



RENDICONTO AL 29 DICEMBRE 2023

NT DYNAMIC

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico

NT
DYNAMIC

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

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	2
Mercato Azionario.....	5
Mercato Obbligazionario.	5
Mercato valutario.	6
Highlights outlook mercati 2024	7
INFORMAZIONI GENERALI	9
Tipologia e scopo del Fondo.....	9
Investitori del Fondo	11
Società di Gestione.....	11
Soggetti Incaricati della gestione del Fondo	12
Criteri di Valutazione degli Strumenti Finanziari.....	13
Sistemi dei Controlli	13
Banca Depositaria	13
RENDICONTO DEL FONDO NT DYNAMIC AL 29/12/2023	16
SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO	16
SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO	17
SITUAZIONE REDDITUALE	18
Politica di gestione	21
Sezione I – Andamento del valore della quota	21
Sezione II – Attività.....	24
Sezione III – Passività	29
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	29
Sezione V – Sezione Reddittuale	30
Sezione VI – Altre Informazioni	31
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	33

ALLEGATO: RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Alla fine del 2023 l'attività economica mondiale si è ulteriormente indebolita. La produzione manifatturiera ha continuato a ristagnare e la dinamica dei servizi ha perso vigore. Negli Stati Uniti, dopo la forte espansione dei consumi nel terzo trimestre, sono emersi alcuni segnali di rallentamento dell'attività; in Cina il protrarsi della crisi del settore immobiliare sta frenando la crescita, che rimane ben al di sotto del periodo pre-pandemico. Gli scambi internazionali hanno registrato una dinamica modesta, su cui hanno inciso la debolezza della domanda di beni e la stretta monetaria a livello globale. Dopo l'accentuata volatilità di inizio ottobre, i prezzi del greggio e del gas naturale sono diminuiti e sono rimasti contenuti nonostante gli attacchi al traffico navale nel Mar Rosso. In autunno l'inflazione di fondo si è ridotta negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove le rispettive banche centrali hanno mantenuto i tassi invariati.

Secondo le più recenti previsioni del Fondo Monetario Internazionale¹ ("FMI") per il **commercio internazionale**, a fronte di una crescita del +5,1% registrata nel 2022, è stimata nel 2024 e 2025 una crescita rispettivamente del **+0,9%** e del **+3,5%**.

La **crescita globale**² (PIL Reale) è prevista pari al **+3,1%** nel 2024 e del **+3,2%** nel 2025, con la previsione del 2024 superiore di +0,2 punti percentuali a quella stimata ad ottobre 2023 dal World Economic Outlook (WEO).

Le previsioni per il 2024-25 sono, tuttavia, al di sotto della media storica (2000-19) del +3,8%, in un quadro caratterizzato da: (i) una politica monetaria fortemente restrittiva, come noto, posta in essere dalle banche centrali per combattere l'inflazione, (ii) il progressivo ritiro degli stimoli fiscali finalizzati a innescare la ripresa post covid e (iii) un debito pubblico elevato che grava sull'attività economica in un contesto di bassa crescita della produttività.

L'inflazione sta diminuendo più rapidamente del previsto nella maggior parte delle economie, in un contesto di graduale risoluzione dei problemi dal lato *supply chain* e di politica monetaria restrittiva. L'inflazione globale dovrebbe scendere al 5,8% nel 2024 e al 4,4% nel 2025, con le previsioni del 2025 riviste verso il basso.

Con la disinflazione e la crescita costante, la probabilità di un *hard landing* ovvero di una recessione più profonda di quanto voluto dalle Banche Centrali si è ridotta e i rischi per la crescita globale sono ampiamente equilibrati.

In uno scenario al rialzo, una disinflazione più rapida potrebbe portare a un ulteriore allentamento delle condizioni finanziarie. Una politica di bilancio più flessibile del necessario e di quanto ipotizzato nelle proiezioni potrebbe comportare una crescita temporaneamente più elevata, ma con il rischio di un aggiustamento più costoso in un secondo momento. Al contrario, in uno scenario al ribasso, i nuovi picchi dei prezzi delle materie prime derivanti da shock geopolitici, compresi i continui attacchi nel Mar Rosso, legati al conflitto israelo-palestinese, e interruzioni dell'offerta o l'inflazione sottostante più persistente, potrebbero prolungare le rigide condizioni monetarie.

Per gli **Stati Uniti**, a fronte di una crescita del PIL REALE pari al +1,9% nel 2022, per il 2023 e 2024 è prevista una crescita rispettivamente del **+2,5%** e **+2,1%**.

Per l'**Area Euro** a fronte di una crescita pari al +3,4% registrata nel 2022 è stimata una crescita rispettivamente pari al **+0,5%** al **+0,9%** rispettivamente per il 2023 e 2024. Per l'**Italia** è stimata una crescita pari allo **+0,7%** sia nel 2023 che nel 2024; per la **Germania**, che nel 2022 è stata registrata una crescita pari al +1,8%, nel 2023 prevista una contrazione del PIL REALE pari a al **-0,3%** e un'espansione pari al **+0,5%** nel 2024.

¹ World economic Outlook (WEO) - ottobre 2023 e update gennaio 2024.

² PRODOTTO INTERNO LORDO REALE (PIL REALE).

Per i **mercati emergenti e le economie in via di sviluppo** è stimato un tasso di crescita del PIL REALE per il 2023 e 2024 del **+4,1%** ovvero in linea con quello registrato nel 2022.

Per la **Cina** che ha fatto registrare una crescita pari al +3,1% nel 2022, è prevista una crescita rispettivamente pari **+5,2%** e +4,6% nel 2023 e 2024; infine per la **Russia**, il cui PIL REALE nel 2022 si è contratto del -1,2% è prevista una crescita rispettivamente del **+3,0%** nel 2023 e del **+2,6%** nel 2024.

L'**inflazione globale** pari all'8,7% nel 2022 è prevista al **6,9%** nel 2023 e al **5,8%** entro il 2024.

Nelle riunioni di ottobre e dicembre il Consiglio direttivo della **BCE** ha lasciato invariati i tassi di interesse di riferimento, ritenendo che, se mantenuti sui livelli attuali per un periodo sufficientemente lungo, possano fornire un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%. Il Consiglio inoltre ha deciso di ridurre gradualmente durante la seconda metà del 2024, fino ad azzerarli, i reinvestimenti dei titoli in scadenza acquistati nell'ambito del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica. Nell'area dell'euro i passati rialzi dei tassi ufficiali continuano a trasmettersi al costo dei finanziamenti a famiglie e imprese; le une e le altre hanno diminuito notevolmente la domanda di credito. La restrizione monetaria ha contribuito a determinare un forte rallentamento degli aggregati monetari, guidato in particolare dalla dinamica dei depositi in conto corrente. I rendimenti sui titoli pubblici decennali sono diminuiti e sono scesi i differenziali di quelli italiani con i corrispondenti titoli tedeschi.

In dicembre la **Federal Reserve** e la **Bank of England** hanno lasciato invariati i tassi di riferimento per la terza riunione consecutiva, al 5,25-5,50 e al 5,25 per cento, rispettivamente. Entrambe le banche centrali hanno comunicato che l'orientamento della politica monetaria rimarrà restrittivo finché l'inflazione non sarà tornata su livelli compatibili con i propri obiettivi. Le proiezioni sui tassi di riferimento pubblicate in dicembre dalla Federal Reserve indicano che la maggior parte dei membri del Federal Open Market Committee ritiene appropriato allentare la restrizione monetaria più di quanto previsto in settembre sia per il 2024 sia per l'anno successivo. La **Banca del Giappone**, dopo avere nuovamente allentato in ottobre i criteri di controllo della curva dei rendimenti (indicando che il tetto dell'1,0 per cento sui tassi di interesse decennali debba essere considerato come un valore di riferimento e non più come un limite stringente), a dicembre ha lasciato invariato il tasso ufficiale. In **Cina**, a fronte della crisi del settore immobiliare e di un ristagno dei prezzi al consumo e alla produzione, la Banca centrale ha mantenuto un orientamento espansivo e il governo ha rafforzato le politiche di stimolo fiscale, anche ampliando i limiti per l'indebitamento delle amministrazioni locali.

Overview Projections (% change)	PIL REALE (*)			CONSUMER PRICES (**)			UNEMPLOYMENT (**)		
	Act	Proiezioni		Act	Proiezioni		Act	Proiezioni	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Advanced Economies	3.5%	3.1%	3.1%	3.1%	7.2%	4.4%			
United States	1.9%	2.5%	2.1%	4.1%	2.8%	2.1%	5.4%	3.7%	4.6%
Euro Area	3.4%	0.5%	0.9%	8.4%	5.6%	3.3%	6.7%	6.6%	6.5%
Germany	1.8%	-0.3%	0.5%	8.7%	6.3%	3.5%	3.1%	3.3%	3.3%
France	2.5%	0.8%	1.0%	5.9%	5.6%	2.5%	7.3%	7.4%	7.3%
Italy	3.7%	0.7%	0.7%	8.7%	6.0%	2.6%	8.1%	7.9%	8.0%
San Marino	5.0%	2.2%	1.3%	2.1%	6.9%	4.5%	6.1%	5.9%	5.7%
Japan	1.0%	1.9%	0.9%	-0.2%	2.0%	1.4%	2.8%	2.6%	2.4%
United Kingdom	4.3%	0,5%	0,6%	9.1%	7.7%	3.7%	3.7%	4.2%	4.6%
Emerging Market and Developing Economies	4.1%	4,1%	4,1%	9.8%	8.5%	7.8%			
China	3.0%	5.2%	4.6%	1.9%	0.7%	1.7%	5.5%	5.3%	5.2%
India	7.2%	6.7%	6.5%	6.7%	5.5%	4.6%
Russia	-1.2%	3.0%	2.6%	13.8%	5.3%	6.3%	3.9%	3.3%	3.1%
World Trade Volume (goods and services)	5.2%	0.4%	3.3%						
World Consumer Prices	8.7%	6.8%	5.8%						

Fonte:

(*) Word Economic outlook update– gennaio 2024.

(**) Word Economic outlook – ottobre 2023.

* * *

Il 2023 si è concluso con una coordinata crescita dei livelli dei listini azionari e obbligazionari. La forte correlazione positiva tra le due macro-asset class continua a rafforzarsi e con il finire dell'anno ha raggiunto i massimi storici di quasi venticinque anni. La correlazione tra rendimenti *total return* del S&P 500 e del Treasury a 10 anni è infatti pari a +0,60 se valutata con un periodo mobile di 24 mesi e pari a +0,80 se valutata su un periodo mobile di 12 mesi. Una elevata correlazione ha ovvie implicazioni in termini di costruzione di una *asset allocation* diversificata e quindi merita particolare attenzione.

L'elevata correlazione positiva è chiaramente un ambiente finanziario diametralmente opposto rispetto agli ultimi dieci anni e dipende dal contesto macroeconomico in cui gli operatori finanziari si trovano ad agire. L'alta inflazione e gli elevati tassi di interesse reali sono infatti due fattori rilevanti che contribuiscono a spiegare l'elevata correlazione.

Per quanto il 2023 sia stato un anno di normalizzazione sul fronte inflazione e di progressivo avvicinamento alla normalizzazione della politica monetaria, ipotizzare un drastico cambiamento di regime per il 2024 con un ritorno di un processo disinflattivo potrebbe essere eccessivo.

Allo stesso modo il mercato del lavoro resta una variabile ancora potenzialmente inflattiva negli Stati Uniti: i dati della crescita dei salari reali nell'ultima rilevazione hanno sorpreso al rialzo con una crescita del +4,1% a dicembre, contro il +3,9% atteso. A ciò si aggiunge il fatto che il 2024 è anno elettorale per gli Stati Uniti e la corsa alla Casa Bianca è più che incerta.

Altre suggestioni economiche possono essere dedotte sempre dalla lettura delle correlazioni. In un ambiente generale di progressiva sempre maggiore correlazione tra le macro asset class, il 2023 è stato un anno di relativamente bassa correlazione tra micro-asset class appartenenti alla stessa categoria di attivo. Guardando ad esempio alle categorie azionarie la correlazione media tra gli indici MSCI fattoriali è ai minimi da almeno otto anni.

Mercato Azionario.

Nel corso del 2023 gli indici azionari a livello globale hanno messo a segno dei rialzi particolarmente significativi a livello aggregato, nel contesto di una certa dispersione a livello geografico. L'andamento degli ultimi mesi dell'anno è stato particolarmente positivo, ponendo fine ad un movimento di storno che aveva caratterizzato le Borse nei mesi a cavallo tra il terzo ed il quarto trimestre dell'anno.

Alla base del rialzo vi è il rinnovato *sentiment* degli investitori circa una inversione delle politiche monetarie delle principali banche centrali a fronte di dati inflazionistici sotto controllo e di un quadro di crescita che, comunque, non sembra destare particolari preoccupazioni. L'anno è stato caratterizzato da una certa volatilità, causata dal materializzarsi di diversi *catalyst*, alcuni positivi, come la fine delle politiche di contrasto al COVID in Cina o l'affermazione delle tecnologie legate all'intelligenza artificiale (AI) generativa, altri più negativi, come la crisi legata ad alcune banche regionali americane.

A livello geografico, da segnalare la sovra *performance* a livello aggregato del mercato statunitense: in dettaglio le sue componenti tecnologiche hanno particolarmente sostenuto il listino del Nasdaq. Positiva anche la *performance* dell'area europea, con il listino di Milano che è risultato essere il migliore tra quelli dei singoli paesi dell'area.

Il blocco dei Paesi emergenti, a livello aggregato, pur ottenendo un risultato positivo, ha sottoperformato gli altri indici globali; sull'andamento hanno pesato le debolezze dell'economia cinese, alle prese con la crisi del settore *property* e di una deludente ripresa dei consumi.

L'unico mercato, tra i principali, che ha chiuso l'anno in territorio negativo è stato quello di Hong Kong, a causa delle incertezze del mercato cinese; nell'area asiatica invece particolarmente positivo il mercato nipponico, che ha chiuso l'anno in prossimità dei massimi da un trentennio.

Mercato Obbligazionario.

Nel primo trimestre, i rendimenti dei titoli governativi sono cresciuti seguendo le dinamiche inflattive in atto. La volatilità generata dalla crisi della *Silicon Valley Bank* in America, che si è estesa in Europa con la crisi di *Credit Suisse*, ha suscitato il timore di un contagio portando il mercato al cosiddetto "*fly to quality*", con conseguente aumento degli acquisti di titoli governativi. Superato il rischio di propagazione della crisi nel sistema finanziario, i rendimenti hanno ripreso ad aumentare, raggiungendo il picco in ottobre, ovvero fino a quando la progressiva diminuzione dell'inflazione non ha spinto le banche centrali ad annunciare una pausa nella loro politica monetaria restrittiva.

Nel corso del 2023 la curva dei rendimenti è rimasta invertita, con la parte breve e media che ha registrato dei rendimenti superiori rispetto alla parte lunga. Negli Stati Uniti, il differenziale di rendimento tra il tratto a breve e quello lungo della curva dei titoli governativi ha raggiunto il picco di -120 bps (punti base) a luglio, per poi ridursi a -40 bps in autunno e mantenere questo livello sino alla fine dell'anno.

I titoli governativi europei hanno seguito una dinamica simile a quelli statunitensi, con un differenziale negativo tra i rendimenti dei titoli a 2 e 10 anni che è stato di -40 bps nei primi cinque mesi dell'anno, raggiungendo il picco di -82 a luglio per poi ridursi, tornando ai livelli di inizio anno a seguito alla pausa nei rialzi dei tassi decisa dalla Banca Centrale Europea.

Per quanto riguarda i titoli di stato italiani nei primi cinque mesi dell'anno lo spread Btp/Bund è oscillato tra i 180 e i 190 bps, per poi registrare un calo nel mese di giugno. Tuttavia, la volatilità dei mercati, innescata nell'autunno dalla manovra fiscale italiana e dalle tensioni politiche del governo, ha spinto lo *spread* ad attestarsi in area 206 bps nel mese di ottobre. Infine, i giudizi stabili e alcuni positivi delle principali agenzie di *rating* hanno contribuito ad una diminuzione dello *spread* a 160 bps, complice anche la riduzione del livello dei rendimenti nelle economie avanzate.

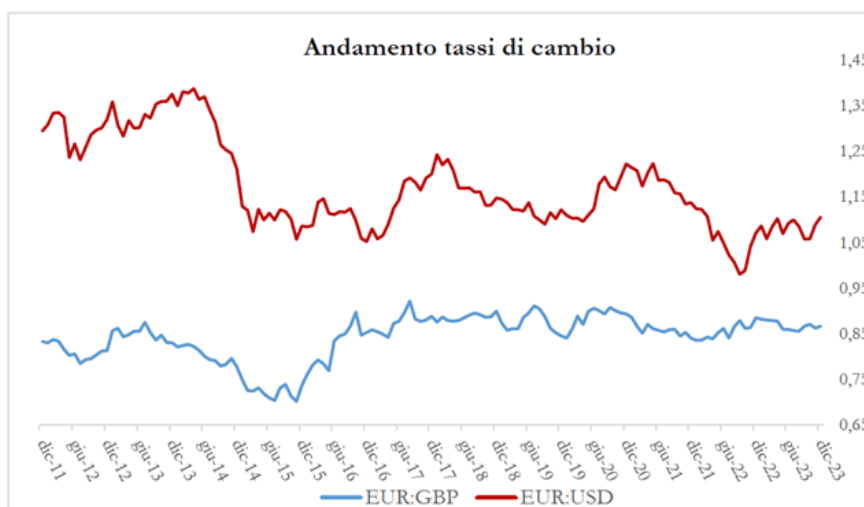
Mercato valutario.

Nel corso dell'anno la valuta unica europea ha recuperato parte del terreno perso nel 2022, chiudendo l'anno con un +3,1% nel rispettivo cambio contro il dollaro americano; sebbene sia FED sia BCE abbiano intrapreso una simile strategia nell'aumentare i tassi di riferimento, tale performance positiva trova giustificazione nel fatto che negli USA la FED abbia reagito in maniera più tempestiva all'aumento dell'inflazione rispetto all'area europea, dove i primi segnali di aumento sono stati considerati invece di carattere transitorio e non strutturale.

La maggiore velocità di reazione si è tradotta in un'interruzione anticipata del ciclo di rialzi dei tassi da parte della FED (ultimo aumento nel meeting di luglio) rispetto a quanto avvenuto per la BCE (ultimo rialzo a settembre) e, di conseguenza, in una maggiore attrattività in termini di rendimento relativo della moneta unica.

Diverso il discorso per quanto riguarda invece il cambio euro-sterlina inglese; nel Regno Unito, difatti, la Bank of England ha continuato a reiterare anche nel corso delle ultime riunioni dell'anno il messaggio di tassi "higher for longer", sulla scia di timori relativi all'inflazione, prevista ancora leggermente al rialzo nei primi mesi del prossimo anno.

Per quanto riguarda lo yen giapponese, infine, complice un parziale rallentamento dell'inflazione, la Banca del Giappone ha confermato il proseguimento dell'allentamento monetario anche nell'ultimo meeting, in un contesto in cui resta tuttavia un enorme differenziale di rendimento tra i tassi giapponesi e quelli delle altre grandi economie globali, contesto che ha determinato l'importante sottoperformance della valuta nipponica rispetto alle altre principali valute mondiali.



INDICI DI MKT 2023		30/12/2022	29/12/2023	Δ% / BPs
MERCATI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI				
w0g1 Index	INDICE MERRIL LYNCH GLOBALE	274,2	284,1	9,88
emu0 Index	INDICE MERRIL LYNCH AREA EURO	270,9	289,4	18,49
RENDIMENTI E SPREAD				
USGG2YR Index	2 ANNI USA:YTM	4,426	4,250	-0,18
USGG10YR Index	10 ANNI USA:YTM	3,875	3,879	0,00
GECU2YR Index	2 ANNI EURO:YTM	2,764	2,404	-0,36
GECU10YR Index	10 ANNI EURO:YTM	2,571	2,024	-0,55
GBTPGR2 Index	2 ANNI ITA:YTM	3,312	2,987	-0,33
GBTPGR10 Index	10 ANNI ITA:YTM	4,715	3,700	-1,02
GJGC2 Index	2 ANNI GIAPPONE:YTM	0,038	0,053	0,02
GJGC10 Index	10 ANNI GIAPPONE:YTM	0,417	0,618	0,20
GUKG2 Index	2 ANNI UK:YTM	3,576	3,984	0,41
GUKG10 Index	10 ANNI UK:YTM	3,672	3,537	-0,14
MERCATI AZIONARI				
MXWO INDEX	MSCI WORLD	2.602,7	3.169,2	21,8%
SPX INDEX	S&P 500 NEW YORK	3.839,5	4.769,8	24,2%
CCMP INDEX	NASDAQ COMPOSITE NEW YORK	10.466,5	15.011,4	43,4%
MXEU INDEX	MSCI EUROPE	142,5	160,6	12,7%
SX5T INDEX	EURO STOXX	8.590,4	10.499,9	22,2%
UKX INDEX	FTSE 100 LONDRA	7.451,7	7.733,2	3,8%
CAC INDEX	CAC 40 PARIGI	6.473,8	7.543,2	16,5%
SMI INDEX	SMI ZURIGO	10.729,4	11.137,8	3,8%
DAX INDEX	DAX FRANCOFORTE	13.923,6	16.751,6	20,3%
AEX INDEX	AEX AMSTERDAM	689,0	786,8	14,2%
IBEX INDEX	IBEX 35 MADRID	8.229,1	10.102,1	22,8%
FTSEMIB INDEX	FTSEMIB 40 MILANO	23.707,0	30.351,6	28,0%
TPX INDEX	TOPIX TOKYO	1.891,7	2.366,4	25,1%
NKY INDEX	NIKKEI 225 TOKYO	26.094,5	33.464,2	28,2%
HSI INDEX	HANG SENG HONG KONG	19.781,4	17.047,4	-13,8%
SHCOMP INDEX	SHANGAI STOCK EXC. COMP.	3.089,3	2.974,9	-3,7%
AS51 INDEX	ASY SIDNEY	7.038,7	7.590,8	7,8%
MXEF INDEX	MSCI EMERGING	956,4	1.023,7	7,0%
VALUTE				
EURUSD CURRENCY	EURO/DOLLARO	1,1	1,1	3,1%
EURJPY CURRENCY	EURO/YEN	140,4	155,7	10,9%
EURGBP CURRENCY	EURO/STERLINA	0,9	0,9	-2,1%
COMMODITIES				
CL1 COMDTY	FUTURE PETROLIO(WTI)	80,3	71,7	-10,7%
CRY INDEX	COMMODITIES(CRB)	277,7	263,8	-5,0%
XAU CURRENCY	COMMODITIES(CRB)	1.824,0	2.063,0	13,1%

Highlights outlook mercati 2024

Il dato di fatto inequivocabile che ci ha consegnato dicembre è che il ciclo dei rialzi dei tassi di interesse, da una parte e dall'altra dell'Atlantico, è terminato: ciò è emerso molto chiaramente negli Stati Uniti e altrettanto chiaramente in Europa.

Alla luce dei dati macroeconomici, le banche centrali al momento starebbero riuscendo nell'impresa di riportare sotto controllo gli aumenti inflazionistici senza che questo abbia finora provocato la recessione da più parti ipotizzata a inizio 2023: la crescita in Europa appare infatti debole, ma lo stato di salute dell'occupazione rimane buono; gli Stati Uniti, dal canto loro, non hanno finora riportato alcun rallentamento.

I recuperi dei mercati ai quali abbiamo assistito negli ultimi due mesi del 2023 devono molto alle attese ottimistiche circa un avvio dei tagli dei tassi anticipato rispetto a quanto indicato da Fed e BCE. L'“higher for longer”, insomma, sembra essere stato messo in discussione, nonostante il rigore comunicativo dei funzionari dei due istituti, e in particolare della presidenza della Banca Centrale Europea.

Pur con tutte le cautele, il 2024 potrebbe intanto veder proseguire la positività che si è profilata negli ultimi due mesi del 2023.

L'anno si annuncia ricco di spunti di riflessione e di attenzione. Fra questi, gli appuntamenti elettorali in calendario: oltre alle presidenziali in Russia con la riconferma di Putin, il 6-9 giugno sarà la volta delle elezioni europee, per il rinnovo della composizione del Parlamento UE. Saranno infine da monitorare le presidenziali negli Stati Uniti a novembre. In un quadro più generale, occorrerà poi vedere se i segnali di atteso “soft landing” verranno confermati.

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

PIER PAOLO FABBRI	Presidente
FABIO GUIDI	Vice Presidente
MARCO FELICI, dal 28 aprile 2023	Consigliere
GIANLUCA GUERRA	Consigliere indipendente

Collegio Sindacale

ALDO GERI, fino al 28 aprile 2023	Presidente
ALESSANDRO GERI, fino al 28 aprile 2023	Sindaco

ALESSANDRO GERI, dal 28 aprile 2023	Presidente
CRISTINA GUIDI	Sindaco
GIANMARCO TOGNACCI, dal 28 aprile 2023	Sindaco

Direttore Generale & Capo della Struttura esecutiva

CRISTIAN CECCOLI	Direttore Generale e Capo della Struttura esecutiva
------------------	---

San Marino li 29.03.2024

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**. Il Fondo in parola è costituito dalle seguenti classi:

- CLASSE R: codice Isin: SM000A1XFES2;
- CLASSE I: codice Isin: SM000A401RJ6 (a partire dal 18/082024).

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., rinominando il Fondo in Fondo Carisp Dynamic.

Per effetto del 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 e pertanto, con l’avvicendamento del Socio Unico, si 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 attesi 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 \leq 8,00%

Nemini Teneri Capital SG ha individuato, in base al "Piano di sostituzione degli indici di riferimento" approvato 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 \leq 8,00%, l'indice alternativo sostitutivo al parametro di riferimento previsto dal vigente regolamento di gestione, 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, Nemini Teneri 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 FCI e, infine, (iii) comunica alla Clientela la variazione, in conformità alla normativa vigente. Per aspetti di maggior dettaglio, il Piano è consultabile nel sito web della SG, www.ntcapitalsg.sm.

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

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: Gianmarco 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)**: in base all'Art. 22 dell'Istruzione AIF – Serie: Soggetti Finanziari n. 005 dell'11/02/2019 esternalizzata alla professionista Ornella Andreini;
- 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:

- 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;
- 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;
- 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).

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il rendiconto d'esercizio 2023 è redatto secondo le disposizioni della Legge 165 del 17 Novembre 2005 (di seguito anche LISF) e dell'Art. 154 del Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito anche BCSM) n. 2006-03 in materia di "Servizi di investimento collettivo", ed è costituito dalla Situazione Patrimoniale, divisa nelle sezioni attivo e passivo, e dalla Situazione Reddittuale redatta in forma scalare e dalla Nota Integrativa; inoltre è corredato dalla relazione della società di Revisione come stabilito nel Regolamento BCSM n. 2007-06 in materia di "Redazione dei prospetti contabili dei fondi comuni di investimento". I dati del presente Rendiconto sono raffrontati a quelli del Rendiconto di gestione a fine dell'esercizio precedente.

RENDICONTO DEL FONDO NT DYNAMIC AL 29/12/2023

<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DI TIPO UCITS III	<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 29/12/2023		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2022	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	2.698.009	93,90%	2.191.072	85,69%
A.1.1 Titoli di debito	963.685	33,54%	272.560	10,66%
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.1.3 Parti di OIC	1.734.324	60,36%	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'	165.417	5,76%	222.941	8,72%
D.1. Liquidità disponibile	83.082	2,89%	222.941	8,72%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	82.335	2,87%	-	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	9.713	0,34%	2.061	0,08%
TOTALE ATTIVITA'	2.873.139	100,00%	2.556.893	100,00%

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2022
	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'	4.464	4.876
TOTALE PASSIVITA'	4.464	4.876
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.868.675	2.552.017
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE R	1.819.705	2.552.017
Numero Quote Classe R	17.654,798	26.208,239
Valore unitario Classe R	103,0714	97,3746
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	1.048.970	
Numero Quote Classe I	10.000,000	-
Valore unitario Classe I	104,8970	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nell'anno	
n. quote emesse Classe R	2.372,052
n. quote emesse Classe I	10.000,000
Totale quote emesse	12.372,052
n. quote rimborsate Classe R	10.925,493
n. quote rimborsate Classe I	-
Totale quote rimborsate	10.925,493

SITUAZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 29/12/2023		Rendiconto precedente redatto al 30/12/2022	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		18.853		13.101
Interessi e altri proventi su titoli di debito	15.063		7.257	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	3.790		5.845	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		9.692		14.953
Titoli di debito	-		5.636	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	14.701		9.317	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		210.907	-	292.414
Titoli di debito	17.642		20.231	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	193.265		272.182	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		220.068	-	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		9.480		15.660
Titoli di debito	9.480		15.660	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-	-	16.433
Titoli di debito	-		16.433	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		9.480	-	773

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
RISULTATI REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
RISULTATI NON REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
Risultato gestione in strumenti finanziari non di copertura		-		-
CREDITI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		-
Incrementi/decrementi di valore		-		-
Utili/perdite da realizzi		-		-
Risultato gestione crediti		-		-
DEPOSITI BANCARI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		31
Risultato gestione depositi bancari		-		31
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'		-	2.197	-
Risultati realizzati	-	6.751		4.063
Risultati non realizzati		4.554		4.565
Risultato gestione cambi		-	2.197	-
				502

ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE (specificare)				
Proventi, utili, perdite, altro (specificare)		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		227.351	-	265.603
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		227.351		265.603
ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	34.279	-	50.098
Commissioni di banca depositaria	-	19.944	-	20.000
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico		-		-
Altri oneri di gestione	-	3.879	-	3.890
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		349		283
Altri ricavi		3		1
Altri oneri		-		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		169.600		339.307
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe R		120.629		
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe I		48.970		

NOTA INTEGRATIVA

La nota integrativa forma parte integrante del rendiconto di esercizio. Essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al mercato, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento della gestione. In particolare, in funzione della concreta operatività che ha caratterizzato il fondo nel periodo di riferimento, viene dettagliata la composizione delle singole voci patrimoniali e reddituali e illustrate le dinamiche che hanno determinato le variazioni.

POLITICA DI GESTIONE

La politica di gestione nel 2023, con l'obiettivo di contenere la volatilità rispetto ai fondi bilanciati tradizionali e perseguire il rendimento atteso, ha adottato la seguente combinazione di strategie:

COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA:

- STRUTTURA BASE: obbligazionario governativo a breve termine, tasso variabile e componente corporate. Progressivo inserimento della componente governativa a M/L Termine e riduzione della componente governativa a breve termine oltre che della quota assegnata ai titoli *inflation-linked*. Incremento della quota su corporate.

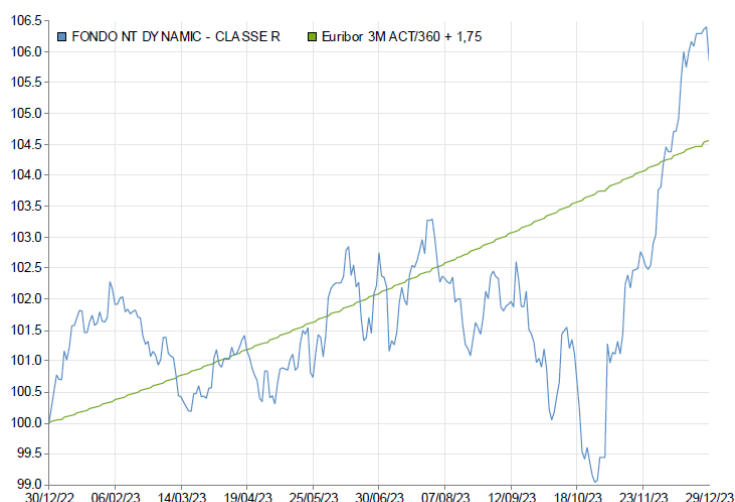
COMPONENTE AZIONARIA:

- STRUTTURA BASE: azionario globale + azionario USA + azionario tecnologico. Preferenza per soluzioni diversificate geograficamente, settorialmente e fattorialmente. Esposizione tattica sul segmento dell'intelligenza artificiale. Conferma scelta satellite sul tema dei semiconduttori. Inserimento dell'esposizione sul settore della difesa e della cybersecurity.

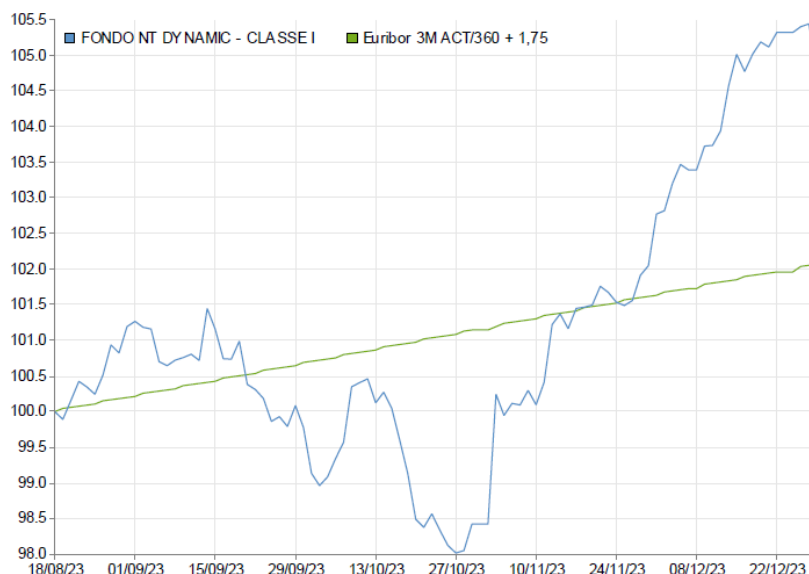
La percentuale di esposizione azionaria al 29/12/2023 è pari a circa il 35%. Il Value at Risk (VaR) medio nel 2023 è stato del 3,62% (99% - 1 mese).

SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nel seguito si riporta, per entrambe le classi (R ed I) l'andamento percentuale del **valore unitario della quota** (uNAV)³ e del parametro di riferimento (Benchmark), nel periodo di riferimento della rendicontazione (2023):



³ Classe R, periodo di riferimento 30/12/2022 vs 29/12/2023. Classe I, periodo di riferimento 18/08/2023 vs 29/12/2023.



La **TEV** (“Tracking Error Volatility”)⁴ del periodo (30/12/2022 Vs 29/12/2023), riguardo unicamente alla classe di quote “R”, giacché la classe di quote “I” è attiva a partire dal 18 agosto 2023, è stata nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a **0,29%**.

Il valore è stato calcolato come segue:

$$TEV = \sqrt{\frac{(\ddot{R}_p - \ddot{R}_b)^2}{N - 1}}$$

dove:

- \ddot{R}_p = media dei rendimenti giornalieri del portafoglio nel periodo;
- \ddot{R}_b = media dei rendimenti giornalieri del benchmark nel periodo.

Di seguito si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni.

TEV - CLASSE R	
30/12/2021	0,19%
30/12/2022	0,24%
29/12/2023	0,29%

Il **valore unitario della quota** (uNAV), che al 29/12/2023 risulta per la Classe R pari ad Euro **103,0714** e per la Classe I pari a Euro **104,8970**, ha registrato dall’avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella:

⁴ TEV: indice relativo alla volatilità dei rendimenti differenziali di un fondo rispetto al suo indice di riferimento.

Valore della Quota Classe R	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe R	108,2867	16/11/2021	103,6047	28/12/2023
minimo Classe R	96,4448	27/10/2023	96,4448	27/10/2023
medio Classe R	99,0746		99,0614	

Valore della Quota Classe I	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe I	105,4375	28/12/2023	105,4375	28/12/2023
minimo Classe I	98,0177	27/10/2023	98,0177	27/10/2023
medio Classe I	101,0971		101,0971	

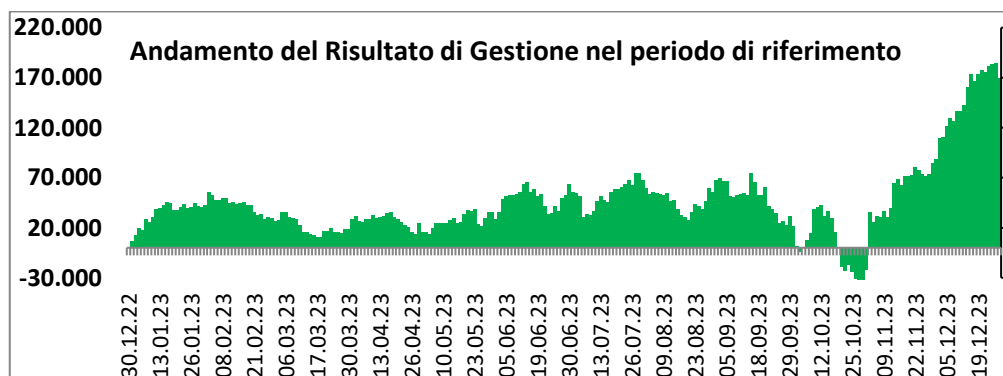
Ricordato che la classe istituzionale ("I") è stata attivata solo a partire dal 18.08.2023, per entrambe le classi di partecipanti al Fondo NT DYNAMIC (classe "R" ed "I"), le oscillazioni del valore della quota ("uNAV") sono principalmente da riferire alle fluttuazioni dei mercati azionari Europei ed Americano, nonché a quelle del rapporto di cambio del dollaro rispetto all'euro.

Come rappresentato in precedenza, il periodo oggetto di rendicontazione (2023) si è concluso con una coordinata crescita dei livelli dei listini azionari e obbligazionari. La forte correlazione positiva tra le due macro-*asset class* si è peraltro rafforzata con il finire dell'anno, quando ha raggiunto i massimi storici di quasi venticinque anni. La correlazione tra rendimenti *total return* del S&P 500 e del Treasury a 10 anni è infatti pari a +0,60 se valutata con un periodo mobile di 24 mesi e pari a +0,80 se valutata su un periodo mobile di 12 mesi.

L'alta inflazione e gli elevati tassi di interesse reali sono infatti due fattori rilevanti che contribuiscono a spiegare l'elevata correlazione.

In un ambiente di generale correlazione tra le macro *asset class*, il 2023 è stato un anno di relativamente bassa correlazione tra micro-*asset class* appartenenti alla stessa categoria di attivo. Guardando ad esempio alle categorie azionarie la correlazione media tra gli indici MSCI fattoriali è ai minimi da almeno otto anni. Infine, per quanto il 2023 sia stato un anno di normalizzazione sul fronte inflazione e di progressivo avvicinamento alla normalizzazione della politica monetaria, ipotizzare un drastico cambiamento di regime per il 2024 con un ritorno di un processo disinflattivo potrebbe essere eccessivo.

Il risultato di gestione del Fondo nel periodo di riferimento della rendicontazione è stato positivo e pari ad Euro **+169.600**, di cui euro 120.629 riconducibili alla Classe R e euro 48.970 alla classe I.



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 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	963.685
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	1.734.324
TOTALE	2.698.009

A2. Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

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	-	491.146	168.697	-	95.635	-	755.478
Obbligazioni strutturate	-	99.730	108.477	-	-	-	208.207
Certificati d'investimento	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	1.734.324	-	-	-	1.734.324
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	-	-	-	-
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	590.876	2.011.498	-	95.635	-	2.698.009

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	860.584
AAA	-
AA	-
A	95.635
BBB	764.949
Speculative grade	103.101
BB	103.101
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	-
TOTALE TITOLI DI DEBITO	963.685

TITOLI di CAPITALE: scomposizione per SETTORE ECONOMICO	
Energy	-
Materials	-
Industrials	-
Consumer Discretionary	-
Consumer Staples	-
Health-Care	-
Financials	-
Bank	0
Diversified Financials	0
Insurance	0
Real Estate	0
Information Technology	-
Telecommunication services	-
Utilities	-
Altro	-
TOTALE TITOLI DI CAPITALE	-

PARTI di OIC:	1.734.324
Azionari	1.025.455
Obbligazionari	708.869
Bilanciati	-
Monetari	-
Obb. Convertibili	-
Flessibili	-
Alternativi o Hedge Funds	-
Altri	-
TOTALE	1.734.324

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	2.698.009
------------------------------------	------------------

ELENCO TITOLI IN PORTAFOGLIO

Denominazione	ISIN	Importo	% totale attivo
VANG EURCPBD EURA	IE00BGYWT403	354.326	12,33%
LYXOR EUR GOV BOND 7-10Y DR	LU1287023185	233.428	8,12%
CCTS EU 15/04/2025 FLOATING	IT0005311508	184.220	6,41%
ISHARES CORE S&P 500	IE00B5BMR087	166.522	5,80%
ISHARES MSCI WORLD EUR-H	IE00B441G979	164.275	5,72%
LYXOR EURO STOXX BANKS DR	LU1829219390	119.713	4,17%
ISHARES MSCI USA SMALL CAP E	IE00B3VWM098	118.519	4,13%
RCI BANQUE SA 13/07/2026 4,625	FR001400F0U6	108.477	3,78%
FRK FTSE INDIA UCITS ETF	IE00BHZRQZ17	105.470	3,67%
ILLIMITY BANK SPA 09/12/2025 6,625	XS2564398753	103.101	3,59%
LYXOR EUROMTS 10-15Y DR (1)	LU1650489385	101.746	3,54%
INTESA SANPAOLO SPA 19/05/2026 4	XS2625195891	101.493	3,53%
ISHARES CORE MSCI JAPAN	IE00B4L5YX21	100.354	3,49%
ASSICURAZIONI GENERALI PERPETUAL VARIABLE (21/11/2014)	XS1140860534	99.730	3,47%
ROMANIA 27/09/2026 5	XS2538440780	99.723	3,47%
CITIGROUP INC 02/12/2025 3,28	XS2110112971	95.635	3,33%
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 19/06/2026 1,5	XS2014291616	68.974	2,40%
LYXOR CORE MSCI WORLD DR	LU1781541179	66.370	2,31%
UBS ETF MSCI SWITZERLAND	LU0977261329	63.776	2,22%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/03/2028 ,25	IT0005433690	61.803	2,15%
ISHARES MSCI GLB SEMICNDCT A	IE00018KRL9	60.482	2,11%
BUONI POLIENNALI DEL TES 13/06/2027 STEP CPN	IT0005547390	40.528	1,41%
SPDR EUROPE HEALTH CARE	IE00BKWQ0H23	30.105	1,05%
SPDR EUROPE ENERGY	IE00BKWQ0F09	29.869	1,04%
LYXOR EUR GOV BOND 25+Y DR	LU1686832194	19.370	0,67%
TOTALE		2.698.009	93,90%

In merito alla tabella soprariportata, dove sono elencati, in ordine decrescente per la corrispettiva valorizzazione in Euro, tutti gli strumenti finanziari del portafoglio del Fondo alla data di riferimento di rendicontazione, si specifica che il valore in Euro dei titoli di debito è al netto del rateo corrispondente.

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 composta da liquidità disponibile per Euro 83.082 (di cui Euro 82.698 nella valuta di denominazione del Fondo, e Eur 384 in USD, per un valore nominale pari a USD 424) e da liquidità da ricevere per operazioni da regolare per Euro 82.335 relativa alla vendita di uno strumento finanziario.

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile	Importo Divisa	Importo Euro	
Liquidità Euro	EUR	82.698	82.698
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	424	384
			83.082
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
	EUR	82.335	82.335
	EUR	0	0
			82.335
Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0
TOTALE			165.417

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 9.713, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	9.615
Ratei attivi su depositi bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	87
Altre attività	11
TOTALE	9.713

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 4.464, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	2.875
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.589
Debiti per oneri di Revisione	-
Debiti per Contributo di Vigilanza	-
TOTALE	4.464

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore complessivo netto del Fondo	29/12/2023		CLASSE R	CLASSE I
Patrimonio netto a inizio periodo		2.552.017	2.552.017	0
Incrementi	1.234.844		234.844	1.000.000
Decrementi	-1.087.787		-1.087.787	0
Risultato del periodo	169.600		120.629	48.970
Patrimonio netto a fine periodo		2.868.675	1.819.705	1.048.970
N° quote in circolazione		27.654,798	17.654,798	10.000,000

Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro 169.600. 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.

	Valore Euro	N. Quote
Incrementi	1.234.844	12.372
di cui Incrementi Classe R	234.844	2.372
di cui Incrementi Classe I	1.000.000	10.000
Decrementi	-1.087.787	10.925
di cui Decrementi Classe R	-1.087.787	10.925
di cui Decrementi Classe I	0	0
Raccolta netta del periodo	147.058	1.447

Il decremento delle quote della Classe R è riconducibile ai disinvestimenti delle quote collocate da CRSM, mentre all'avvio della Classe I, sono state sottoscritte 10.000 quote, collocate direttamente della SG.

SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE

RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

	Proventi da investimenti	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Titoli di debito	15.063	- 14.914	-	17.642	-
Titoli di capitale		-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.	3.790	14.701	4.286	193.265	- 4.139
Totale	18.853	- 212	4.286	210.907	- 4.139

RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

Nel periodo di rendicontazione non sono stati effettuati "time deposit".

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'	-6.751	4.554

ONERI DI GESTIONE

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

	importo	% a soggetti del gruppo
PROVVIGIONI DI GESTIONE SG		
Commissioni di gestione	34.279	0%
Commissioni di gestione Classe R	31.699	0%
Commissioni di gestione Classe I	2.580	0%
Commissioni di performance	0	0%
Commissioni di performance Classe R	0	0%
Commissioni di performance Classe R	0	0%
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	19.944	0%
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	1.885	0%
Contributo di vigilanza	1.995	0%
Spese e commissioni bancarie	0	0%

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce, ammontante ad Euro 351, è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti per complessivi euro 349 .

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 215,79%.

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: 0,9418;
- valore minimo: 0,5691 (registrato in data 21/08/2023);
- valore massimo: 0,9778 (registrato in data 31/03/2023);
- valore di fine periodo: 0,9405 (registrato in data 29/12/2023)

Il **rendimento semplice** della Classe R del fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 29/12/2023 pari ad Euro 103,0714), è stato pari a 3,07%, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), (pari a Euro 118,1707 alla data di riferimento della rendicontazione) è stato di +18,17%, con uno scostamento tra i due rendimenti del 15,10% a favore del BMK. La performance del Fondo (classe R), espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni** di vita della Classe R, è pari al **-0,63%**, 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 degli ultimi tre anni (2021, 2022, 2023);
- R_{y1} : Rendimento del Fondo 2021, pari a +2,31%;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo 2022, pari a -9,41%;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo 2023, pari a **+5,85%** per la Classe R e **+4,90%** per la Classe I

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

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

Lo stesso dato riferito al benchmark è pari a +2,50%, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, della Classe R e del benchmark, in termini di rendimento medio annuo composto degli ultimi tre anni, di 3,14% in favore del benchmark.

Il rendimento annuo (rendimento netto *year to date*) della Classe R riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari a **+5,85%** rispetto a +4,57% del benchmark, con uno **scostamento del +1,28% a favore della Classe R**.

Il TER o "Total Expenses Ratio", ovvero il rapporto fra il totale degli oneri posti a carico del fondo ed il patrimonio netto medio dello stesso, e quindi l'indicatore sintetico dei costi sopportati dal fondo, esclusi quelli di sottoscrizione e rimborso direttamente a carico dei partecipanti, è stato pari nell'anno di riferimento al 2,34%.

Il rischio del Fondo misurato in termini VaR (Value at Risk 99% 1 month \leq 8%, 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), è risultato il seguente nel periodo di riferimento della presente rendicontazione:

- valore medio: 3,62%;
- valore minimo: 2,17% (registrato in data 21/08/2023);
- valore massimo: 4,03% (registrato in data 20/11/2023).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

In data 11 gennaio 2024 SG ha sottoscritto con Banca di San Marino S.p.A. (nel seguito "BSM") il CONTRATTO DI DISTRIBUZIONE dei fondi istituiti e gestiti dalla SG che si aggiunge a quello già operativo con CRSM.

In data 17 gennaio 2024 BCSM ha autorizzato l'istanza formulata dalla SG in data 30 ottobre u.s. relativa, tra le altre cose, all'introduzione della classe Previdenza per il Fondo NT Dynamic. Al riguardo si precisa che "l'autorizzazione è da intendersi limitata ai soli profili di vigilanza e che pertanto i profili connessi alla deducibilità fiscale dovranno essere autonomamente verificati con l'amministrazione finanziaria". Al riguardo in data 19 gennaio u.s. la SG ha trasmesso una nota all'Ufficio Tributario con la quale è stato richiesto di esprimersi in merito a quanto richiesto da BCSM (Previdenza integrativa - deducibilità di cui all'Allegato A, numero 12 della Legge 16 dicembre 2013 n. 166 e successive modifiche).

Sempre nell'ottica di rafforzare l'offerta commerciale della società, SG in data 16 gennaio 2024 ha trasmesso a BCSM istanza di autorizzazione del regolamento di gestione del fondo comune di investimento aperto destinato alla generalità del pubblico denominato "NT TARGET RENDIMENTO". Il fondo in parola è un fondo obbligazionario flessibile del tipo total return a scadenza. La scadenza del ciclo di investimento del Fondo è stabilita decorsi quattro anni dalla data di avvio delle sottoscrizioni.

In data 31 gennaio il consigliere indipendente sig. Gianluca Guerra ha rassegnato le proprie dimissioni quale componente dell'organo amministrativo.

Come rappresentato in precedenza, con la pubblicazione in data 09.02.2024 del Regolamento n. 2024-01 "Miscellanea degli interventi mirati di revisione alle vigenti disposizioni di vigilanza", entrato in vigore in data 13.02.2024, nella quale, tra le altre cose, è stato eliminato lo specifico requisito assicurativo per i promotori finanziari attraverso l'abrogazione dell'articolo 23 [del Regolamento BCSM 2014-01], così come ogni rinvio al medesimo, si è reso possibile, per la risorsa assunta a tempo determinato ad agosto 2023 (6 mesi) e rinnovata a scadenza (31.01.2024) per un ulteriore mese, ovvero fino a tutto il 29.02.2024, la stipula, a partire da marzo 2024 di un mandato di agenzia (CONSULENTE FINANZIARIO) con la SG.

A causa dello sciopero del personale bancario che ha interessato anche CRSM quale banca depositaria del fondo NT Dynamic, il calcolo del valore della quota del fondo è stato sospeso dal 09/02/2024 al 21/02/2024 (date di riferimento). Al riguardo, è stata inoltrata informativa alla Banca Centrale e pubblicato avviso ai partecipanti nel sito internet della SG. Al cessare di tale situazione, la banca depositaria ha provveduto a determinare il valore unitario della quota per le date pregresse e la SG ha provveduto, sempre tramite il sito internet, alla pubblicazione dei valori di cui era stata sospesa la pubblicazione.

In data 4 marzo 2024 la Banca Centrale ha approvato il regolamento di gestione e il prospetto informativo del fondo comune di investimento aperto destinato alla generalità del pubblico "NT Target Rendimento" precisando che la commercializzazione del citato fondo è vincolata all'effettiva nomina di un nuovo consigliere indipendente in sostituzione del dimissionario consigliere indipendente.

In data 18 marzo u.s. l'assemblea dei soci ha nominato, in sostituzione del sig. Guerra, il sig. Stefano Marsigli Lombardi quale nuovo consigliere indipendente della SG, e in pari data, ha comunicato a Banca Centrale l'avvio del collocamento delle quote del citato fondo ai sensi dell'Art. 127 del Regolamento BCSM 2006-03.

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 33 DELLA LISF E DELL'ART. 154 DEL
REGOLAMENTO N. 2006-03 EMANATO DALLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI SAN
MARINO CHE DISCIPLINA I SERVIZI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO NELLA REPUBBLICA DI SAN
MARINO**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico
"NT Dynamic"**

Relazione sulla Revisione Contabile del Rendiconto della gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico "NT Dynamic" (di seguito anche il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, dalla situazione reddituale per il periodo chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 29 dicembre 2023 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data, in conformità al Regolamento n. 2007-06 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile facendo riferimento al quadro normativo della Repubblica di San Marino che disciplina i criteri di redazione del rendiconto della gestione e, ove applicabili, in conformità ai principi di revisione internazionali (San Marino non ha ancora statuito propri principi di revisione). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto della gestione" della presente relazione.

Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Nemini Teneri Capital SG 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 sammarinese alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

B

Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il rendiconto della gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto della gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Regolamento n. 2007-06 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino 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 un rendiconto della 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 del rendiconto della 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 del rendiconto della 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 del rendiconto della gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto della 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 al quadro normativo sammarinese 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 del rendiconto della gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità al quadro normativo della Repubblica di San Marino e, ove applicabili, in conformità ai principi di revisione internazionali, 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 nel rendiconto della 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



Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

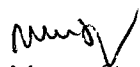
di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- 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 un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa del rendiconto della 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 che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto della gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto della 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, 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.

San Marino, 29 marzo 2024

SOLUTION S.r.l.



Marco Stolfi
Presidente del C.d.A.

Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110