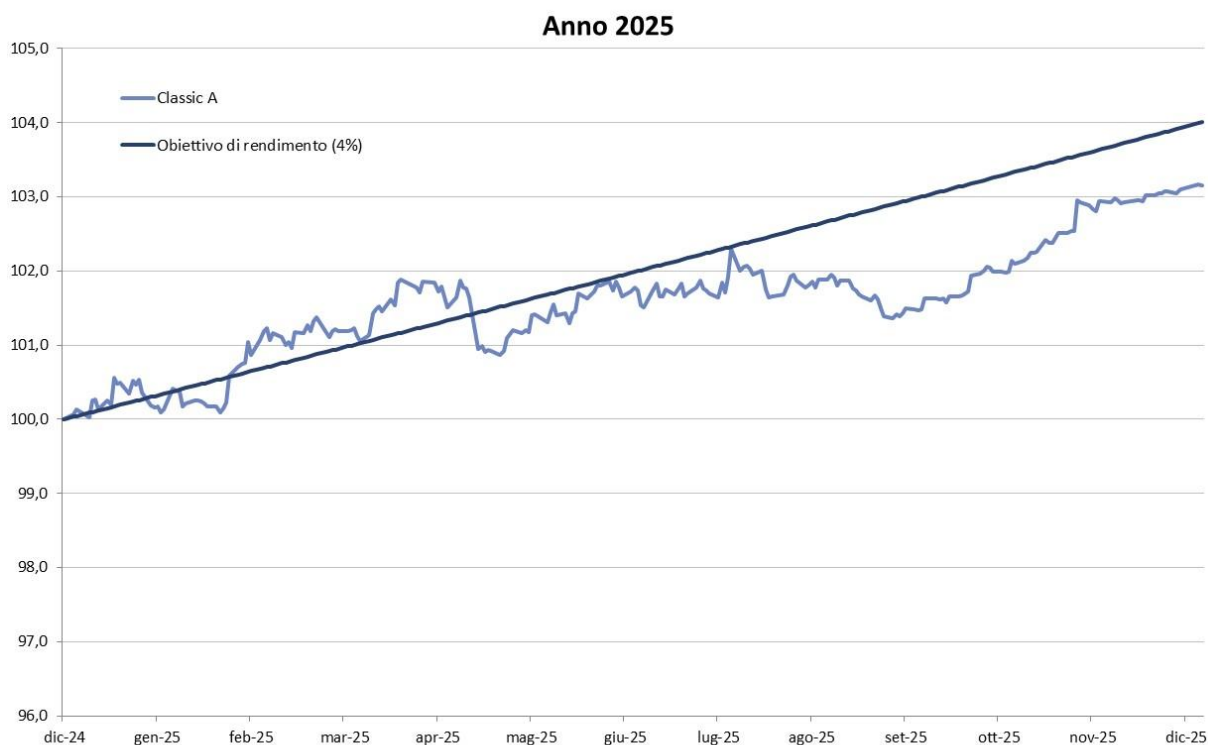
- **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 1,86%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Quota Classic A del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Classic A ("CLA") nel corso dell'esercizio:



N.B. Il grafico riporta anche l'obiettivo di rendimento, pari a 400 basis points.

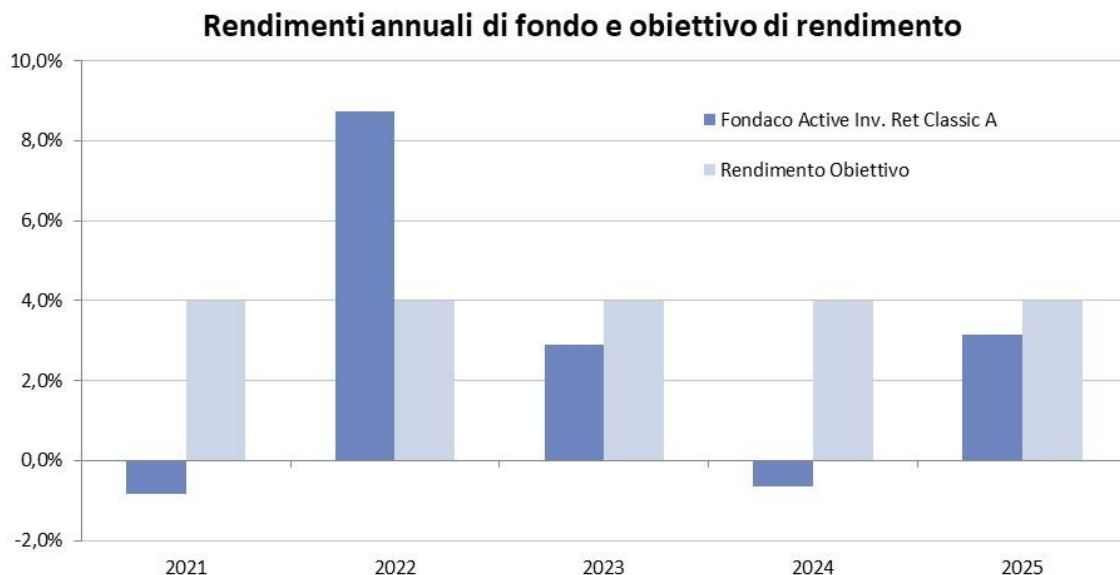
30/12/24- 30/12/25	Rendimento	Volatilità
Fondaco Active Investment Return	3,15%	1,83%
Obiettivo di rendimento	4,00%	N/A (*)

(*) La volatilità dell'obiettivo di rendimento non è riportata in quanto non significativa per definizione

La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Classic A del Fondo e del relativo obiettivo di rendimento:

Quota Classic A	30 dicembre 2025	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023
Rendimento del Fondo	3,15%	-0,65%	2,89%
Obiettivo di rendimento	4,00%	4,00%	4,00%

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della classe Institutional B e dell'obiettivo di rendimento dalla data di partenza della classe.



2) Nel corso dell'esercizio il valore della quota Classic A ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
110,470	112,164	113,947

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - Parte Specifica.

3) Il Fondo presenta tre classi di quote:

- Classic A, ad accumulazione (ISIN: IT0005426256)
- Classic B, a distribuzione (ISIN: IT0005174559)
- Institutional B, a distribuzione (ISIN IT0005334005)

- 5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valorizzazione della quota che abbiano generato danno a carico dei sottoscrittori.
- 6) Il valore della "Tracking Error Volatility" non viene calcolato in quanto informazione non significativa, per la modalità di valorizzazione della quota ufficiale da parte del Depositario.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Al fine di fornire una indicazione dei rischi assunti nel corso dell'esercizio vengono riportati qui di seguito gli indicatori di rischio più significativi. I presenti indicatori sono elaborati su valori a consuntivo.
 - **Deviazione Standard annualizzata del Fondo: 1,83%**

Descrizione

La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

I criteri di valutazione, comuni a tutti i fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

Sezione II - Le attività

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo alla fine dell'esercizio, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Francia		36.250.068	
Germania		3.914.880	
Irlanda			2.798.400
Italia		32.324.402	26.206.763
Lussemburgo			15.347.660
Spagna		14.855.686	
Totali		87.345.036	44.352.823

Settore di attività economica degli strumenti quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Bancario		2.597.933	
Finanziario			23.487.637
Titoli di Stato		83.428.643	
Trasporti		1.318.460	
Totali		87.345.036	23.487.637

Settore di attività economica degli strumenti non quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Finanziario			20.865.186
Totali			20.865.186

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
FRENCH BTF 0% 25-28/01/2026	EUR	35.000.000	34.949.600	25,393%
ITALY BOTS 0% 25-31/03/2026	EUR	30.000.000	29.708.477	21,585%
FONDACO EURO SHORT TERM RSA	EUR	158.853	20.865.186	15,160%
FONDACO ALTERNATIVE ABSOLUTE RET II ICU	USD	131.747	15.347.660	11,151%
LETRAS 0% 25-05/06/2026	EUR	15.000.000	14.855.686	10,794%
CONSULTINVEST PLUS-I	EUR	795.825	5.341.577	3,881%
DEUTSCHLAND REP 2.6% 25-15/08/2035	EUR	4.000.000	3.914.880	2,844%
ISHARES HY CORP	EUR	30.000	2.798.400	2,033%
FERROVIE DEL 3,75% 22-14/04/2027	EUR	1.300.000	1.318.460	0,958%
BNP PARIBAS 22-25/07/2028 FRN	EUR	1.300.000	1.300.468	0,945%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	1.300.000	1.297.465	0,943%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	29.708.477	53.720.166		
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.297.465	1.300.468		
- di altri	1.318.460			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM	5.341.577	15.347.660		
- FIA aperti retail				
- altri		2.798.400		
Totali:				
- in valore assoluto	37.665.979	73.166.694		
- in percentuale del totale delle attività	27,367%	53,160%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	37.665.980	70.368.293	2.798.400	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	37.665.980	70.368.293	2.798.400	
- in percentuale del totale delle attività	27,367%	51,127%	2,033%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	190.607.283	113.271.608
- titoli di Stato	186.671.858	113.271.608
- altri	3.935.425	
Titoli di capitale		
Parti di OICR	9.654.904	92.658.620
Totale	200.262.187	205.930.228

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri	20.865,186			
Totali:				
- in valore assoluto	20.865,186			
- in percentuale del totale delle attività	15,160%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR	5.000.000	608.439
Totale	5.000.000	608.439

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

Titoli di debito: *DURATION* modificata per valuta di denominazione

<i>Duration in anni</i>			
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	80.979.765	2.618.928	3.914.880
Totale	80.979.765	2.618.928	3.914.880

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	328.358		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			328.358		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	5.104.694
- Liquidità disponibile in divise estere	134.148
Totale	5.238.842
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	51.771
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
Totale	51.771
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	-31.786
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
Totale	-31.786
Totale posizione netta di Liquidità	5.258.827

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Ratei Attivi	347.207
Rateo su titoli stato quotati	219.539
Rateo su obbligazioni quotate	62.817
Rateo interessi attivi di c/c	64.851
Risparmio d'imposta	
Altre	1.370
Rateo attivo commissioni di retrocessione	1.369
Arrotondamenti	1
Totale	348.577

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Finanziamenti ricevuti	51.771
- Finanziamenti ricevuti in euro	
- Finanziamenti ricevuti in divise estere	51.771
Totale	51.771

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-89.833
Rateo passivo depositario	-2.406
Rateo passivo spese custodia	-413
Rateo passivo oneri società di revisione	-12.506
Rateo spese outsourcing	-415
Rateo passivo provvigione di gestione Classe CLB	-19.921
Rateo passivo provvigione di gestione Classe INB	-49.325
Rateo passivo provvigione di gestione Classe CLA	-512
Rateo attivo commissione di gestione OICR collegati classe CLB	2.233
Rateo comm Amministrazione Fondo	-8.307
Rateo passivo calcolo quota	-3.616
Rateo interessi passivi su c/c	-631
Rateo attivo commissione di gestione OICR collegati Classe CLA	57
Rateo attivo commissione di gestione OICR collegati Classe INB	5.529
Debiti di imposta	
Altre	-375
Rateo Passivo Spese Bonifici	-375
Totale	-90.208

A fine esercizio il fondo non presenta altre passività.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi esercizi:

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	134.545.993	135.587.636	132.015.882
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole			
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
- <i>switch</i> da fusione			
b) risultato positivo della gestione	4.054.812		3.651.754
Decrementi :			
a) rimborsi:	1.109.164		80.000
- riscatti	1.109.164		80.000
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		1.041.643	
Patrimonio netto a fine periodo	137.491.641	134.545.993	135.587.636



La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti in Italia:

Numero totale quote in circolazione CLA	22.700,931
Numero quote detenute da investitori qualificati	22.700,931
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	0,000
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,00%
Numero totale quote in circolazione CLB	895.205,718
Numero quote detenute da investitori qualificati	895.205,718
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	0,00
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,00%
Numero totale quote in circolazione INB	305.422,521
Numero quote detenute da investitori qualificati	305.422,521
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	0,000
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,00%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	13.819.790	10,051%
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

	ATTIVITA'	% SU ATTIVITA'	PASSIVITA'	% SU PASSIVITA'
a) Strumenti finanziari detenuti: FONDACO EURO SHORT TERM RSA FONDACO ALTERNATIVE ABSOLUTE RET II ICU	20.865.186 15.347.660	15,160% 11,151%		
	ATTIVITA'		PASSIVITA'	
b) Strumenti finanziari derivati: - Opzioni acquistate - Opzioni vendute				
			Importo	
c) Depositi bancari			Importo	
d) Altre attività - Liquidità disponibile su conti correnti - Ratei attivi liquidità			Importo	
e) Finanziamenti ricevuti			Importo	
f) Altre passività - Debiti Commissioni Depositario - Ratei passivi di Liquidità - Commissioni RTO			Importo	
g) Garanzia per margini iniziali su futures: - cash - titoli			Importo	

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Yen Giapponese			51.771	51.771	51.771	3	51.774
Euro	116.350.199		5.453.269	121.803.468		90.193	90.193
Dollaro USA	15.676.018		102.364	15.778.382		11	11
Corona Svedese						1	1
Totale	132.026.217		5.607.404	137.633.621	51.771	90.208	141.979

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-94.047		170.740	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	770.533		-69.427	-1.827.567
- OICVM	770.533		-69.427	-1.827.567
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR			484.748	

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			101.791	
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			718.534 -603.015	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili	2.002.988	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	24.123	
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-18.945	-194.940

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Gli interessi passivi evidenziati alla voce G.1 della Sezione Reddituale, sono rappresentati da oneri maturati su scoperti di conto corrente utilizzati in corso d'anno per far fronte a temporanee esigenze di liquidità.

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-616
- c/c denominato in divise estere	-16
Totale	-632

ALTRI ONERI FINANZIARI



A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	249							
provvigioni di base(****)	249							
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	44							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	693							
4) Compenso del depositario	29							
5) Spese di revisione del fondo	12							
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	55							
contributo vigilanza Consob	1							
oneri bancari	11							
oneri fiscali doppia imposizione								
altre	43							
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.082							
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	35							
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	35							
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			3.500%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	1.118							

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(***) Tale importo è di natura extra-contabile ed è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

(****) Le provvigioni di gestione del fondo pari a 278 migliaia/€, sono state nettate per 29 migliaia/€, riferite a commissioni di gestione calcolate e addebitate da OICR collegati alla classe di quote CLB – INB – CLA.



IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

1. retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari;
2. retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione attiva dell'OICR;
3. retribuzione complessiva del Personale più Rilevante della SGR;
4. la proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICR, con indicazione del numero dei beneficiari. Tale informazione non è indicata in quanto non è possibile effettuare un'oggettiva ripartizione dei costi del personale attribuibile all'OICR.

Remunerazioni	Totale	Componente Fissa*	Componente variabile**
1. Retribuzione complessiva del personale della SGR (38 dipendenti + 11 collaboratori)	4.962.023	3.546.756	1.415.267
2. Team di gestione del Fondo (Responsabile del Team (1 + 2 persone)	91.353	70.139	21.213
3. Personale più rilevante (24 persone)	2.863.843	1.872.576	991.267

* RAL da busta paga

** variabile realmente pagata nel 2025 sui risultati 2024

MODALITA' DI CALCOLO DELLE REMUNERAZIONI

La remunerazione fissa segue sia le logiche fissate dalla contrattazione collettiva nazionale di riferimento sia l'andamento delle retribuzioni del mercato finanziario italiano, che annualmente viene analizzato con l'ausilio di un'indagine di mercato eseguita da una società specializzata (nel corso degli anni la SGR si è avvalsa della consulenza di WTW).

La remunerazione variabile è determinata con riferimento alla performance individuale e alla performance di gruppo e, in ogni caso, è soggetta ai risultati di economici raggiunti dalla SGR e dai prodotti gestiti.

Il raggiungimento dei risultati individuali è determinato principalmente attraverso un processo di valutazione annuale con la fissazione di obiettivi sia quantitativi che qualitativi.

Il confronto periodico tra risultati conseguiti e risultati attesi è la base per la misurazione della performance individuale.

Fondaco non collega la remunerazione variabile esclusivamente ad una misura meccanica di performance, in quanto la performance dei prodotti gestiti spiega solo una parte non rilevante degli obiettivi personali e di gruppo. Pertanto il raggiungimento di obiettivi di performance non costituisce di per sé l'unico elemento di valutazione del personale e non costituisce neppure un incentivo all'assunzione di rischi oltre al profilo tipico del Fondo. Il rispetto del profilo di rischio del Fondo viene valutato dal Risk Management della SGR, funzione indipendente rispetto al team di gestione.



La SGR ha inoltre adottato sistemi di individuazione di potenziali conflitti di interesse e processi atti a mitigarne gli effetti qualora le situazioni di potenziale conflitto non siano escludibili a priori.

Per quanto riguarda la governance dell'intero processo, l'Assemblea dei soci della SGR è responsabile per l'approvazione delle politiche di remunerazione.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR provvede a riesaminare periodicamente le Policy di remunerazione proponendo le necessarie modifiche da adottarsi con delibera dell'Assemblea dei soci.

Con riferimento al Personale Più Rilevante sono previsti, nel caso di attivazione di strumenti aggiuntivi di incentivazione, meccanismi di differimento e corresponsione delle remunerazioni variabili che rafforzano l'orientamento a obiettivi di lungo periodo che tengano anche in considerazione i rischi assunti.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	64.909
Interessi su disponibilità liquide c/c	64.909
Altri ricavi	152.748
Commissioni di retrocessione	14.791
Sopravvenienze attive	2
Proventi conti derivati	76.347
Altri ricavi diversi	19
Penali positive CSDR	25
Interessi equalizzatore	61.564
Altri oneri	-9.367
Sopravvenienze passive	-6.511
Oneri conti derivati	-272
Altri oneri diversi	-2.583
Arrotondamenti	-1
Totale	208.290

Sezione VI – Imposte

Nel corso dell'esercizio, il Fondo, come previsto dalla riforma del regime di tassazione dei fondi comuni di investimento del 26 febbraio 2011, non ha rilevato debiti/crediti d'imposta.

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

A fine esercizio non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo			35.089		

Utilità diverse ricevute dalla SGR

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'attività di gestione, la SGR non ha ricevuto utilità non direttamente derivanti da commissioni di gestione dell'OICR (soft commission).

Investimenti in deroga alla politica di investimento

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

Turnover

Il turnover di portafoglio del Fondo nel periodo in esame è pari a 300,712 % per la parte funded. Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

Turnover	
- Acquisti	205.262.187
- Vendite	206.538.667
Totale compravendite	411.800.854
- Sottoscrizioni	0
- Rimborsi	1.109.163
Totale raccolta	1.109.163
Totale	410.691.691
Patrimonio medio	136.573.089
Turnover portafoglio	300,712%



Modifiche significative ai sensi dell'Art. 106 del Regolamento delegato UE 231/2013

Nel corso dell'esercizio non sono state apportate modifiche significative.

Utilizzo di Prime Broker

La Società di Gestione del Risparmio non si avvale dell'attività di Prime Broker.

Percentuale degli asset del FIA oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida, nonché qualsiasi nuova misura adottata per gestire la liquidità del FIA

Nel portafoglio del Fondo non sono presenti asset con meccanismi speciali né sono adottati nuovi meccanismi per gestire la liquidità.

Valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia, nonché tra questi ultimi e il totale delle attività

Il Fondo non ha finanziamenti attivi.

Livello di leva utilizzata dal FIA

Il Fondo non ricorre all'utilizzo di leva.

Consulenti esterni (denominazione, residenza, ecc...) di cui la SGR si è avvalsa per l'attività di investimento

La Società di Gestione del Risparmio non si avvale dell'attività di consulenti esterni per l'attività di investimento.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

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

Eventi successivi al 30/12/2025

Gli eventi successivi al calcolo del NAV del 30 dicembre 2025 fino al giorno del CDA di approvazione della presente Relazione di Gestione sono così dettagliabili:

CLASSE	30/12/2025 (data Relazione di Gestione)			24/02/2026 (NAV alla data CDA di approvazione)			VARIAZIONE PERCENTUALE DEL VALORE DELLA QUOTA
	PATRIMONIO	NUMERO QUOTE	VALORE QUOTA	PATRIMONIO	NUMERO QUOTE	VALORE QUOTA	
CLA	2.586.306,41	22.700,931	113,93	2.626.457,26	22.700,931	115,698	1,55%
CLB	100.577.148,37	895.205,718	112,351	90.789.432,74	795.743,689	114,094	1,55%
INB	34.328.186,73	305.422,521	112,396	34.839.900,73	305.422,521	114,071	1,49%

Il presente documento consta di n. 40 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 40.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)