



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

NT DYNAMIC

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico



NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A.

A SOCIO UNICO

Via B.A. Martelli, 1 – 47891 Dogana R.S.M. - Tel. 0549 953.513 – www.ntcapitalsg.sm – info@ntcapitalsg.sm

C.O.E. SM 22345 - Capitale Sociale € 268.481,00 i.v. – Sede in Dogana R.S.M. – Iscritta al n° 5647 del Registro delle Società di San Marino
Iscritta al n° 70 nel Registro dei Soggetti Autorizzati con provvedimento di Banca Centrale della Repubblica di San Marino del 30 dicembre 2008

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

La presente relazione semestrale del Fondo comune di investimento aperto destinato alla generalità del pubblico **NT Dynamic** è redatta in osservanza delle disposizioni di cui all'Art.154 del "Regolamento in materia di servizi di investimento collettivo" n. 2006-03, emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino S.p.A. (di seguito anche solo Banca Centrale o BCSM) e secondo le disposizioni e gli schemi previsti dal "Regolamento per la Redazione dei Prospetti Contabili dei Fondi Comuni di Investimento", n. 2007-06, emanato da BCSM.

Essa è costituita dalla relazione sulla gestione e dalla Situazione Patrimoniale all'ultimo giorno di valorizzazione della quota nel **primo semestre 2023**, divisa nelle sezioni Attivo e Passivo, applicando i criteri di valutazione previsti all'allegato H al Regolamento emanato da BCSM n. 2006-03.

I valori sono espressi in unità di valuta di denominazione del fondo (Euro) senza cifre decimali, per arrotondamento dei singoli valori all'unità. L'utilizzo di valori interi può provocare apparenti differenze nelle sommatorie delle voci poste negli schemi e tabelle della presente Relazione, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

INDICE

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023	1
INFORMAZIONI GENERALI	4
Tipologia e scopo del Fondo.....	4
Investitori del Fondo	6
Società di Gestione.....	6
Soggetti Incaricati della gestione del Fondo	7
Criteri di Valutazione degli Strumenti Finanziari.....	7
Sistemi dei Controlli	7
Banca Depositaria	7
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/06/2023	9
SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO	9
SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO	10
SITUAZIONE REDDITUALE	11
Sezione I – Andamento del valore della quota	15
Sezione II – Attività.....	17
Sezione III – Passività	24
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	24
Sezione V – Sezione Reddittuale	26
Sezione VI – Altre Informazioni	27
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	28

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'attività economica globale è stata debole nel **primo trimestre 2023**, risentendo ancora della persistenza dell'inflazione e di condizioni monetarie e finanziarie più restrittive.

Il prodotto ha decelerato negli Stati Uniti e ha continuato a salire in misura modesta nel Regno Unito, mentre è tornato a espandersi in Giappone (tav. 1).

In Cina il PIL ha segnato una temporanea forte ripresa nei primi tre mesi dell'anno, anche per effetto della rimozione delle politiche di contenimento della pandemia.

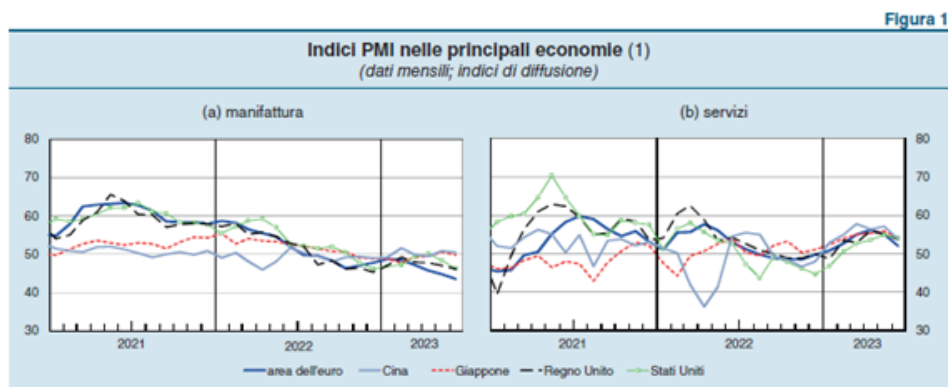
Tavola 1

VOCI	Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali)						
	Crescita			Previsioni		Revisioni (1)	
	2022	2022 4° trim. (2)	2023 1° trim. (2)	2023	2024	2023	2024
Mondo	3,3	–	–	2,7	2,9	0,1	0,0
Giappone	1,0	0,4	2,7	1,3	1,1	-0,1	0,0
Regno Unito	4,1	0,5	0,6	0,3	1,0	0,5	0,1
Stati Uniti	2,1	2,6	2,0	1,6	1,0	0,1	0,1
Brasile	2,9	1,9	4,0	1,7	1,2	0,7	0,1
Cina	3,0	2,9	4,5	5,4	5,1	0,1	0,2
India (3)	6,7	4,5	6,1	6,0	7,0	1,0	-0,7
Russia	-2,1	-2,7	-1,8	-1,5	-0,4	1,0	0,1

Fonte: per i dati sulla crescita dei singoli paesi, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e per tutte le previsioni, OCSE, *OECD Interim Economic Outlook*, giugno 2023. (1) Punti percentuali; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook*, marzo 2023. – (2) Dati trimestrali; per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per gli altri paesi, variazioni percentuali sul periodo corrispondente. – (3) I dati effettivi e le previsioni si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

Nel **secondo trimestre del 2023** gli indici dei responsabili degli acquisti (*purchasing managers' indices*, PMI) delle imprese manifatturiere, che erano scesi al di sotto della soglia di espansione nella seconda metà del 2022, sono diminuiti ancora nelle principali economie avanzate (fig. 1.a).

In Cina, dopo il miglioramento legato alla riapertura delle attività produttive all'inizio dell'anno, l'indice è tornato su livelli compatibili con una crescita moderata, risentendo delle difficoltà del mercato immobiliare e della debolezza della domanda. Per contro, in tutti i maggiori paesi gli indici PMI segnalano la prosecuzione della fase di espansione nel settore dei servizi (fig. 1.b).



Fonte: Markit e Standard & Poor's. (1) Indici di diffusione relativi all'attività economica nei settori della manifattura e dei servizi. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Un valore dell'indice superiore a 50 è compatibile con l'espansione nel comparto.

Nel primo trimestre i flussi commerciali sono aumentati, seppure a ritmi contenuti, dopo il forte calo registrato negli ultimi mesi del 2022, beneficiando della ripresa del commercio in servizi, in particolare del turismo; gli scambi di beni hanno continuato invece a contrarsi. Per l'anno in corso le stime di Banca d'Italia prefigurano un rallentamento del **commercio internazionale** con una **crescita dell'1,4%** (da 5,2% nel 2022), valore molto inferiore alla media osservata nel decennio pre-pandemico.

Secondo le previsioni pubblicate a giugno dall'OCSE, **l'espansione del PIL globale si attenuerebbe, collocandosi nella media del biennio 2023-24 poco al di sotto del 3%**.

Sulle prospettive continua a **incidere negativamente la persistenza dell'inflazione e il conseguente orientamento restrittivo delle politiche monetarie nelle maggiori economie avanzate, insieme all'incertezza connessa con il protrarsi della guerra in Ucraina e di altre tensioni internazionali.**

I corsi del petrolio (qualità Brent), saliti temporaneamente oltre 85 dollari al barile dopo l'annuncio all'inizio di aprile da parte dei paesi OPEC di un taglio della produzione superiore a un milione di barili al giorno, sono scesi alla fine della prima settimana di luglio poco sopra 75 dollari, riflettendo la debolezza del ciclo globale.

Il prezzo del gas naturale di riferimento per i mercati europei (*Title Transfer Facility*, TTF) ha continuato a scendere, portandosi poco sotto 35 euro per megawattora nella prima settimana di luglio, dai quasi 50 euro per megawattora alla fine di marzo. Vi hanno inciso l'ampio livello degli stoccaggi, l'andamento ancora moderato dei consumi industriali e l'abbondante offerta di gas naturale liquefatto a livello globale.

I rischi che gravano sul prezzo del gas per la prossima stagione invernale rimangono **non trascurabili** a causa dell'incertezza connessa con la ripresa della domanda europea e asiatica (in particolare a uso industriale) e con la disponibilità di gas naturale liquefatto.

Nel **secondo trimestre del 2023 l'inflazione al consumo** è diminuita ancora negli Stati Uniti, collocandosi al 3%, principalmente per effetto del calo dei prezzi dei prodotti energetici; la flessione della componente di fondo è stata più contenuta. In aprile l'inflazione al consumo è scesa anche nel Regno Unito, all'8,7%, stabilizzandosi sullo stesso livello anche in maggio, nonostante quella di fondo abbia segnato un significativo incremento. In Giappone si è arrestata la flessione dell'inflazione al consumo (al 3,2% in maggio), principalmente per effetto del rincaro dei beni alimentari.

Dalla **seconda metà del 2022** l'inflazione negli Stati Uniti, misurata sulla base dell'indice dei prezzi al consumo, è scesa di circa 6 punti percentuali (dal 9,1 per cento di giugno 2022 al 3 in giugno 2023); l'andamento è stato simile nell'area dell'euro (dal 10,6 per cento di ottobre 2022 al 5,5 in giugno 2023), dove la dinamica dei prezzi ha seguito quella degli Stati Uniti con alcuni mesi di ritardo. In entrambe le economie la riduzione dell'inflazione è stata trainata dalla forte decelerazione su base tendenziale dei prezzi dei prodotti energetici.

L'**area dell'euro** ne sta beneficiando in particolar modo, avendo risentito dei precedenti rincari in misura maggiore rispetto agli Stati Uniti, soprattutto per quanto riguarda il gas. Inoltre, negli Stati Uniti il calo dell'inflazione complessiva ha fortemente beneficiato del rallentamento dei prezzi dei beni industriali non energetici a seguito dell'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta, che avevano sospinto in modo marcato l'inflazione per effetto dei contemporanei stimoli fiscali.

Nonostante l'inflazione sia scesa sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, la dinamica delle componenti di fondo si sta rivelando particolarmente persistente.

Questo fenomeno riflette anche il ruolo dei ritardi nella propagazione dell'andamento nei prezzi dei prodotti energetici.

Nel mese di maggio u.s. la Federal Reserve ha **aumentato di 25 punti base il tasso di riferimento, portando l'intervallo obiettivo sui federal funds tra il 5 e il 5,25 per cento, mentre nella riunione di giugno ha deciso di lasciare i tassi invariati, pur segnalando la possibilità di decidere ulteriori incrementi nei prossimi mesi.**

Nelle riunioni di maggio e di giugno, in risposta alla maggiore persistenza dell'inflazione, la Bank of England ha innalzato rispettivamente di 25 e di 50 punti base il tasso di riferimento, portandolo al 5 per cento.

Nello stesso periodo la Banca del Giappone ha invece **mantenuto invariati sia il tasso ufficiale sia la strategia di controllo della curva dei rendimenti, che limita l'intervallo di variazione dei tassi sui titoli decennali fra -0,5 e 0,5 per cento.**

La Banca centrale cinese ha **abbassato il tasso di riferimento sui prestiti a medio termine alle istituzioni finanziarie con l'obiettivo di sostenere la crescita economica.**

L'AREA DELL'EURO

Nei primi tre mesi dell'anno la crescita del prodotto nell'**area dell'euro** è stata lievemente negativa per il secondo trimestre consecutivo (-0,1 per cento; tav. 2), riflettendo la **debolezza della domanda interna**. La spesa delle famiglie è scesa, mentre gli investimenti sono tornati a salire, sospinti da quelli in costruzioni.

Gli occupati hanno continuato ad aumentare, soprattutto nelle costruzioni e nei servizi; il numero medio di ore per lavoratore è rimasto tuttavia inferiore a quello del 2019.

Tavola 2

PAESI	Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)			
	Crescita del PIL			Inflazione
	2022	2022 4° trim. (1)	2023 1° trim. (1)	2023 giugno (2)
Francia	2,5	0,0	0,2	(5,3)
Germania	1,8	-0,5	-0,3	(6,8)
Italia	3,7	-0,1	0,6	(6,7)
Spagna	5,5	0,5	0,6	(1,6)
Area dell'euro	3,5	-0,1	-0,1	(5,5)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. I numeri tra parentesi indicano stime preliminari.

(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

La **domanda estera** netta ha contribuito positivamente alla dinamica del prodotto per 0,7 punti percentuali, a causa del calo delle importazioni e della sostanziale stabilità delle esportazioni.

Dal lato dell'offerta, la **flessione dell'attività economica si è concentrata nella manifattura, che continua a risentire della debolezza del ciclo industriale globale; il valore aggiunto è invece tornato a espandersi nei servizi e molto più marcatamente nelle costruzioni.**

Nel **primo trimestre** il PIL è **cresciuto in Francia e, in misura più forte, in Italia e in Spagna, mentre è diminuito, per il secondo trimestre consecutivo, in Germania** (-0,3 per cento, da -0,5 nel precedente).

Gli indicatori congiunturali più recenti suggeriscono che la crescita sia stata **pressoché nulla nel secondo trimestre**: la debolezza dell'attività manifatturiera si è accentuata, mentre è proseguito l'impulso positivo dei servizi – soprattutto di quelli turistici – nei quali tuttavia stanno aumentando le difficoltà a reperire forza lavoro.

Nel bimestre aprile-maggio la produzione industriale è diminuita (dell'1,4 per cento) rispetto alla media dei primi tre mesi dell'anno. Nel trimestre primaverile l'indice PMI manifatturiero si è collocato al di sotto della soglia compatibile con un'espansione; quello relativo ai servizi ha invece continuato a salire, segnalando un ulteriore recupero del comparto, che tuttavia ha perso slancio in giugno.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, **il prodotto rallenterà allo 0,9 per cento nel 2023 (dal 3,5 dello scorso anno), per accelerare all'1,5 per cento nel 2024 e all'1,6 nel 2025.**

In giugno l'**inflazione al consumo** si è portata al 5,5 per cento su base annua. I prezzi dei beni energetici si sono ridotti nel confronto con l'anno precedente, riflettendo la normalizzazione delle quotazioni all'ingrosso.

Permangono tuttavia gli effetti indiretti dei rincari dell'energia degli scorsi mesi sui listini dei servizi e degli altri beni, in particolare dei prodotti alimentari (cresciuti dell'11,7 per cento).

La dinamica dei prezzi delle componenti volatili resta molto eterogenea fra i paesi, più elevata in Italia e in Germania rispetto alla media dell'area, riflettendo le diverse strutture di mercato e i differenti meccanismi di fissazione dei prezzi.

La **componente di fondo** persiste su livelli alti (al 5,4 per cento in giugno), anche a causa di effetti temporanei sulla componente dei servizi; l'inflazione dei beni non alimentari e non energetici ha invece continuato a diminuire dal picco raggiunto in febbraio.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, la dinamica dei prezzi nell'area si ridurrà al 5,4 per cento nella media dell'anno in corso, al 3,0 nel 2024 e al 2,2 nel 2025.

Il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato di 0,25 punti percentuali i tassi di interesse ufficiali sia nella riunione di maggio sia in quella di giugno, portando a 4,0 punti l'incremento complessivo da luglio dello scorso anno. Il tasso sui depositi delle banche presso l'Eurosistema si colloca pertanto al 3,5 per cento.

In giugno il Consiglio ha valutato che gli aumenti dei tassi degli ultimi mesi si stanno trasmettendo con vigore alle condizioni monetarie e di finanziamento, **freinando in misura crescente la domanda aggregata**. Ha inoltre indicato che le decisioni sui tassi ufficiali continueranno a essere prese, volta per volta, sulla base dei dati economici e finanziari che si renderanno via via disponibili, in modo da conseguire un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo di medio termine del 2 per cento.

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

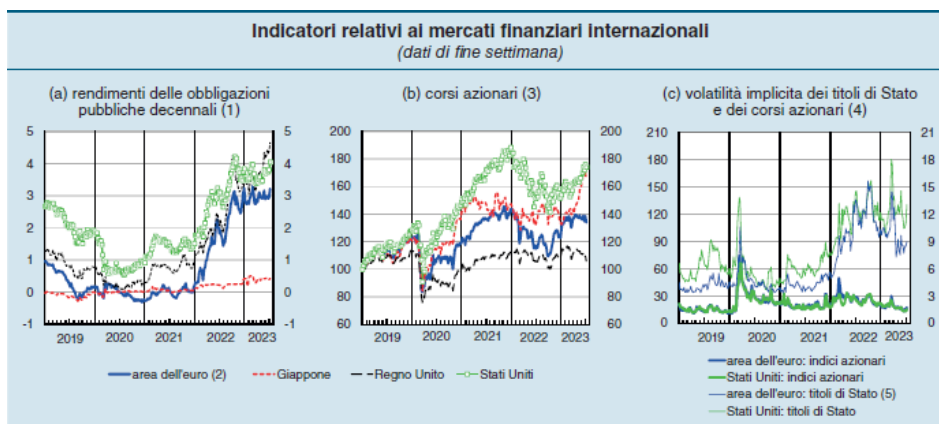
Le tensioni sui mercati finanziari generate dal dissesto di alcuni intermediari bancari negli Stati Uniti e in Svizzera nello scorso marzo sono state in gran parte **riassorbite nel secondo trimestre**.

I rendimenti sui titoli pubblici a lungo termine sono saliti lievemente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti e più marcatamente nel Regno Unito, riflettendo la persistenza dell'inflazione di fondo e l'ulteriore stretta monetaria. Si sono mantenuti sostanzialmente stazionari in Giappone.

Nello stesso periodo i corsi azionari hanno subito un rialzo negli Stati Uniti – grazie a utili societari migliori delle attese, in particolare nel settore tecnologico – e in Giappone, dove sono stati sospinti dalla ripresa dell'attività economica e dai bassi tassi di interesse.

I prezzi delle azioni sono invece rimasti stabili nell'area dell'euro e si sono lievemente ridotti nel Regno Unito.

La volatilità implicita continua a mantenersi contenuta nei mercati azionari ed elevata in quelli dei titoli di Stato, per i quali pesa l'incertezza sull'orientamento futuro delle politiche monetarie. Inoltre negli Stati Uniti la volatilità dei titoli pubblici è stata alimentata anche dall'incertezza legata alle negoziazioni sul limite al debito federale; è poi scesa quando il Presidente e il Congresso hanno raggiunto un accordo¹.



Fonte: Refinitiv.
 (1) Valori percentuali. – (2) Per i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali: media dei rendimenti dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2022; il dato esclude Cipro, Croazia, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia. – (3) Indici: 1ª settimana gen. 2019=100. Dow Jones Euro STOXX per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. – (4) Punti percentuali. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti (indicatore MOVE). Indici azionari: VSTOXX per l'area dell'euro e VIX per gli Stati Uniti. – (5) Scala di destra.

Tra marzo e giugno il tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro è rimasto sostanzialmente stabile, con oscillazioni contenute in corrispondenza degli annunci di politica monetaria da parte della Federal Reserve e della BCE.

Anche le variazioni del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro contro le valute dei principali 41 partner commerciali dell'area sono rimaste limitate.

Lo yen ha continuato a indebolirsi rispetto all'euro e al dollaro, riflettendo la prosecuzione della politica monetaria accomodante della Banca del Giappone.

Anche il renminbi si è deprezzato nei confronti dell'euro e del dollaro, per effetto della riduzione dei flussi di capitale stranieri nel mercato azionario cinese e di deflussi da quello obbligazionario.

¹ L'accordo, divenuto legge all'inizio di giugno, prevede una sospensione del limite sul debito federale fino a gennaio del 2025, consentendo al Tesoro statunitense di onorare tutti i propri obblighi. Ha inoltre introdotto vincoli all'incremento della spesa pubblica nel biennio 2024-25.

POLITICA DI GESTIONE

Come dettagliatamente indicato nel paragrafo successivo, la partecipazione totalitaria detenuta dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino nella SG è stata acquistata da NT Holding s.r.l. mediante atto sottoscritto in data 09/11/2022. Con l'insediamento del nuovo *management*, la SG ha provveduto alla nomina dei membri del Comitato di Investimento, che ha pertanto iniziato la propria operatività nell'esaminare l'allocatione del portafoglio gestito e proporre al Consiglio di Amministrazione le proprie proposte. Con riguardo al fondo **NT DYNAMIC** (nel seguito anche solo il "Fondo"), ad oggi unico fondo aperto destinato alla generalità del pubblico gestito da NT Capital SG S.p.A., la politica di gestione riferita al primo semestre 2023 si è esplicitata lungo le seguenti direttrici:

- **RIPRISTINO DIREZIONALITA' ASSET ALLOCATION:** sostituzione dei fondi comuni di investimento caratterizzati da strategie alternative, quali fondi "long/short", fondi flessibili e fondi bilanciati presenti nel Fondo alla fine dello scorso esercizio tramite strumenti finanziari, prevalentemente *Exchange Traded Funds* (nel seguito anche solo "ETF"), di natura azionaria e obbligazionaria. L'intervento effettuato a fine marzo / inizio aprile 2023, in particolare, ha consentito di **riportare la componente azionaria effettiva del Fondo a livelli compatibili con le strategie di investimento di un fondo total return nello specifico scenario rappresentato nelle pagine precedenti**. Al riguardo, il peso dell'asset class azionaria è passato dal 36% nel 22.03.23 (ci cui circa il 23% di fondi con strategia alternativa e circa il 3% di fondi bilanciati) al 43% al 30.06.23;
- **RICALIBRAZIONE DURATION COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA:** con riguardo alla componente obbligazionaria nel periodo si è proceduto con la ricalibrazione della duration del portfolio verso posizioni neutrali (3/5 anni) e a una graduale esposizione verso il tratto lungo della curva. Nel semestre sono stati inoltre eliminati titoli del tipo inflation-linked e tasso variabile a favore dei titoli a tasso fisso con duration neutrale;
- **A LIVELLO SETTORIALE: incremento della quota dedicata al comparto tecnologico attraverso il Nasdaq.** Sebbene il livello dei tassi elevati, per effetto di una inflazione che fatica a scendere, non supporti una strategia short sulle banche e long sui titoli tecnologici, giacché si tratta di una strategia che funziona con tassi bassi e decrescenti (sfavoriscono le banche e favoriscono i tecnologici) non si può ignorare, per investitori con un orizzonte temporale adeguato, la **scelta selettiva di titoli tecnologici**;
- **A LIVELLO TATTICO** si è proceduto già a fine marzo 2023 a **sostituire** l'allocatione in Health Care con **l'allocatione nel segmento dei semiconduttori** e a prendere profitto di un **ETC** con sottostante l'oro.

A tutto il **30.06.2023**, con un valore unitario della quota ("uNAV") pari a **100,0525**, il Fondo NT DYNAMIC registra una *performance* da **inizio anno** (30/12/2022) pari al **2,750%**, mentre la *performance* nel pari periodo, registrata dal parametro di riferimento ("benchmark", EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) è stata pari al **+2,088%**, registrando pertanto una *over performance* a **favore del Fondo** pari al **+0,662%**.

In considerazione del fatto che le sopracitate **politiche di gestione**, ovvero l'insieme dei primi (rilevanti) interventi sull'*asset allocation* del Fondo è terminata nel **mese di aprile 2023**, si ritiene interessante verificare la *performance* del Fondo nel periodo dal **02.05.2023 - 30.06.2023**, rispetto alla quale il rendimento netto del Fondo è stato pari al **2,342%**, contro il +0,720% registrato dall'indice Fideuram Fondi Flessibili, registrando pertanto una *over performance* del Fondo rispetto all'indice del **+1,622%**.

Nel pari periodo (02.05.2023 - 30.06.2023) il parametro di riferimento del fondo (EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) ha registrato una *performance* del +0,744% con uno scostamento a favore del Fondo del **+1,598%**.

San Marino lì 25.08.2023

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Pier Paolo Fabbri

INFORMAZIONI GENERALI**TIPOLOGIA E SCOPO DEL FONDO**

La Società di Gestione NEMINI TENERI CAPITAL SG SPA (di seguito anche “NT Capital SG” o “Società di Gestione” o “Società” o “SG”) ha istituito il Fondo Comune di Investimento aperto di diritto sammarinese di tipo UCITS III (di seguito “il Fondo”) destinato alla generalità del pubblico come disciplinato dalla Parte III, Titolo II, Capo II del Regolamento BCSM n. 2006-03, denominato NT DYNAMIC, con codice Isin SM000A1XFES2. Il Fondo è del tipo *total return*, bilanciato flessibile, in valuta Euro, “a capitalizzazione dei proventi”, secondo le caratteristiche dettagliate nella Parte B, sezione I, paragrafo 2 del Regolamento Unico.

Il citato Regolamento è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data 20/02/2014.

Il Fondo è stato attivato in data 30/06/2014, sotto la denominazione di Fondo Asset Dynamic, da parte di Asset SG S.p.A., partecipata di Asset Banca S.p.A.. In esecuzione del D.L. 27 luglio 2018 n. 89, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. (di seguito anche solo CRSM) ha acquisito Asset Banca S.p.A. e le sue controllate, compresa Asset SG. Quest’ultima cambia pertanto la propria ragione sociale in Carisp SG S.p.A., ri denominando il Fondo in Fondo Carisp Dynamic. La vita del Fondo, nel passaggio della SG dal Gruppo Asset al Gruppo Carisp, è stata caratterizzata da un “periodo di sospensione temporanea del calcolo del NAV”, durato dal 13/06/2017 (quello riferito al 12/06/2017 è l’ultimo NAV calcolato da SG sotto il Gruppo Asset) al 20/05/2018 (il NAV riferito al 21/05/2018 è il primo NAV calcolato dopo l’interruzione del “periodo di sospensione” da SG come Carisp SG). In data 09/11/2022, la Capogruppo e Socio Unico di Carisp SG, CRSM, ha sottoscritto apposito atto finalizzato al trasferimento totalitario delle azioni della Società tra CRSM, soggetto cedente o parte venditrice, e la società sammarinese NT Holding S.r.l., soggetto cessionario o parte acquirente. La SG pertanto, con l’avvicendamento del Socio Unico, provvedeva conseguentemente a modificare la ragione sociale della SG in Nemini Teneri Capital SG e il nome del Fondo in NT Dynamic.

Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed azionaria, ivi compresi ETF la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo, denominati in Euro, senza vincoli predeterminati in ordine alla distribuzione settoriale degli emittenti. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente o principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all’OCSE e di altri Stati Sovrani. La duration media della componente obbligazionaria non può essere superiore a 7 anni. L’investimento in strumenti di natura azionaria è orientato verso blue chip componenti dei principali indici azionari internazionali e principalmente quotati sui mercati ufficiali delle principali aree macroeconomiche (prevalentemente dell’Unione Europea). Il Fondo può investire in maniera contenuta in Fondi di natura obbligazionaria ed azionaria (anche collegati), ivi compresi ETC, certificates ed altri strumenti analoghi la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo. Il Fondo può investire in misura residuale in obbligazioni convertibili, ABS, preferred stocks e titoli perpetui. È consentito l’investimento in depositi bancari in misura residuale o contenuta. La SG si riserva la facoltà di ricorrere all’impiego di strumenti finanziari derivati, compresi credit default swap, nel rispetto della vigente normativa ed unicamente per finalità di copertura dei rischi e di efficiente gestione del portafoglio. L’investimento in strumenti finanziari non quotati può aver luogo solo in misura residuale. La SG si riserva di operare in titoli strutturati solo in via residuale. Gli investimenti effettuati dal Fondo privilegiano in ogni caso attività finanziarie contraddistinte da un elevato grado di liquidabilità.

La SG attua una gestione di tipo dinamico, con obiettivo di rendimento assoluto non correlato a particolari indici di riferimento, orientata verso strumenti finanziari sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria che i gestori valutano possano generare performance positive in qualsiasi situazione di mercato (tipologia di gestione che classifica il Fondo come *total return*). L’attività di gestione prevede la possibilità di concentrare o suddividere opportunamente gli investimenti in funzione dell’andamento e delle prospettive dei mercati finanziari e valutari, facendo anche uso di strategie basate su strumenti finanziari derivati, operando, se necessario, frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche/settori di investimento/categorie di emittenti, nonché tra componente azionaria e componente obbligazionaria. Gli investimenti possono anche essere effettuati secondo logiche di arbitraggio e di trading non necessariamente correlate all’andamento dei mercati. In particolare, gli strumenti finanziari sono selezionati mediante tecniche di gestione fondamentale che si basano, per la parte obbligazionaria e monetaria sull’analisi macro delle principali variabili economiche internazionali (con particolare attenzione alle politiche monetarie messe in atto dalle Banche Centrali dei Paesi OCSE) ai fini della determinazione dei pesi da attribuire alle singole asset class (distinte per aree geografiche, Paesi, singoli settori di appartenenza, caratteristiche di rischio/rendimento), e su analisi economico

finanziarie, di bilancio e di credito (ratios patrimoniali, livelli di indebitamento, differenziali di rendimento rispetto ad attività prive di rischio) ai fini della selezione delle singole società/emittenti con le migliori prospettive di crescita, con attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e ai casi di presunta sottovalutazione. La selezione degli strumenti finanziari obbligazionari presuppone inoltre una attenta analisi previsionale circa l'andamento e l'evoluzione dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e della qualità degli emittenti. L'attenzione si focalizza su una adeguata diversificazione dei rischi emittente, ivi compresi quelli di natura governativa o equiparabili, avendo riguardo ai fattori fondamentali della singola realtà ed alla complessiva composizione delle attività di portafoglio. Gli investimenti e lo stile di gestione adottati possono caratterizzarsi per una significativa attività di trading, anche intra day, su singoli titoli, che può tradursi in una elevata movimentazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio. Sono considerate inoltre le opportunità di posizionamento, anche tramite arbitraggi, sulle curve dei tassi dei diversi emittenti considerati. Per la componente azionaria, la politica di gestione si fonda sull'analisi macroeconomica per la determinazione dei pesi da attribuire alle aree geografiche, ai Paesi e ai singoli settori di investimento e su analisi economico-finanziarie per la selezione delle società con le migliori prospettive di crescita, ovvero che presentino tassi di crescita attesa superiori alla media di mercato (c.d. stile growth), o valutazioni inferiori alle comparabili alternative di mercato (c.d. stile value), con particolare attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e a casi di sottovalutazione presunta e nel rispetto di una adeguata diversificazione degli investimenti. Il Fondo non ha obiettivi specifici in relazione ai settori merceologici degli strumenti finanziari in cui investe. Le informazioni sulla politica gestionale e sulle scelte di investimento concretamente poste in essere sono contenute nella relazione degli amministratori all'interno delle Relazioni Semestrali e dei Rendiconti di gestione annuali.

La flessibilità di gestione del Fondo, connessa alla possibilità di investire senza vincoli prefissati, movimentando frequentemente la composizione del portafoglio anche nel breve periodo, non consente di individuare un benchmark di mercato idoneo a rappresentare la politica di gestione ed il profilo di rischio del Fondo. In luogo della definizione di un benchmark tradizionale, la SG si propone di attuare il processo di gestione del Fondo nel rispetto di un parametro di rischio alternativo, individuato nel *Value at Risk* (VaR). Il processo di investimento mira quindi al conseguimento dell'obiettivo di investimento, espresso da un tasso di mercato monetario maggiorato da uno spread, nel rispetto di criteri quantitativi/probabilistici che consentano di misurare e di controllare il rischio complessivo del portafoglio al fine di contenerlo entro limiti ritenuti accettabili.

La SG si impegna ad adottare misure di contenimento del rischio di tipo probabilistico che operano affinché il VaR del portafoglio, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo, possa risultare, con un livello di probabilità del 99%, non superiore all'8% su un orizzonte temporale mensile o, alternativamente, su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore all'8% del patrimonio del fondo sia inferiore all'1%.

Nel rispetto di questo limite di rischio, il gestore cerca di perseguire, compatibilmente con le condizioni generali di mercato e su un orizzonte temporale di medio periodo, un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, tendenzialmente pari all'indice Euribor 3M (ACT/360) + 1,75%.

Benchmark
Euribor 3M ACT/360 + 1,75%
Value at risk 99% 1 month ≤ 8,00%

NT Capital SG ha individuato, in base al "Piano di sostituzione degli indici di riferimento" redatto ai sensi dell'Art. 20 del Decreto Delegato 24 gennaio 2022 n. 8, nell'EURO SHORT-TERM RATE (€STR), maggiorato sempre di uno spread di 1,75% con VaR 99% 1 mese ≤ 8,00%, l'indice alternativo sostitutivo al parametro di riferimento previsto dal regolamento di gestione, l'Euribor 3M ACT/360, nel caso in cui quest'ultimo subisca sostanziali variazioni o qualora cessi di essere fornito dal proprio amministratore. Si precisa, per chiarezza, che con "sostanziali variazioni" s'intendono eventuali modifiche alle modalità di determinazione dei valori dell'indice e non alle fluttuazioni dello stesso dovute alle dinamiche di mercato, mentre per "cessazione" si intende il venire meno, in modo permanente o temporaneo, della rilevazione o determinazione del parametro da parte dell'ente preposto a tale scopo. Per l'attuazione del Piano di cui sopra, NT Capital SG (i) monitora gli indici di riferimento in uso, (ii) in caso di evento di cessazione o sostanziale variazione dell'indice in uso, individua l'indice di riferimento alternativo - in conformità a quanto previsto dall'Art. 19 del Decreto Delegato 24 gennaio 2022 n. 8 - che rifletta possibilmente natura, struttura e diffusione sul mercato dell'indice cessato o variato sostanzialmente, riducendo al minimo l'impatto economico della sostituzione per il partecipante al Fondo e, infine, (iii) comunica alla Clientela la variazione, in conformità alla normativa vigente.

L'orizzonte temporale di investimento è il medio/lungo termine (5/7 anni).

INVESTITORI DEL FONDO

La modalità di sottoscrizione è attuata a partire dal 2023 direttamente presso la sede sociale della SG e/o fuori sede oltre al “collocamento indiretto” ovvero tramite conferimento di mandato senza rappresentanza da parte di soggetti terzi al soggetto incaricato del collocamento.

SOCIETÀ DI GESTIONE

Nemini Teneri Capital SG S.p.A., società di gestione di diritto sammarinese, è la Società di gestione cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo e l'amministrazione dei rapporti con i sottoscrittori. NT Capital SG può avvalersi nell'attività di gestione del presente Fondo della consulenza di soggetti terzi, nelle forme e nei limiti previsti dalle disposizioni del Regolamento del Fondo.

NT Capital SG è autorizzata dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino all'esercizio dei servizi di investimento collettivo di cui alla lettera E dell'Allegato 1 alla Legge 17 novembre 2005, n° 165 (di seguito anche LISF), all'esercizio dei servizi di investimento collettivo non tradizionali di cui alla lettera F dell'Allegato 1 alla LISF, nonché alla prestazione delle seguenti “attività accessorie”: (i) esercizio delle attività di cui alla lettera D4 dell'Allegato 1 alla LISF (gestione di portafogli di strumenti finanziari), (ii) esercizio delle attività di cui alla lettera D6 dell'Allegato 1 alla LISF (collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile) limitatamente alle quote di Fondi comuni di investimento di propria istituzione, (iii) esercizio delle attività di cui alla lettera D7 dell'Allegato 1 alla LISF (consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari). NT Capital SG può altresì svolgere quali “attività connesse”, lo studio, la ricerca e l'analisi in materia economica e finanziaria. Nemini Teneri Capital SG S.p.A. è iscritta al n° 70 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF. Ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, la scadenza della Società è fissata al 31 dicembre 2070 e potrà essere prorogata o sciolta anticipatamente con deliberazione dell'Assemblea. La chiusura dell'esercizio sociale è stabilita al 31 dicembre di ogni anno. Il capitale sociale di 268.481,00 Euro interamente sottoscritto e versato, è detenuto al 100% da NT Holding S.r.l. (società di diritto sammarinese, costituita in data 11/04/2022, iscritta al n° 8961 del Registro delle Società, con sede legale in Via Tre Settembre n. 99 - 47891 Dogana RSM), che assume pertanto la qualifica di Socio Unico ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 12 della Legge 23 febbraio 2006, n° 47.

Di seguito vengono riepilogate in sintesi le principali informazioni relative alla Società di Gestione:

Società di Gestione	NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. a Socio Unico Via B.A. Martelli 1 47891 – Dogana (Repubblica di San Marino) Tel.: 0549-953.513 – E-mail: info@ntcapitalsg.sm Sito web: www.ntcapitalsg.sm
Assetto proprietario	NT Holding S.r.l. (Socio Unico).
Capitale sociale	268.481,00 Euro i.v.
Consiglio di Amministrazione	Presidente: Pier Paolo Fabbri; Vice Presidente: Fabio Guidi Consigliere: Marco Felici; Consigliere Indipendente: Gianluca Guerra.
Collegio Sindacale	Presidente del C.S.: Alessandro Geri; Sindaco: Cristina Guidi. Sindaco: Giammarco Tognacci.
Direttore Generale e Capo della Struttura Esecutiva	Cristian Ceccoli.
Società di Revisione	Solution S.r.l. Via XXVIII Luglio, 212 47893 – Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino) Tel. 0549-888.803

SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO

La gestione del Fondo è affidata alla struttura di Asset Management della SG facente capo direttamente al Direttore Generale e Capo della Struttura Esecutiva, che svolge pertanto il ruolo di fund manager.

Le strategie di investimento del Fondo sono state determinate dal Consiglio di Amministrazione della SG che a tal fine si avvale della consulenza di un Comitato di Investimento.

Parte integrante del processo di investimento è l'attività svolta dall'unità di Risk Management per l'analisi e il controllo dei limiti normativi e regolamentari e dei rischi sottostanti il portafoglio del Fondo.

CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

NT Capital SG S.p.A. nella predisposizione della presente rendicontazione applica i criteri di valutazione ed i principi contabili generalmente applicati dai fondi comuni di investimento nel rispetto delle disposizioni normative vigenti.

La liquidità ed i depositi bancari sono valutati al valore nominale.

I ratei ed i risconti, le altre attività e le altre passività, sono rilevati nel rispetto della competenza economica delle componenti reddituali cui si riferiscono, al fine di rilevare proventi e oneri nel periodo di competenza indipendentemente dalla data di incasso o pagamento.

Gli strumenti finanziari sono valutati come segue:

- il valore dei titoli quotati in una borsa ufficiale o negoziati in qualsiasi altro mercato regolamentato è determinato sulla base dell'ultima quotazione disponibile. Laddove tali titoli o tali altre attività finanziarie siano quotate o negoziate in o su più di una borsa valori o altro mercato organizzato, si fa riferimento alla borsa o al mercato più significativo, avuto riguardo alle quantità trattate presso lo stesso e all'operatività svolta dal Fondo;
- le quote o le azioni di OIC aperti sottostanti sono valutate in base all'ultimo Valore patrimoniale netto determinato e disponibile al netto degli eventuali oneri applicabili;
- nel caso in cui uno qualsiasi dei titoli presenti nel portafoglio del Fondo in un determinato giorno non sia quotato su alcuna borsa valori o negoziato su alcun mercato organizzato ovvero se in relazione ai titoli quotati su qualsiasi borsa o negoziati su qualsiasi altro mercato organizzato, il prezzo determinato, a parere della SG non sia rappresentativo del valore equo di mercato dei titoli in questione, il valore di tali titoli è determinato in modo prudente e in buona fede sulla base del presumibile valore di realizzo o di qualsiasi altro opportuno principio di valutazione, avuto riguardo alla situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, nonché a quella di mercato.

SISTEMI DEI CONTROLLI

Il sistema di controlli è composto dalle seguenti funzioni:

- funzione di **Internal Auditing**: in base all'Art. 52 del Regolamento BCSM n. 2006-03 esternalizzata alla società sammarinese **San Marino Advisor S.r.l.**, avente nel proprio Amministratore Unico, il Dott. Massimo Zucchi, il referente e responsabile esecutivo;
- funzione di **Responsabile Incaricato Antiriciclaggio (RIA)**: il C.d.A. nella seduta del 16 dicembre u.s. ha deliberato l'esternalizzazione a un professionista sammarinese inoltrando la relativa istanza all'Agenzia di Informazione Finanziaria (AIF); alla data della presente relazione non è pervenuto alcun riscontro da parte dell'AIF e nel frattempo tutti i compiti e le responsabilità connesse a tale funzione sono attribuite *ex lege* al legale rappresentante della SG
- funzione di **Risk Management** e di **Compliance**: ai sensi dell'Art. 49, c. 1, del Regolamento BCSM n. 2006-03, l'Autorità di Vigilanza ha autorizzato con lettera datata 1° febbraio 2023 l'accorpamento in un'unica struttura delle predette funzioni di controllo di secondo livello e la relativa attribuzione delle attività a un referente interno inquadrato come Direttore dei Rischi (CRO).

BANCA DEPOSITARIA

Banca Depositaria per il Fondo NT Dynamic è CASSA DI RISPARMIO DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO S.P.A., (di seguito anche "Banca Depositaria"), con sede legale in San Marino, Piazzetta del Titano 2 (Repubblica di San Marino), iscritta al numero 10 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF.

I rapporti tra la SG e la Banca Depositaria sono regolati sulla base di apposita convenzione che specifica, tra l'altro, le funzioni svolte dalla Banca Depositaria, le modalità di scambio dei flussi informativi tra la medesima Banca Depositaria e la SG nonché le responsabilità connesse con il calcolo del valore unitario della quota e la custodia delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari facenti parte del patrimonio di ciascun Fondo.

CRSM svolge pertanto i seguenti ruoli per NT Capital SG:

- i. Banca Depositaria e Soggetto Incaricato al calcolo del valore della quota dei Fondi istituiti e gestiti da SG, in esecuzione di apposita convenzione sottoscritta ai sensi dell'Art. 71 della LISF e degli Artt. 54, 56, 132, 146 del Reg. BCSM n. 2006-03;
- ii. Soggetto Collocatore, mediante la modalità del Collocamento Indiretto (sottoscrizione in nome proprio per conto terzi), in esecuzione di apposito contratto di distribuzione sottoscritto tra le parti;
- iii. intermediario abilitato alla raccolta ed esecuzione degli ordini di compravendita titoli da parte di SG, secondo accordi di *best execution* (ex art. 160 del Regolamento BCSM n. 2006-03).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/06/2023

<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DESTINATO ALLA GENERALITA' DEL PUBBLICO <input type="checkbox"/> FONDO DESTINATO A CLIENTI PROFESSIONALI	<input type="checkbox"/> FONDO ALTERNATIVO
-------------------------------------	---	--

SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	2.045.010	96,78%	2.191.072	85,69%
A.1.1 Titoli di debito	562.344	26,61%	272.560	10,66%
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.1.3 Parti di OIC	1.482.667	70,17%	1.918.512	75,03%
A.2. Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	140.820	5,51%
A.2.1 Titoli di debito	-	0,00%	140.820	5,51%
A.2.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.2.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	0,00%
A.3. Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A.3.1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A.3.2 Strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A.3.3 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
C.1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
C.2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. LIQUIDITA'	64.874	3,07%	222.941	8,72%
D.1. Liquidità disponibile	64.874	3,07%	222.941	8,72%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	3.184	0,15%	2.061	0,08%
TOTALE ATTIVITA'	2.113.068	100,00%	2.556.893	100,00%

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
F.1 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	-
F.2 Altri (da specificare)	-	-
G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
G.1 Strumenti finanziari derivati quotati	-	-
G.2 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
H.2 Proventi da distribuire	-	-
H.3 Altri	-	-
I. ALTRE PASSIVITA'	6.157	4.876
TOTALE PASSIVITA'	6.157	4.876
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	2.106.911	2.552.017
Numero delle quote in circolazione	21.058,050	26.208,239
Valore unitario delle quote	100,0525	97,3746
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nel periodo di riferimento	
n. quote emesse	437,751
n. quote rimborsate	5.587,940

SITUAZIONE REDDITUALE

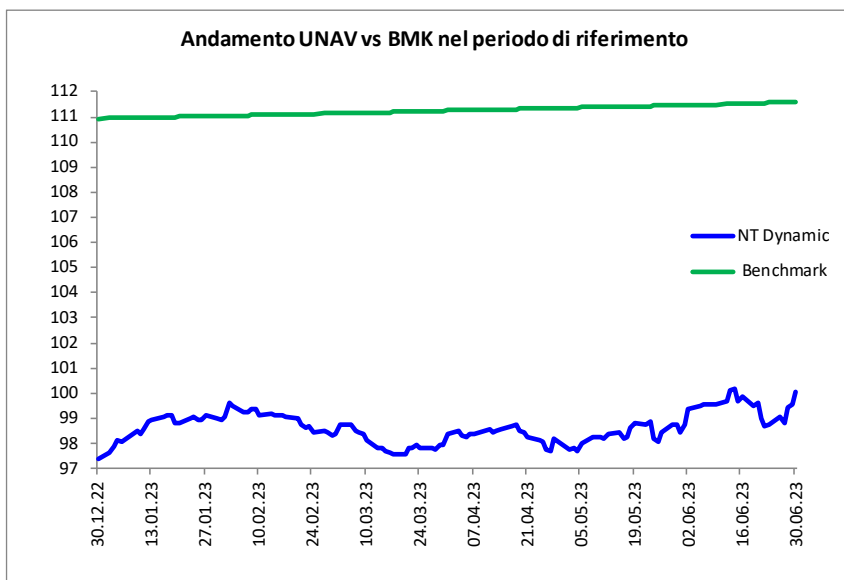
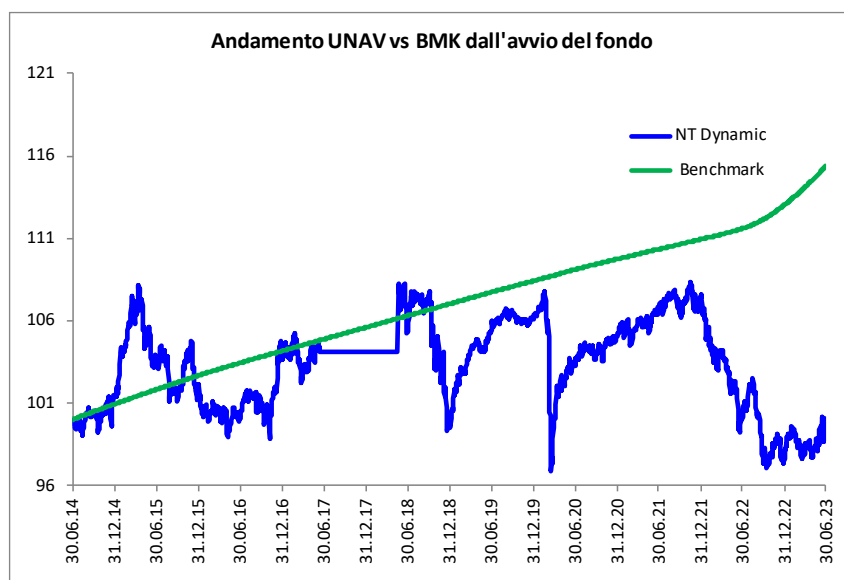
	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		6.527		13.101
Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.737		7.257	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	3.790		5.845	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		86.708		14.953
Titoli di debito	- 11.277		5.636	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	- 75.431		9.317	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		163.685		292.414
Titoli di debito	12.868		20.231	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	150.818		272.182	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		83.505		264.359
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		-		-
Interessi e altri proventi su titoli di debito	-		-	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		-		15.660
Titoli di debito	-		15.660	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		9.480		16.433
Titoli di debito	9.480		16.433	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		9.480		773
RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
Risultato gestione strumenti finanziari non di copertura		-		-
CREDITI				
Risultato gestione crediti		-		-
DEPOSITI BANCARI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		31
Risultato gestione depositi bancari		-		31

	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
ALTRI BENI				
Proventi		-		-
Utili/Perdite da realizzi		-		-
Plus/minusvalenze		-		-
Risultato gestione investimenti in altri beni		-		-
GESTIONE CAMBI				
OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
LIQUIDITA'		-		-
Risultati realizzati	-	6.527	-	4.063
Risultati non realizzati		4.490	-	4.565
Risultato gestione cambi		-		-
		2.037		502
		2.037		502
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE (specificare)				
Proventi, utili, perdite, altro (specificare)		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		90.948		265.603
ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	16.127	-	50.098
Commissioni di banca depositaria	-	9.972	-	20.000
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico		-		-
Altri oneri di gestione	-	1.934	-	3.890
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		76		283
Altri ricavi		3		1
Altri oneri		-		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		62.993		339.307

CONTENUTO DELLA RELAZIONE

SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Le tabelle nel seguito rappresentate riportano l'andamento del **VALORE UNITARIO DELLA QUOTA** (nel seguito anche solo "uNAV") e del **parametro di riferimento** (nel seguito anche solo "Benchmark" o "BMK"), dall'avvio del Fondo (30/06/2014) e nel semestre di riferimento.



La **Tracking Error Volatility** (ne seguito anche “TEV”), ovvero l’indice relativo alla volatilità dei rendimenti differenziali di un fondo rispetto al suo indice di riferimento, è stata, nel periodo di riferimento oggetto della presente rendicontazione pari allo **0,23%**. Il valore è stato calcolato come segue:

$$TEV = \text{radq} [\text{media} (x^2) - \text{media} (x)^2] \%$$

dove x è la differenza giornaliera tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark. Di seguito si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni.

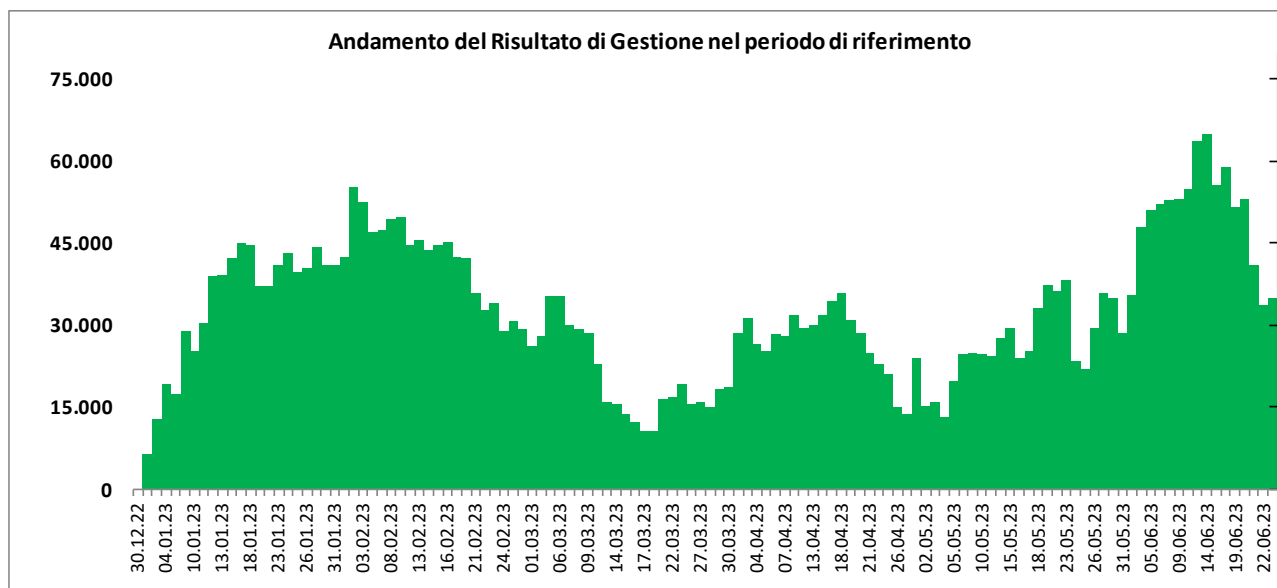
Tracking Error Volatility - TEV	
30/06/2021	0,16%
30/06/2022	0,25%
30/06/2023	0,23%

L’**uNAV** a tutto il 30.06.2023 risulta pari a euro **100,0525**, a fronte di un **patrimonio netto** (nel seguito anche “**Net Asset Value**” o solo “**NAV**”) pari a euro **2.106.911,09**.

Il sopracitato **VALORE UNITARIO DELLA QUOTA** ha registrato dall’avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella:

UNAV	da avvio del Fondo		periodo di rendicontazione	
massimo	108,2867	16/11/2021	100,1494	02/01/2023
minimo	96,8888	19/03/2020	97,5582	30/06/2023
medio	98,6628		98,6317	

Il grafico nel seguito rappresenta l’andamento del **Risultato di Gestione** nel 1° semestre 2023.



CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA DEL FONDO

Non sono stati rilevati e quindi segnalati, ai sensi dell'art. 135 del Reg. BCSM 2006-03, errori rilevanti o irrilevanti di valutazione della quota nel corso del periodo di riferimento della presente rendicontazione.

ATTIVITÀ, PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO**SEZIONE II – ATTIVITÀ****A. STRUMENTI FINANZIARI****A1. Strumenti finanziari quotati**

La voce è così composta:

Strumenti finanziari quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	562.344
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	1.482.667
TOTALE	2.045.010

A2. Strumenti finanziari non quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari non quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	-
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	-
TOTALE	-

RIPARTIZIONE PER AREE GEOGRAFICHE

	Paese di residenza dell'emittente						TOTALE
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse	Altri paesi	
Titoli di debito							
Obbligazioni plain vanilla	-	466.117	-	-	-	-	466.117
Obbligazioni strutturate	-	-	-	-	-	-	-
Certificati d'investimento	-	-	96.227	-	-	-	96.227
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito	-	-	-	-	-	-	-
Altre tipologie di titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di capitale							
Azioni	-	-	-	-	-	-	-
Altre tipologie di titoli di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Parti di OIC							
Aperti armonizzati alle Direttive Ue	-	-	1.408.453				1.408.453
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	74.214	-		74.214
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	466.117	1.504.680	74.214	-	-	2.045.010

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	466.116,50
AAA	-
AA	-
A	-
BBB	466.116,50
Speculative grade	-
BB	-
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	96.227,00
TOTALE TITOLI DI DEBITO	562.343,50

TITOLI DI CAPITALE: suddivisione per SETTORE ECONOMICO	
Energy	-
Industrials	-
Communications	-
Consumer - Non Cyclical	-
Consumer Discretionary	-
Consumer Staples	-
Health-Care	-
Financials	-
Bank	0,00
Insurance	0,00
Information Technology	-
Altro	-
TOTALE TITOLI DI CAPITALE	0,00

Parti di OIC: suddivisione per MACROTIPOLOGIA	
Azionari	841.755,03
Obbligazionari	566.697,56
Bilanciati	-
Altri	74.214,00
TOTALE OIC	1.482.666,59

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	2.045.010,09
------------------------------------	---------------------

A3. Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non sono presenti nel portafoglio strumenti finanziari derivati.

B. CREDITI

Non è previsto l'investimento in crediti.

C. DEPOSITI BANCARI

Alla data di riferimento non sono presenti depositi bancari.

D. LIQUIDITÀ

La voce è unicamente composta da **liquidità disponibile** per Euro 64.873,73 (di cui Euro 63.579 nella valuta di denominazione del Fondo, e Euro 1.294 in USD, per un valore nominale pari a USD 1.406).

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile	Importo Divisa		Importo Euro
Liquidità Euro	EUR	63.579	63.579
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	1.406	1.294
			64.873,73
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0,00
Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0,00
TOTALE			64.873,73

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 3.184, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli	3.184
Ratei attivi su Depositi Bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	-
TOTALE	3.184

SEZIONE III – PASSIVITÀ
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non è presente alcuna linea di credito presso la Banca Depositaria intestata al Fondo.

G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Non sono stati stipulati contratti derivati, dunque non sono presenti posizioni debitorie.

H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI

Alla data di riferimento del presente rendiconto non sono presenti debiti verso i partecipanti.

I. ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce ALTRE PASSIVITÀ, pari ad Euro 4.223, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	2.579
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.644
Debiti per oneri di Revisione	-
Debiti per Contributo di Vigilanza	-
TOTALE	4.223

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore complessivo netto del Fondo	30/06/2023	
Patrimonio netto a inizio periodo		2.552.017
Incrementi	43.129	
Decrementi	-551.228	
Risultato del periodo	62.993	
Patrimonio netto a fine periodo		2.106.911
N° quote in circolazione		21.058

Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro **62.993**

Di seguito è riportato il dettaglio del flusso di quote in entrata (sottoscrizioni) e uscita (rimborsi), che hanno concorso alla determinazione del valore complessivo netto del fondo alla data di rendicontazione.

FLUSSO QUOTE	Valore Euro	N. Quote
Incrementi	43.129	438
Decrementi	-551.228	5.588
Raccolta netta del periodo	-508.100	-5.150

SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE
RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Si illustra di seguito il risultato della gestione degli strumenti finanziari:

	Utile/perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Titoli di debito	- 11.277	-	22.348	-
Titoli di capitale	-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.	- 75.431	4.122	150.818	- 3.835

RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

Non presente.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Si illustra di seguito il principale risultato della gestione delle operazioni in cambi:

Risultato della gestione cambi	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-6.527,08	4.490,35

ONERI DI GESTIONE

Nella tabella di seguito riportata si fornisce il dettaglio degli oneri di gestione:

	importo	% a soggetti del gruppo
PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR		
Commissioni di gestione	16.127	0%
Commissioni di performance	0	0%
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	9.972	0%
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	940	0%
Contributo di vigilanza	995	0%
Spese e commissioni bancarie	0	0%

TOTALE ONERI DI GESTIONE	28.033
TER	1,30%

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce, ammontante ad Euro 79, è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti per complessivi Euro 76.

SEZIONE VI – ALTRE INFORMAZIONI

Non si segnalano scostamenti rispetto alla politica di gestione del Fondo.

Il tasso di movimentazione del portafoglio (c.d. **turnover**, inteso come il rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite degli strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo di riferimento) è risultato nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a **60,84%**.

I valori registrati dal Fondo nel periodo di riferimento in termini di **leva finanziaria**, intesa come il rapporto tra il valore del portafoglio e il valore netto complessivo, sono i seguenti:

- valore medio: **0,9513**
- valore minimo: **0,8026** (registrato in data 25/01/2023)
- valore massimo: **0,9778** (registrato in data 31/03/2022)
- valore di fine periodo: **0,9706** (registrato in data 30/06/2023)

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio (30/06/2014) alla data di riferimento della rendicontazione (**valore quota unitaria** al 30/06/2023 pari ad Euro **100,0525**), è stato pari al **0,052%**, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), pari a Euro **115,3705** alla data di riferimento della rendicontazione, è stato di +15,370%, con uno scostamento tra i due rendimenti del +15,318% a favore del benchmark.

Il **rendimento semplice** del Fondo da inizio anno (30/12/2022) alla data di riferimento della rendicontazione (**valore quota unitaria** al 30/06/2023 pari ad Euro **100,0525**), è stato pari al **2,750%**, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark - EURIBOR 3M/360 Act +175 bps), pari a Euro **115,3705** alla data di riferimento della rendicontazione, è stato di +2,088%, con uno scostamento tra i due rendimenti del **+0,662% a favore del Fondo**.

In considerazione del fatto che le **politiche di gestione**, ovvero l'insieme dei primi (rilevanti) interventi sull'*asset allocation* del Fondo è terminata nel mele di aprile 2023, si ritiene interessante verificare la *performance* del Fondo nel periodo dal 02.05.2023 - 30.06.2023, rispetto alla quale il rendimento netto del Fondo è stato pari al **2,342%**, contro il +0,720% registrato dall'indice Fideuram Fondi Flessibili, con uno scostamento a favore del Fondo del **+1,622%**.

Nel pari periodo (02.05.2023 - 30.06.2023) il parametro di riferimento del fondo (EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) ha registrato una performance del +0,744% con uno scostamento a favore del Fondo del **+1,598%**.

La performance del Fondo, espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni** di vita del Fondo, è pari al **-1,10%**, calcolato come di seguito riportato:

$$\overline{R_G} = \sqrt[3]{(1 + R_{y1}) * (1 + R_{y2}) * (1 + R_{y3})} - 1$$

in cui:

- $\overline{R_G}$: Rendimento medio composto su base annua nell'ultimo triennio dalla data di riferimento della presente relazione;

- R_{y1} : Rendimento del Fondo al 30/06/2021 (periodo annuo di rif.: 30/06/20 → 30/06/21), pari a **+3,21%**;

- R_{y2} : Rendimento del Fondo al 30/06/2022 (periodo annuo di rif.: 30/06/21 → 30/06/22), pari a **-6,38%**;

- R_{y3} : Rendimento del Fondo al 30/06/2023 (periodo annuo di rif.: 30/06/22 → 30/06/23), pari al **+0,12%**;

dove il rendimento del Fondo relativo ad ogni anno y è determinato rapportando il valore della quota alla fine dell'anno rispetto al valore della quota alla fine dell'anno precedente:

$$R_{y,T} = \frac{\text{Valore_quota}_{31_12_T}}{\text{Valore_quota}_{31_12_T-1}} - 1$$

Lo stesso dato riferito al benchmark è pari a **+1,88%**, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, del Fondo e del benchmark, **in termini di rendimento medio annuo composto degli ultimi tre anni**, di **+2,98%** in favore del benchmark.

Il **Total Expenses Ratio** (nel seguito anche “**TER**”), ovvero l’indicatore sintetico espresso in percentuale rispetto al patrimonio medio del Fondo nel periodo della relazione, che esprime l’impatto dei costi a carico del Fondo nel semestre. Tale indicatore è dato dal **rapporto** fra il **totale degli oneri posti a carico del Fondo**, esclusi quelli di sottoscrizione e rimborso che sono direttamente a carico dei sottoscrittori, ed il **patrimonio medio** del Fondo nel **periodo di riferimento**: il suo valore è risultato pari all’**1,30%**, coi valori dei costi espressi su base annua (così da avere l’indicatore, riferito al semestre, espresso con percentuale annualizzata).

Il rischio del Fondo misurato in termini di **Value at Risk 99% 1 month ≤ 8%** (nel seguito anche solo “**VAR**”) ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo con un livello di probabilità del 99%, non superiore all’8% su un orizzonte temporale mensile o, alternativamente, su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore all’8% del patrimonio del fondo inferiore all’1%), è risultato il seguente **nel periodo di riferimento della presente relazione, in base ai valori comunicati dal Risk Manager**:

- valore medio: **3,70%**
- valore minimo: **3,53%** registrato in data 02/03/2023
- valore massimo: **3,88%** registrato in data 05/04/2023.
- Valore al 30/06/2023: **3,64%**

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo di riferimento.