

**FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
APERTO DI TIPO RISERVATO “FONDACO
WORLD GOVERNMENT BOND”**

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-BIS 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 World Government Bond”

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 World Government Bond” (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 World Government Bond" 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 World Government Bond" 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 idiosincratici 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.....	4
Destinazione del risultato d'esercizio.....	4
Relazione degli Amministratori al 30/12/2025	5
Relazione di Gestione al 30 dicembre 2025	7
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	8
SEZIONE REDDITUALE.....	10
NOTA INTEGRATIVA.....	12
Parte A – Andamento del valore della quota.....	13
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	15
Sezione I - Criteri di valutazione	15
Sezione II - Le attività	15
Sezione III – Le passività.....	21
Sezione IV – Il valore complessivo netto	22
Sezione V – Altri dati patrimoniali	23
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio.....	24
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura.....	24
Sezione II - Depositi bancari	24
Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	25
Sezione IV – Oneri di gestione.....	26
Sezione V – Altri ricavi ed oneri	28
Sezione VI – Imposte.....	28
Parte D – Altre informazioni	28
Sezione I – Dati globali.....	30
Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione.....	31
Sezione 3 – Dati aggregati per ciascun tipo di SFT e total return swap.....	32
Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali.....	35
Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali.....	35
Sezione 6 – Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di total return swap.....	36
Eventi successivi al 30/12/2025	36

Il Fondo

Fondaco World Government Bond, di seguito anche il "Fondo" – FIA aperto di tipo riservato – è stato istituito da Fondaco SGR il 26/04/2017, l'attività del Fondo ha avuto inizio in data 01/06/2017.

Il Fondo attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura monetaria e/o obbligazionaria di emittenti governativi mondiali, denominati in Euro o in valute diverse dall'Euro, con una durata media finanziaria del portafoglio di medio – lungo termine.

È prevista la possibilità di investire in depositi bancari. Resta ferma la facoltà di detenere una parte del patrimonio del Fondo in disponibilità liquide e, più in generale, la facoltà da parte del gestore di assumere, in relazione all'andamento dei mercati finanziari o ad altre specifiche situazioni congiunturali, scelte per la tutela dell'interesse dei partecipanti.

Il Fondo combina l'adozione di un modello quantitativo con valutazioni discrezionali e qualitative. Tra gli obiettivi del processo di investimento rientra anche il contenimento dei costi di implementazione.

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 può investire in operazioni di finanziamento tramite titoli, ai sensi del Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015 sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e sul riutilizzo ("SFTR"), quali ad esempio: contratti di riacquisto, operazioni repo, reverse repo, prestito titoli e altre operazioni simili. Il totale di tali investimenti non supererà il limite massimo del 100% del patrimonio del Fondo.

Il Fondo prevede tre classi di quote – Restricted Shares, Classic e Institutional - che si differenziano per i diversi importi minimi di prima sottoscrizione richiesti. Le Restricted Shares sono riservate ai fondi del Gruppo e non hanno limiti minimi di prima e successive sottoscrizioni. 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, pari allo 0,15% annuo del valore complessivo netto del Fondo per le Classic Shares e allo 0,30% annuo del valore complessivo netto del Fondo per le Institutional Shares. Tali commissioni sono calcolate e accantonate giornalmente e prelevate dalle disponibilità del Fondo il primo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun trimestre solare. La SGR si riserva la possibilità di concedere, sulla base di eventuali accordi con gli investitori, agevolazioni finanziarie nella forma di retrocessioni 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;
- il compenso da riconoscere al Depositario pari al 0,025% annuo calcolato giornalmente sul valore del patrimonio netto del Fondo con un minimo di compenso mensile pari a Euro 2.000 oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Il relativo importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;
- il compenso da riconoscere al Depositario, per i servizi connessi al calcolo del valore della quota, pari ad un importo annuo fisso di 23.000 euro a cui vanno aggiunti un importo fisso di 2.000 euro per ciascuna classe di quote aggiuntiva rispetto alla prima e una componente variabile annua calcolata sul Totale Patrimonio Netto del Fondo pari ad un massimo di 0,005% oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti. Tale importo viene prelevato dal Fondo il giorno 15 (quindici) del mese successivo a quello di riferimento, ovvero il primo giorno lavorativo successivo;

- 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;
- costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es. costi ed oneri accessori di intermediazione inerenti la compravendita di titoli e i costi relativi all'avvio dell'operatività sui singoli mercati, con le singole controparti e più genericamente sostenute nella gestione del Fondo);
- i costi connessi all'attività di middle office per la gestione e regolamento delle operazioni impartite dal Fondo, i diritti di regolamento applicati dai sistemi di scambio (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di OMGEO e SWIFT) e i costi dei sistemi informatici utilizzati per l'attività di middle office (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi di Bloomberg AIM);
- il costo di accesso agli indici di riferimento per la gestione del Fondo;
- il costo dei sistemi di terzi utilizzati per l'implementazione del modello di gestione passiva del Fondo (quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo i costi dell'applicativo Yield Book);
- 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 Fondo investe prevalentemente in titoli obbligazionari governativi internazionali, è denominato in Euro e non prevede la copertura del rischio di cambio.

Il Fondo viene gestito tramite un modello quantitativo che combina in maniera efficiente i tre fattori determinanti del profilo rischio/rendimento dei titoli obbligazionari, ovvero carry, duration e rating, consentendo di:

- selezionare un numero ridotto di titoli, per rendere efficiente l'esposizione per Paese e bucket di duration;
- gestire dinamicamente il livello di duration e yield-to-maturity sia a livello di portafoglio che per singolo paese;
- limitare gli scostamenti, in termini di paese e di duration rispetto al parametro di riferimento;
- mantenere sotto controllo il numero di operazioni, per contenere i costi di transazione;
- limitare il livello di Tracking Error Volatility del fondo, ovvero la volatilità degli scostamenti giornalieri dei rendimenti di fondo e benchmark.

Il team di Gestione può effettuare scelte discrezionali tramite il modello, ad esempio includendo o escludendo un paese dall'universo investibile o dandogli un peso massimo/minimo nell'allocazione oppure traducendo le aspettative sulla pendenza della curva dei rendimenti dei singoli Paesi in limiti sui bucket di curva.

Sono consentiti, inoltre, limitati interventi discrezionali in chiave di ribilanciamento tattico.

Il Fondo è stato ribilanciato tendenzialmente su base bimestrale, coerentemente con il processo di Investimento. I principali temi d'investimento del 2025 sono stati:

- Un'esposizione dinamica verso la curva statunitense, con una posizione di *flattening*, sottopesando la parte intermedia della curva, in particolare i segmenti 5-7 e 7-10 e sovrappesando il segmento 10+ della curva dei tassi statunitense, con un contributo di duration complessivo leggermente inferiore rispetto al benchmark;
- Il sovrappeso di duration nell'area Euro, con un contributo di duration superiore al benchmark e concentrato sulla parte lunga della curva; parallelamente, un sovrappeso di duration sistematico

anche per la componente periferica (Italia e Spagna), e quindi una posizione a spread di periferia area euro contro core. Al 31 dicembre 2025, in termini di peso relativo rimane un sovrappeso di +1% sui paesi core e di 1% su paesi periferici.

- Uno spread di duration area Euro contro Stati Uniti, mantenuto nel corso dell'anno. Al 31 dicembre, l'area euro mostrava una contribution to duration positiva di 0,2 anni, a fronte di una contribution to duration negativa di 0,2 anni negli Stati Uniti.
- Un posizionamento complessivamente neutrale verso la curva giapponese, mantenuto nel corso dell'anno.
- Uno scostamento di peso contenuto delle rimanenti aree non-Euro, concentrato su Canada (anche in termini di duration) e Australia, con sovrappesi e sottopesi sempre compresi entro lo 0,5%.
- Un posizionamento neutrale sui paesi emergenti inclusi nell'indice di riferimento, ad eccezione della Cina, che è risultata in sottopeso dello 0,5% in titoli, ma neutrale (con un posizionamento lungo tramite forward) sulla valuta.
- Una esclusione di Israele dall'universo investibile del Fondo, su indicazione del Comitato Investimenti della società, mantenuto anche nel 2025.

La performance assoluta del Fondo è stata negativa e pari a -5,24%. I principali indici obbligazionari mondiali hanno continuato a mostrare una significativa volatilità nel 2025 e la dinamica è stata condizionata principalmente dalle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, unitamente alla dinamica valutaria. In termini relativi, la dinamica del Fondo è stata leggermente peggiore rispetto alla dinamica del mercato obbligazionario globale. La dinamica ha risentito in particolare del posizionamento di lieve sottopeso della duration americana, che è stato il principale driver del differenziale di rendimento negativo rispetto all'indice di riferimento.

Eventi rilevanti nel corso dell'esercizio e relativi impatti

Non ci sono stati eventi rilevanti nel corso dell'esercizio.

Linee strategiche future

Il team di Gestione continuerà a monitorare e ad implementare il modello di gestione attuale. Non si prevedono cambiamenti nel breve termine.

Investimenti in OICR collegati

Il Fondo non investe in altri Fondi del Gruppo.

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

In relazione alla situazione geopolitica attuale, il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha manifestato la volontà di acquistare la Groenlandia, territorio autonomo della Danimarca, per rafforzare la presenza strategica USA nell'Artico. La proposta è stata respinta dalla Danimarca stessa, creando tensioni diplomatiche tra alleati storici della NATO. Dal punto di vista dei mercati finanziari, è stato osservato un incremento della volatilità, in particolare sul fronte valutario.

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 WORLD GOVERNMENT BOND 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	583.238.147	98,799%	961.510.713	98,990%
A1. Titoli di debito	583.238.147	98,799%	961.510.713	98,990%
A1.1 Titoli di Stato	583.238.147	98,799%	958.217.496	98,651%
A1.2 Altri			3.293.217	0,339%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	216.333	0,037%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	216.333	0,037%		
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'	1.506.578	0,256%	2.951.348	0,304%
F1. Liquidità disponibile	1.511.362	0,256%	2.966.554	0,305%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.978.753	0,505%	13.693.156	1,410%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.983.537	-0,505%	-13.708.362	-1,411%
G. ALTRE ATTIVITA'	5.368.964	0,909%	6.858.357	0,706%
G1. Ratei attivi	5.366.134	0,909%	6.820.187	0,702%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2.830	0,000%	38.170	0,004%
TOTALE ATTIVITA'	590.330.022	100,000%	971.320.418	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	120	112
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'	103.684	174.326
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	102.469	105.950
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.215	68.376
TOTALE PASSIVITA'	103.804	174.438
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	590.226.218	971.145.980
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE RSA	590.226.218	971.145.980
Numero delle quote in circolazione CLASSE RSA	6.298.662,562	9.820.063,440
Valore unitario delle quote CLASSE RSA	93,707	98,894

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe RSA	
Quote emesse	
Quote rimborsate	3.521.400,878

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO FONDACO WORLD GOVERNMENT BOND AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-46.433.810		32.740.043	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	22.476.488		24.547.009	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	22.476.488		24.547.009	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-48.044.166		1.100.778	
A2.1 Titoli di debito	-48.044.166		1.100.778	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-20.866.132		7.092.256	
A3.1 Titoli di debito	-20.866.132		7.092.256	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-46.433.810		32.740.043
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-255.809		6.210	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	386.176		6.210	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	386.176		6.210	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-641.985			
B2.1 Titoli di debito	-641.985			
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-255.809		6.210
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	45.923		-193.325	
C1. RISULTATI REALIZZATI	45.923		-193.325	
C1.1 Su strumenti quotati	45.923		-193.325	
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	-762.951		-148.285	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-528.055		-584.618	
E1.1 Risultati realizzati	-526.890		-546.759	
E1.2 Risultati non realizzati	-1.165		-37.859	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-234.896		436.333	
E3.1 Risultati realizzati	-245.810		301.805	
E3.2 Risultati non realizzati	10.914		134.528	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	723.795		772.924	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	723.795		772.924	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-46.682.852		33.177.567
G. ONERI FINANZIARI	-21.906		-1.226	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-21.906		-1.226	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-46.704.758		33.176.341
H. ONERI DI GESTIONE	-689.234		-694.007	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR Provvigioni di incentivo Classe RSA				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-62.867		-65.579	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-324.591		-325.521	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.079		-2.932	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-298.697		-299.975	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-13.672		57.385	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	22.683		84.104	
I2. ALTRI RICAVI	3.513		7.272	
I3. ALTRI ONERI	-39.868		-33.991	
Risultato della gestione prima delle imposte		-47.407.664		32.539.719
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-47.407.664		32.539.719
Utile/perdita dell'esercizio Classe RSA		-47.407.664		32.539.719

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 Restricted A del Fondo - Andamento del valore della quota

- 1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota della classe Restricted Shares A ("RSA") del Fondo:



30/12/24- 30/12/25	Indicatori	Volatilità
Fondaco World Gov Bond	-5,25%	5,18%
Duration media*	6,60	
Yield to maturity medio**	3,32%	
Turnover del portafoglio	1,37	

*Duration modificata media su base mensile

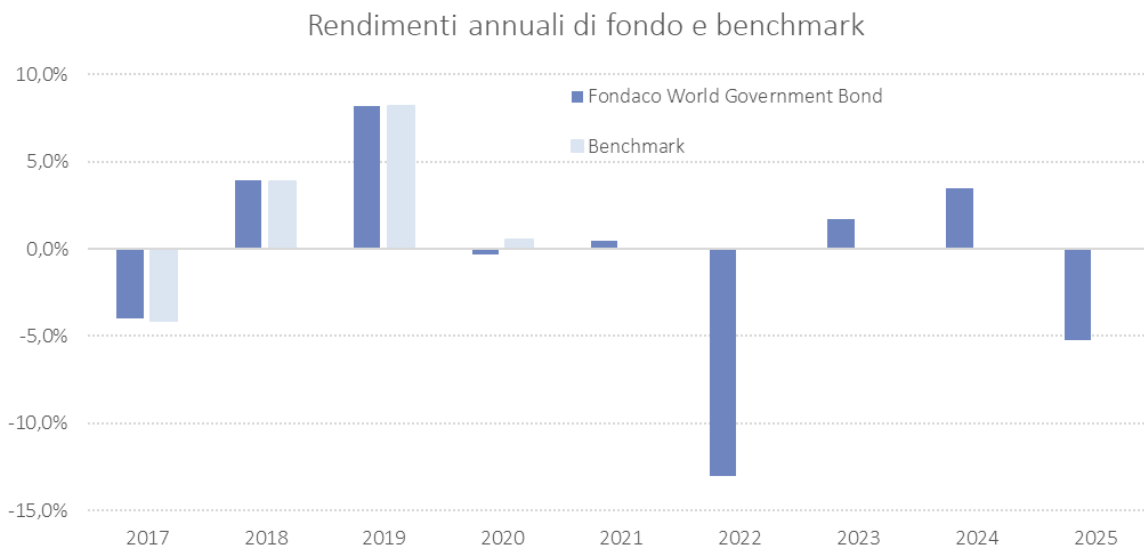
** Yield-to-maturity medio su base mensile

- 2) La tabella seguente riporta il rendimento annuo composto della classe Restricted A del Fondo e del relativo benchmark (non più presente da fine 2021):

Classe Restricted A	30 dicembre 2025	30 dicembre 2024	29 dicembre 2023
Rendimento del Fondo	-5,25%	3,46%	1,73%
Rendimento del Benchmark	(*)	(*)	(*)

(*) Benchmark non più presente al 30/12/2021.

Il seguente grafico a barre evidenzia il rendimento annuo della Classe Restricted A e del benchmark dalla data di partenza del Fondo:



(*) Benchmark non più presente al 30/12/2021.

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
92,757	93,381	100,427

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 la seguente classe di quote attiva:
 - Classe Restricted A, ad accumulazione (ISIN: IT0005254138)
- 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) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 7) La Restricted A del Fondo, essendo ad accumulazione, non ha distribuito proventi.
- 8) Al fine di fornire un indicatore 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:** 5,18%

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.



- **Duration modificata del Fondo:** 6,60

Descrizione

La duration modificata è un indicatore di sensitività dei prezzi dei titoli di debito a movimenti dei tassi di interesse. La duration modificata del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.

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
Australia		7.675.155	
Austria		8.331.852	
Belgio		8.102.830	
Canada		11.997.784	
Cina		59.924.907	
Francia		32.857.007	
Germania		36.107.890	
Giappone		52.213.723	
Gran Bretagna		29.366.921	
Italia		43.975.757	
Malesia		2.815.962	
Messico		4.622.781	
Norvegia		881.946	
Nuova Zelanda		1.564.881	
Olanda		5.039.814	
Polonia		3.653.354	
Portogallo		799.488	
Singapore		1.604.082	
Spagna		26.195.209	
Stati Uniti		245.506.804	
Totali		583.238.147	

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
Titoli di Stato		583.238.147	
Totali		583.238.147	

Settore di attività economica degli strumenti non quotati

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

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
US TREASURY N/B 4.125% 25-31/01/2027	USD	61.313.000	52.473.527	8,889%
US TREASURY N/B 1.5% 20-31/01/2027	USD	55.000.000	45.769.749	7,753%
US TREASURY N/B 3.625% 25-31/08/2030	USD	26.256.000	22.299.723	3,778%
US TREASURY N/B 2.5% 15-15/02/2045	USD	36.449.000	22.086.076	3,741%
CHINA GOVT BOND 1.44% 25-15/09/2027	CNY	144.000.000	17.527.336	2,969%
US TREASURY N/B 3.875% 24-15/08/2034	USD	17.809.000	14.972.884	2,536%
CHINA GOVT BOND 1.83% 25-25/08/2035	CNY	108.360.000	13.140.431	2,226%
CHINA GOVT BOND 1.55% 25-25/07/2030	CNY	102.950.000	12.508.042	2,119%
US TREASURY N/B 3.625% 24-30/09/2031	USD	14.460.000	12.208.138	2,068%
US TREASURY N/B 3.875% 22-30/09/2029	USD	13.000.000	11.166.390	1,892%
US TREASURY N/B 4.75% 25-15/02/2045	USD	12.325.000	10.491.606	1,777%
BUNDESSCHATZANW 2% 24-10/12/2026	EUR	8.770.000	8.767.457	1,485%
CANADA-GOVT 3.25% 24-01/11/2026	CAD	13.003.000	8.139.311	1,379%
BUNDESOBL-191 2.4% 25-18/04/2030	EUR	7.925.000	7.926.426	1,343%
JAPAN GOVT 10-YR 0.6% 24-20/12/2033	JPY	1.546.850.000	7.631.233	1,293%
US TREASURY N/B 4.375% 25-31/01/2032	USD	8.643.000	7.576.108	1,283%
CHINA GOVT BOND 1.79% 25-25/03/2032	CNY	61.600.000	7.531.964	1,276%
FRANCE O.A.T. 0.5% 20-25/05/2040	EUR	11.308.000	7.056.757	1,195%
DEUTSCHLAND REP 0% 19-15/08/2050	EUR	16.238.000	6.996.954	1,185%
US TREASURY N/B 1.375% 20-15/08/2050	USD	15.709.000	6.627.662	1,123%
ITALY BTPL 3.85% 22-15/12/2029	EUR	6.088.000	6.364.821	1,078%
JAPAN GOVT 20-YR 0.5% 21-20/12/2040	JPY	1.470.000.000	5.924.733	1,004%
US TREASURY N/B 1.875% 21-15/11/2051	USD	12.000.000	5.691.096	0,964%
ITALY BTPL 5% 03-01/08/2034	EUR	5.046.000	5.675.589	0,961%
UK TSY GILT 4.125% 22-29/01/2027	GBP	4.929.000	5.671.301	0,961%
REP OF AUSTRIA 0.25% 21-20/10/2036	EUR	7.642.000	5.575.221	0,944%
ITALY BTPL 2.65% 22-01/12/2027	EUR	5.460.000	5.500.841	0,932%
CHINA GOVT BOND 3% 23-15/10/2053	CNY	39.600.000	5.459.547	0,925%
FRANCE O.A.T. 0% 22-25/05/2032	EUR	6.520.000	5.376.522	0,911%
US TREASURY N/B 3.75% 24-31/12/2030	USD	6.150.000	5.245.786	0,889%
JAPAN GOVT 5-YR 0.005% 22-20/03/2027	JPY	957.800.000	5.150.898	0,873%
JAPAN GOVT 20-YR 0.4% 21-20/06/2041	JPY	1.300.000.000	5.067.218	0,858%
SPANISH GOVT 3.2% 25-31/10/2035	EUR	4.782.000	4.746.996	0,804%
UK TSY GILT 1.25% 20-22/10/2041	GBP	6.879.000	4.704.979	0,797%
ITALY BTPL 1.8% 20-01/03/2041	EUR	6.000.000	4.548.480	0,770%
SPANISH GOVT 2.7% 24-31/01/2030	EUR	4.517.000	4.543.108	0,770%
UK TSY GILT 0.625% 20-31/07/2035	GBP	5.500.000	4.422.816	0,749%
JAPAN GOVT 5-YR 1.1% 25-20/12/2029	JPY	813.100.000	4.365.072	0,739%
UK TSY GILT 0.875% 21-31/01/2046	GBP	8.036.000	4.320.921	0,732%
NETHERLANDS GOVT 2.5% 24-15/07/2034	EUR	4.303.000	4.180.149	0,708%
FRANCE O.A.T. 3.2% 25-25/05/2035	EUR	4.194.000	4.094.351	0,694%
ITALY BTPL 5% 09-01/09/2040	EUR	3.537.000	3.983.405	0,675%
SPANISH GOVT 1.4% 18-30/04/2028	EUR	3.897.000	3.826.347	0,648%
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/05/2035	EUR	4.934.000	3.784.970	0,641%
UK TSY GILT 4.125% 24-22/07/2029	GBP	3.246.000	3.750.094	0,635%
CHINA GOVT BOND 2.69% 22-15/08/2032	CNY	28.750.000	3.707.025	0,628%
SPANISH GOVT 3.45% 22-30/07/2043	EUR	3.870.000	3.685.788	0,624%
US TREASURY N/B 3.875% 23-31/12/2029	USD	4.228.000	3.631.935	0,615%
FRANCE O.A.T. 2.5% 14-25/05/2030	EUR	3.662.000	3.630.507	0,615%
JAPAN GOVT 20-YR 1.1% 22-20/09/2042	JPY	850.000.000	3.616.002	0,613%

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 - di altri enti pubblici - di banche - di altri	43.975.757	121.087.444	353.829.995	64.344.951
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	43.975.757 7,449%	121.087.444 20,512%	353.829.995 59,938%	64.344.951 10,900%

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	43.975.757	121.087.444	353.829.995	64.344.951
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	43.975.757 7,449%	121.087.444 20,512%	353.829.995 59,938%	64.344.951 10,900%

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	1.213.260.542	1.509.307.145
- titoli di Stato	1.213.260.542	1.505.984.968
- altri		3.322.177
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	1.213.260.542	1.509.307.145

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		12.673.680
- titoli di Stato		12.673.680
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		12.673.680

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

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	98.243.276	16.096.031	131.167.497
Euro	9.119.393	35.753.050	116.537.405
Yuan Cinese	-	17.527.336	42.397.571
Yen Giapponese	-	8.806.035	43.407.688
Sterlina Inglese	5.671.301	5.405.216	18.290.404
Dollaro Canadese	8.139.311	657.203	3.201.269
Dollaro Australiano	2.847.643	-	4.827.511
Peso Messicano	1.389.964	917.471	2.315.346
Zloty Polacco	154.375	1.161.038	2.338.738
Ringgit Malese	-	2.213.158	602.805
Dollaro di Singapore	507.161	488.041	608.881
Dollaro Neozelandese	-	1.564.881	-
Corona Norvegese	247.947	-	633.999
Totale	126.320.370	90.589.459	366.329.114

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	216.333		
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			
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			216.333		
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					
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>					

A fine esercizio il Fondo ha ricevuto le seguenti attività in garanzia legate all'operatività per la copertura del rischio di cambio.

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

TITOLI DATI IN PRESTITO	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
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: valore corrente delle attività ricevute in garanzia:			456.361.126		
- titoli			456.361.126		
- liquidità					
- valore corrente dei titoli prestati :			456.361.126		
- titoli di Stato			456.361.126		
- altri titoli di debito					
- titoli di capitale					
- altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi):					
- valore dei titoli prestati:			397.735.227		
- titoli di Stato			397.735.227		
- altri titoli di debito					
- titoli di capitale					
- altri					

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	982.450
- Liquidità disponibile in divise estere	528.912
Totale	1.511.362
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	2.978.753
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
Totale	2.978.753
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	-4.784
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	-2.978.753
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
Totale	-2.983.537
Totale posizione netta di Liquidità	1.506.578

II.9 ALTRE ATTIVITA'

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importo
Ratei Attivi	5.366.134
Rateo su titoli stato quotati	5.294.334
Rateo su prestito titoli	49.171
Rateo interessi attivi di c/c	22.629
Risparmio d'imposta	
Altre	2.830
Liquidità da ricevere coupon	2.830
Totale	5.368.964

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Finanziamenti ricevuti	120
- Finanziamenti ricevuti in euro	
- Finanziamenti ricevuti in divise estere	120
Totale	120

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	-102.469
Rateo passivo depositario	-14.805
Rateo passivo oneri società di revisione	-17.195
Rateo spese outsourcing	-415
Rateo comm Amministrazione Fondo	-44.074
Rateo interessi passivi su c/c	-21.905
Rateo passivo calcolo quota	-4.075
Debiti di imposta	
Altre	-1.215
Rateo Passivo Spese Bonifici	-50
Rateo minusvalenza su forward da cambio	-1.165
Totale	-103.684

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	971.145.980	938.546.261	922.222.318
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:		760.000	400.000
- sottoscrizioni singole		760.000	400.000
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
- <i>switch</i> da fusione			
b) risultato positivo della gestione		32.539.719	15.923.943
Decrementi :			
a) rimborsi:	333.512.098	700.000	
- riscatti	333.512.098	700.000	
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	-47.407.664		
Patrimonio netto a fine periodo	590.226.218	971.145.980	938.546.261

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

Numero totale quote in circolazione RSA	6.298.662,562
Numero quote detenute da investitori qualificati	6.298.662,562
% Quote detenute da investitori qualificati	100,00%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	0,000
% Quote detenute da soggetti non residenti	0,000%

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	13.810.555	2,340%
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		
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

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero					1		1
Nuovo Shekel Israeliano					119	6	125
Dollaro Australiano	7.675.154		98.505	7.773.659		158	158
Dollaro Canadese	11.997.784		117.287	12.115.071			
Euro	161.409.847		-596.786	160.813.061		81.780	81.780
Sterlina Inglese	29.366.921		279.076	29.645.997		17.847	17.847
Yen Giapponese	52.213.723		180.845	52.394.568			
Dollaro di Singapore	1.604.082		23.096	1.627.178			
Dollaro USA	245.723.138		3.183.094	248.906.232		2.904	2.904
Yuan Cinese	59.924.907		3.387.649	63.312.556			
Peso Messicano	4.622.781		119.647	4.742.428		986	986
Corona Norvegese	881.946		10.180	892.126		3	3
Ringgit Malese	2.815.962		32.837	2.848.799			
Dollaro Neozelandese	1.564.881		14.387	1.579.268			
Zloty Polacco	3.653.354		25.725	3.679.079			
Totale	583.454.480		6.875.542	590.330.022	120	103.684	103.804

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 realizzati	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	-48.044.166	-49.994.350	-20.866.132	-19.011.969
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	-641.985	-560.203		
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

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			45.923	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
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>				

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

Operazioni	Proventi	Oneri	Commissioni
Pronti contro termine e operazioni assimilate: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività			
Prestito di titoli: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività	723.795		

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-526.890	-1.165
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 - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-245.810	10.914

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Gli interessi passivi evidenziati alla voce G.1 della Sezione Reddittuale, 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	
- c/c denominato in divise estere	-21.906
Totale	-21.906

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 provvigioni di base								
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	63	0,007%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	325	0,037%						
5) Spese di revisione del fondo	17	0,002%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,000%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo contributo vigilanza Consob oneri bancari oneri fiscali doppia imposizione altre	247 1 246	0,028% 0,000% 0,028%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	655	0,074%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	34 9 25		0,015% 0,015%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	22			6,399%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	711	0,080%						

(*) 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.

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

Il regolamento del Fondo non prevede la commissione di performance.

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 2 + 3 persone)	38.442	25.609	12.833
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	22.683
Interessi su disponibilità liquide c/c	22.683
Altri ricavi	3.543
Interessi attivi da claim	2.838
Proventi conti derivati	251
Altri ricavi diversi	3
Penali positive CSDR	421
Altri oneri	-39.868
Interessi passivi conto collateral	-111
Sopravvenienze passive	-4.713
Altri oneri diversi	-34.890
Penali negative CSDR	-153
Arrotondamenti	-1
Totale	-13.672

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	A	USD	25.736.856	5
Compravendita a termine	A	GBP	3.840.000	1
Compravendita a termine	A	CNY	508.246.550	16
Compravendita a termine	V	USD	25.756.396	5
Compravendita a termine	V	GBP	3.840.000	1
Compravendita a termine	V	CNY	48.264.000	1

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	A	CNY	24.604.500	1

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			34.355		

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 271,413 per la parte funde. 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	1.213.260.542
- Vendite	1.521.980.825
Totale compravendite	2.735.241.367
- Sottoscrizioni	0
- Rimborsi	333.512.098
Totale raccolta	333.512.098
Totale	2.401.729.269
Patrimonio medio	884.897.087
Turnover portafoglio	271,413%

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

Sezione I - Dati globali

I.1 Operazioni di concessione in prestito titoli

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

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

	TITOLI DATI IN PRESTITO	
	Importo	In % delle attività prestabili (*)
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:	456.361.126	78,246%
TOTALE	456.361.126	78,246%

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

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

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

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

	ATTIVITA' IMPEGNATE	
	Importo	In % sul patrimonio netto
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:		
Prestito titoli e merci (*)		
- Titoli dati in prestito	456.361.126	77,320%
- Titoli ricevuti in prestito		
Pronti contro termine (**)		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Acquisto con patto di rivendita (**)		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap (***)		
- total return receiver		
- total return payer		

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

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

- (***) valore dell'impegno

Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione

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

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

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

A fine esercizio il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

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

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

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

PRIME DIECI CONTROPARTI			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:	Importo	Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:	Importo
Prestito titoli e merci (*) - BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SA	456.361.126	Pronti contro termine (**)	
Acquisto con patto di rivendita (**)		Total return swap (***)	

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

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

- (***) valore dell'impegno

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

III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali

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

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

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:								
Titoli di Stato								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Altri titoli di debito								
- Fino a Investment grade								
- Minore di Investment grade								
- Senza rating								
Titoli di capitale								
Altri strumenti finanziari								
Liquidità	100,000%							
TOTALE	100,000%							

III.2 Scadenza delle garanzie reali

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

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

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:								
- meno di un giorno (*)	100,000%							
- da un giorno a una settimana								
- da una settimana a un mese								
- da uno a tre mesi								
- da tre mesi ad un anno								
- oltre un anno								
- scadenza aperta								
TOTALE	100,000%							

(*) Comprensivo del valore della liquidità

III.3 Valuta delle garanzie reali

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

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

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	Prestito titoli		Pronti contro termine		Acquisto con patto di rivendita		Total return swap	
	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse	Ricevute	Concesse
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:								
- Euro	100,000%							
TOTALE	100,000%							

III.4 Scadenza delle operazioni

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

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

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Meno di un giorno	Da un giorno ad una settimana	Da una settimana ad un mese	Da uno a tre mesi	Da tre mesi ad un anno	Oltre un anno	Operazioni aperte	TOTALE
	In % sul totale							
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:								
Prestito titoli e merci (*)							100,000%	100,000%
- Titoli dati in prestito								
- Titoli ricevuti in prestito								
Pronti contro termine (**)								
- Pronti contro termine attivi								
- Pronti contro termine passivi								
Acquisto con patto di rivendita (**)								
- Acquisto con patto di rivendita								
- Vendita con patto di riacquisto								
Total return swap (***)								
- total return receiver								
- total return payer								

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

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

- (***) valore dell'impegno

III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

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

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

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025:				
- Francia	100,000%			
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito

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

- (***) valore dell'impegno

III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

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

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

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli (*)	Pronti contro termine (**)	Acquisto con patto di rivendita (**)	Total return swap (***)
	In % sul totale			
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025: - Bilaterale - Trilaterale - Controparte centrale - Altro	100,000%			
TOTALE	100,000%			

- (*) valore dei beni oggetto di prestito
- (**) valore corrente dei beni acquistati/ceduti/trasferiti a pronti
- (***) valore dell'impegno

Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

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

Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali

V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

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

Si indica in calce il numero di depositari complessivo.

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE	In % sul totale
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2025: - BNP PARIBAS SA, MILANO	100,000%
TOTALE	100,000%
Numero di depositari complessivo	1

V.2 – Custodia delle garanzie reali concesse

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

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

A fine esercizio il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in total return swap.

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

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

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di Altre parti	Totale Proventi	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)=(a)+(c)+(d)	(a)/(e)	(b)/(e)
	Importo					In % del Totale Proventi	
Prestito titoli							
- titoli dati in prestito	723.795		241.265		965.060	75,000%	
- titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- pronti contro termine attivi							
- pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita							
- acquisto con patto di rivendita							
- vendita con patto di riacquisto							
Total return swap							
- total return receiver							
- total return payer							

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	
RSA	590.226.218,41	6.298.662,562	93,707	548.801.682,52	5.768.062,879	95,145	1,53%

Il presente documento consta di n. 36 pagine numerate dalla n. 1 alla n. 36.

L'amministratore delegato
(Dott. Davide Tinelli)

Handwritten signature: Davide Tinelli

Handwritten mark