



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2024

NT TARGET RENDIMENTO

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico

NT **TARGET RENDIMENTO**

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 2024

La presente relazione semestrale del Fondo comune di investimento aperto destinato alla generalità del pubblico **NT Target rendimento** 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 2024**, 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 2024	1
INFORMAZIONI GENERALI	4
Tipologia e scopo del Fondo.....	4
Investitori del Fondo	5
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 TARGET RENDIMENTO AL 30/06/2024.....	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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'**economia globale** ha continuato a migliorare in primavera, ancora trainata dai servizi, ma con segnali di rafforzamento anche nella manifattura.

Negli Stati Uniti prosegue la crescita dei consumi; in Cina si espande l'attività nell'industria mentre resta debole la domanda interna, alimentando gli squilibri commerciali con i paesi avanzati.

Il **commercio internazionale** segna una lieve accelerazione dopo un primo trimestre di crescita modesta.

Da aprile i prezzi del greggio hanno registrato ampie oscillazioni, quelli del gas naturale sono tornati a salire.

Le banche centrali delle principali economie avanzate esterne all'area dell'euro hanno lasciato i tassi di riferimento invariati.

Nel **primo trimestre** il prodotto negli Stati Uniti è aumentato dell'1,4%, in rallentamento dal 3,4% nel trimestre precedente (tav. 1); frenato dalla crescita delle importazioni, ma sospinto da investimenti e consumi; questi ultimi in maggio hanno continuato a espandersi. Tra aprile e giugno l'occupazione ha rallentato ed è ulteriormente aumentato il tasso di disoccupazione.

In Cina l'espansione del PIL è proseguita nel trimestre invernale; gli investimenti nella manifattura e le esportazioni hanno contribuito alla crescita, a fronte della persistente debolezza dei consumi, che risentono degli effetti negativi della crisi del settore immobiliare sulla fiducia e sulla ricchezza delle famiglie.

La forte dinamica dell'attività nell'industria, favorita dal sostegno pubblico in alcuni settori strategici e superiore alle capacità di assorbimento della domanda interna, contribuisce agli squilibri di conto corrente, inasprendo le tensioni commerciali con gli Stati Uniti e con altri paesi avanzati.

In Giappone il prodotto si è contratto dell'1,8% nel primo trimestre per via della debolezza di consumi ed esportazioni.

Nel Regno Unito il PIL è tornato a espandersi dopo due trimestri di flessione, sospinto soprattutto dall'accelerazione dei consumi e dal contributo positivo degli scambi con l'estero.

Tavola 1

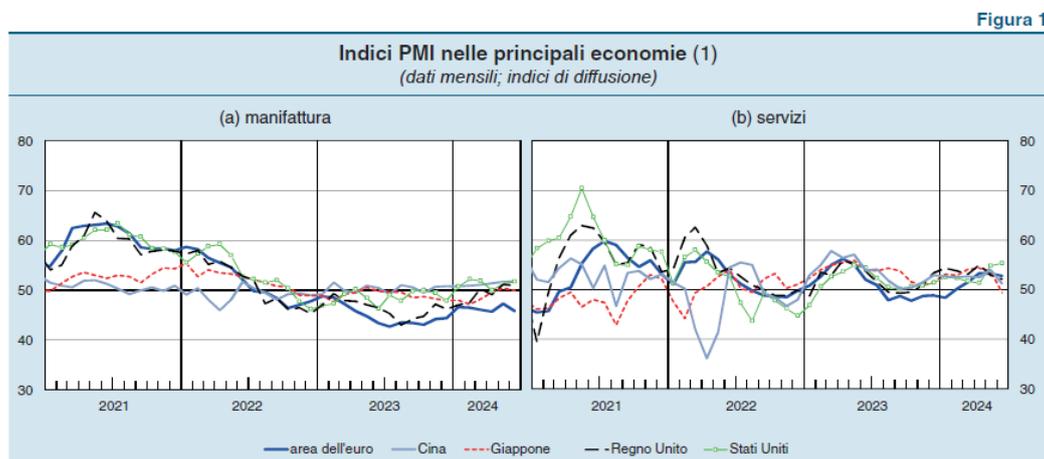
VOCI	Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali, se non diversamente specificato)						
	Crescita			Previsioni		Revisioni (2)	
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024	2025	2024	2025
Mondo	3,1	-	-	3,1	3,2	0,2	0,2
Giappone	1,9	0,0	-1,8	0,5	1,1	-0,5	0,1
Regno Unito	0,1	-1,2	2,9	0,4	1,0	-0,3	-0,2
Stati Uniti	2,5	3,4	1,4	2,6	1,8	0,5	0,1
Brasile	2,9	2,1	2,5	1,9	2,1	0,1	0,1
Cina	5,2	5,2	5,3	4,9	4,5	0,2	0,3
India (3)	7,7	8,6	7,8	6,6	6,6	0,4	0,1
Russia	3,6	4,9	5,4	2,6	1,0	0,8	0,0

Fonte: per i dati sulla crescita, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e le previsioni, OCSE, *OECD Economic Outlook*, maggio 2024.
 (1) 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 sul periodo corrispondente. – (2) Punti percentuali; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook, Interim Report*, febbraio 2024. –
 (3) I dati effettivi e le previsioni si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

Dal mese di aprile, nelle principali economie ad eccezione dell'area dell'euro (fig. 1.a) gli **indici dei responsabili degli acquisti** (*purchasing managers' indice*, PMI) delle imprese rilevano un miglioramento nella manifattura, nella quale si sono portati oltre la soglia di espansione; nei servizi si mantengono al di sopra di tale soglia (fig. 1.b).

Il volume degli scambi è cresciuto a ritmi modesti nel primo trimestre.

Emergono tuttavia segnali di rafforzamento: da aprile i PMI globali relativi ai nuovi ordinativi esteri sono aumentati, collocandosi nella media del secondo trimestre al di sopra della soglia di espansione per la prima volta da oltre due anni.



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 superiore a 50 è compatibile con l'espansione nel comparto.

In base alle ultime stime disponibili di banca d'Italia¹ il **commercio mondiale** di beni e servizi aumenterà del 2,2% quest'anno (dallo 0,6% nel 2023), un ritmo inferiore a quanto registrato nel quinquennio precedente la pandemia (3,2%) e alle stime di crescita del prodotto mondiale per l'anno in corso.

Secondo le proiezioni pubblicate in maggio dall'OCSE, nel 2024 l'incremento del PIL mondiale si collocherebbe al 3,1%, come nel 2023; la stima è stata rivista leggermente al rialzo rispetto alle previsioni di febbraio.

Un eventuale aggravarsi delle tensioni internazionali, in particolare in Medio Oriente, continua a costituire un rischio al ribasso per l'attività economica e per il commercio, e al rialzo per l'inflazione. Il prezzo del Brent ha registrato ampie oscillazioni (fig. 2.a).

In aprile e maggio le quotazioni erano scese grazie al ridimensionamento dei rischi di un inasprimento delle tensioni tra Iran e Israele; in seguito sono risalite (attorno agli 85 dollari al barile), risentendo principalmente della decisione dei paesi aderenti al cartello OPEC+ di prorogare fino al 2025 i tagli volontari alla produzione concordati per il 2023 e il 2024.

Il prezzo del Brent ha registrato ampie oscillazioni. In aprile e maggio le quotazioni erano scese grazie al ridimensionamento dei rischi di un inasprimento delle tensioni tra Iran e Israele; in seguito sono risalite (attorno agli 85 dollari al barile), risentendo principalmente della decisione dei paesi aderenti al cartello OPEC+ di prorogare fino al 2025 i tagli volontari alla produzione concordati per il 2023 e il 2024.

Secondo le proiezioni più recenti della IEA e degli analisti privati, il mercato petrolifero mostrerebbe un lieve *deficit* di offerta per la seconda metà del 2024. Il prezzo di riferimento del gas naturale per i mercati europei (*Title Transfer Facility*, TTF) è tornato a salire, al di sopra dei 30 euro per megawattora.

Nonostante le scorte elevate, le quotazioni sono state sospinte dalla vivacità dell'attività mondiale, soprattutto in Asia, nonché da molteplici fattori tecnici, tra cui il prolungamento di lavori di manutenzione nei gasdotti norvegesi e l'arresto di alcuni impianti di gas naturale liquefatto in Asia.

Da aprile l'**inflazione** ha ripreso a diminuire negli Stati Uniti, dopo l'incremento del primo trimestre, e ha continuato a ridursi nel Regno Unito; in Giappone è aumentata in maggio per via di fattori temporanei legati ai sussidi

¹ Bollettino n.3/2024 – luglio 2024.

ai prezzi dell'energia. Nei tre paesi prosegue il calo della componente di fondo (scesa in maggio al 3,4% negli Stati Uniti, al 3,5% nel Regno Unito e all'1,7% in Giappone).

In giugno la **Federal Reserve** ha mantenuto invariati i tassi di riferimento per la settima riunione consecutiva, al 5,25%-5,50%, ribadendo la necessità che il processo di disinflazione si consolidi prima di avviare un allentamento; come annunciato in maggio, da giugno ha attenuato la riduzione dei titoli in bilancio (*quantitative tightening*).

A fronte di una disinflazione più lenta del previsto nella prima parte dell'anno, le proiezioni dei membri del *Federal Open Market Committee* sui tassi di riferimento, pubblicate in giugno, indicano un solo taglio nel corso del 2024, seguito da un maggiore allentamento nel 2025.

In giugno la **Bank of England** ha lasciato invariati i tassi, ma ha indicato che potrebbe abbassarli nei prossimi mesi.

Anche la **Banca del Giappone** ha mantenuto stabili i tassi e ha annunciato l'avvio nei prossimi mesi di una graduale riduzione degli acquisti dei titoli di Stato.

La **Banca centrale cinese** ha mantenuto i tassi invariati, pur confermando l'intenzione di garantire la liquidità necessaria a consolidare la ripresa economica.

EURO AREA

Nei primi tre mesi del 2024 il prodotto dell'**area dell'euro** è tornato a crescere – dello 0,3% periodo precedente – dopo cinque trimestri di stagnazione (tav. 2).

La domanda estera netta ha fornito il principale contributo, cui si è aggiunto quello modesto dei consumi delle famiglie; gli investimenti sono diminuiti, con l'eccezione di quelli nell'edilizia, che hanno beneficiato delle favorevoli condizioni metereologiche in Germania e di effetti ancora connessi con gli incentivi fiscali in Italia.

Il valore aggiunto è sceso nell'industria in senso stretto, mentre è aumentato nelle costruzioni; si è espanso nei servizi dopo la battuta d'arresto verificatasi alla fine dello scorso anno. La crescita è stata particolarmente marcata in Spagna.

Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono che il PIL dell'area dell'euro abbia continuato ad aumentare moderatamente anche nel **secondo trimestre**.

L'attività industriale sarebbe rimasta debole, come segnalato da molteplici indicatori, tra cui la fiducia delle imprese industriali e il PMI manifatturiero, che si mantiene ben al di sotto della soglia di espansione ed è tornato a diminuire in giugno.

I dati sulla produzione disponibili fino ad aprile e le evidenze qualitative per i mesi successivi segnalano inoltre un calo del valore aggiunto delle costruzioni. Nei servizi la crescita sarebbe proseguita, come prefigurato dagli indici PMI, che si collocano al di sopra della soglia di espansione; le indagini della Commissione europea continuano a rilevare sviluppi positivi nei settori legati al turismo.

Dal lato della domanda, gli indicatori più tempestivi registrano un modesto rafforzamento dei consumi nel secondo trimestre, dopo un inizio d'anno molto debole. Vi avrebbero inciso il leggero recupero della fiducia delle famiglie e soprattutto l'andamento ancora sostenuto del mercato del lavoro: nei primi mesi dell'anno l'occupazione ha continuato a crescere e il tasso di disoccupazione è rimasto su livelli minimi dall'avvio dell'Unione economica e monetaria (al 6,4% in maggio).

Gli investimenti sarebbero stati ancora frenati dalle condizioni di finanziamento. La domanda estera netta avrebbe nuovamente fornito un contributo positivo alla crescita.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, il prodotto dell'area crescerà dello 0,9% nel 2024, dell'1,4% nel 2025 e dell'1,6% nel 2026. Nel confronto con lo scorso marzo, le previsioni sono state riviste al rialzo di 3 decimi di punto percentuale per il 2024, perché gli andamenti effettivi dell'attività economica nel primo trimestre si sono rivelati più favorevoli.

Tavola 2

PAESI	Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)			
	Crescita del PIL			Inflazione
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024 giugno (2)
Francia	0,9	0,3	0,2	(2,5)
Germania	-0,2	-0,5	0,2	2,5
Italia	0,9	0,1	0,3	(0,9)
Spagna	2,5	0,7	0,8	(3,5)
Area dell'euro	0,5	-0,1	0,3	(2,5)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
(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).

Dall'inizio dell'anno si è indebolito il calo dell'inflazione al consumo sui dodici mesi (2,5% in giugno secondo le stime preliminari, da 2,6% nel primo trimestre). Sono tornati a crescere, seppure marginalmente, i prezzi energetici, mentre quelli dei servizi hanno continuato a mostrare incrementi elevati (4,1%).

L'inflazione al netto delle componenti alimentari ed energetiche si è collocata al 2,9% in giugno, al di sotto del valore medio del primo trimestre, per via della decelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici. Gli indicatori dell'inflazione di fondo che depurano il segnale dalle fluttuazioni più erratiche – negli ultimi mesi connesse principalmente con le componenti relative ai viaggi – sono in calo dall'inizio del 2023.

Secondo gli esperti dell'Eurosistema l'inflazione si ridurrebbe al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 per riportarsi in linea con l'obiettivo del 2% nel quarto trimestre 2025 e scendere all'1,9% nel 2026.

Nella riunione di giugno il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di 25 bps i tassi di riferimento, rimasti invariati nei precedenti nove mesi su livelli elevati. La decisione si è basata su una valutazione aggiornata delle prospettive di inflazione, delle dinamiche dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio ha ribadito la propria determinazione ad assicurare un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine, mantenendo i tassi su un livello sufficientemente restrittivo fino a quando sarà necessario. Il Consiglio continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata della restrizione monetaria, senza vincolarsi a uno specifico sentiero dei tassi. Il Consiglio direttivo ha inoltre confermato che nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) di 7,5 miliardi di euro al mese in media, per terminare i reinvestimenti alla fine del 2024. L'ammontare del portafoglio detenuto dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP) continua a diminuire a un ritmo misurato e prevedibile (era pari a 2.835 miliardi di euro alla fine di giugno).

I MERCATI FINANZIARI

Il **primo semestre** di questo 2024 chiude con mercati finanziari a due velocità; se dal lato azionario l'andamento è stato molto positivo, quello obbligazionario risulta ancora in sofferenza, segnando però il ritorno della naturale correlazione inversa tra i due mercati che si era persa negli ultimi anni.

Nei primi sei mesi del 2024 negli Stati Uniti lo S&P 500 registra un +15,13%, trainato dai tecnologici con NVDA che da sola fa +150,7%, il NASDAQ COMPOSITE registra un +20,09%. Come detto, il movimento in corso è contraddistinto da una concentrazione senza precedenti, tema sul quale torneremo; il contributo alla performance dello S&P proviene per circa il 50% dalle magnifiche 7 al cui interno spicca, come detto, la contribuzione di NVDA. Se gli Stati Uniti mostrano un'economia in crescita con una reporting season tonica, l'Europa cresce poco (meno dell'1%), ma almeno non decresce.

In questo quadro, le borse europee hanno mostrato un primo semestre a due facce, l'ottimismo della prima parte dell'anno, ha lasciato il posto a una maggiore cautela nel secondo trimestre. Così giugno si è chiuso in ribasso per le principali borse europee e lo stesso vale per il secondo trimestre, ma il semestre si è comunque chiuso in modo nettamente positivo con l'Eurostoxx50 che ha segnato un +8,45%, Milano (+9,2%), Francoforte (+8,8%), Madrid (+8,3%) e Londra (+5,6%), mentre Parigi è rimasta più indietro (-0,8%). Guardando ai settori, nel semestre le banche hanno registrato la performance migliore (+15,2%), insieme a tecnologici (+16,9%), Media (+14,4%) ed health care (+13,7%), mentre l'andamento peggiore è stato quello delle utility (-6,1%), dell'alimentare (-5,5%) e della chimica (-3,4%).

Con riguardo alle borse asiatiche il Giappone nel primo semestre ha fatto registrare un +18,91%, la Cina +5,54%, l'India +10,43%, i mercati emergenti +6,87%.

I mercati obbligazionari continuano invece a soffrire con l'IG americano che segna un -0,71%, quello europeo -1,21%, il globale HY +3,18% e l'obbligazionario mercati emergenti +2,22%.

Il mese di giugno ha visto il primo taglio dei tassi della BCE, la quale ha ridotto di 25 bps i tre tassi di riferimento dell'area euro, di converso la Fed ha mantenuto invariati i tassi sui FED FUNDS. Entrambe le azioni erano scontate e questo ci pone una riflessione sul comportamento delle banche centrali le quali, se in passato sorprendevo i mercati con le loro scelte, e anche qui risiedeva la loro forza, oggi sembrano non volere creare nessuno spiazzamento, quasi fossero "spaventate" dalle eventuali reazioni dei mercati finanziari. La banca del Giappone ha tenuto fermi i tassi di interesse ma ha annunciato la fine del programma di acquisto sui bond governativi che durava da diversi anni.

L'esito delle elezioni europee dell'8-9 giugno ha visto l'avanzata dei sovranisti in Francia e Germania, paesi portanti dell'UE, con riflessi immediati sui mercati finanziari che, temendo una deregulation della spesa dei conti pubblici, hanno immediatamente impattato sul valore dei corsi del reddito fisso che hanno registrato un effetto particolarmente significativo sulle emissioni governative francesi a favore dei titoli di stato tedeschi che, ancora una volta, sono stati percepiti dai mercati come bene rifugio. Naturalmente, se Germania e Francia non stanno bene, l'Italia non può stare meglio, nel mese si è registrato un allargamento dello spread anche tra il decennale italiano e quello tedesco.

L'ultimo venerdì di giugno è stato pubblicato il Core PCE (personal consumption expenditures), la misura dell'inflazione preferita dalla Federal Reserve, che ha registrato un incremento del +0,1% a maggio, mentre in aprile, marzo e febbraio aveva registrato +0,3%. Su base annuale l'inflazione ha rallentato a maggio attestandosi su un +2,6% su base annua, rispetto al +2,8% di aprile, dato in linea con le previsioni e minimo dal marzo 2021 che non fa che spianare la strada a un tanto atteso taglio dei tassi da parte della Fed. A quella data il mercato stima circa il 70% di possibilità che il taglio arrivi a settembre p.v.

Sul valutario, l'euro/dollaro ha registrato un ribasso dell'2,86% nel semestre, mentre lo yen si deprezza di un 12,28% vs il dollaro e di un 9,84% vs l'euro.

Al riguardo va ricordato che gli USA registrano un deficit del 7-8% all'anno, significa che ogni anno ci troviamo in circolazione un 7-8% di dollari in più, di fatto "comprano" crescita. In UE si stampa meno del 3%; se consideriamo anche che li US current account balance (conto delle partite correnti) del 2-3%, il deficit complessivo degli USA sale al 10-11%, quasi un trilione di dollari ogni 100 giorni che il governo americano deve finanziare.

L'inflazione creata dal debasement della valuta americana inizia ad essere un problema, ma il vero tema è che vi è poca possibilità di diversificare dal dollaro. Le banche centrali del Sud Africa, Singapore e Cina stanno progressivamente vendendo US Treasury e acquistando oro per proteggersi da un possibile "cambio monetario" nel momento in cui la Cina dovesse decidere di ritagliarsi un ruolo attivo sul mercato finanziario globale attraverso il renminbi.

Ciò ha spinto le materie prime e in particolare l'oro sui massimi con un +23,16% nel semestre.

La nuova caduta dello yen, nel solo mese di giugno ha registrato un -2,05% contro il dollaro, potrebbe spingere l'inflazione del paese del "sol levante" aumentando i costi delle importazioni, ragione per la quale la Banca del Giappone (BoJ) sta lanciando segnali che il suo piano di inasprimento quantitativo (QT) a luglio potrebbe essere più grande di quanto i mercati si aspettano, e potrebbe persino essere accompagnato da un aumento dei tassi d'interesse. Il crollo dello yen è legato al fatto che il rendimento del decennale giapponese viene mantenuto artificialmente basso dalla BoJ a causa dell'enorme debito pubblico pari al 250% del PIL, consentire al rendimento del bond decennale giapponese di salire liberamente porterebbe a una crisi del debito, la debolezza dello yen è il prezzo che il Giappone sta pagando per garantire la sostenibilità del debito.

Ricordiamo che già nel marzo scorso la BoJ ha detto la parola fine all'era dei tassi negativi, alzando i tassi di interesse per la prima volta dal 2007, il costo del denaro è passato così dal -0,1% al range compreso tra lo zero e lo 0,1%; nell'occasione ha annunciato anche il progressivo abbandono del controllo della curva dei rendimenti dei titoli di stato giapponesi con scadenza a 10 anni, adottato nel 2016.

Sicuramente da novembre a tutt'oggi i mercati sanno vivendo una fase di risk on, accompagnata da una progressiva esuberanza irrazionale (aspettative positive) che, come una palla di neve, diventa sempre più grande e produce effetti distorsivi sui mercati (vedi meme stocks / game stop) che necessiteranno di una mitigazione probabilmente attraverso una correzione, in un quadro però, a nostro parere, di crescita tendenziale almeno fino a quando gli utili societari si manterranno su questi livelli.

Come tutte le fasi di risk on anche quella odierna è caratterizzata da una bassa volatilità, il Vix - CBOE Volatility Index, noto anche come "indice della paura" - indicatore della volatilità implicita per le opzioni sull'indice di borsa S&P 500 che riflette le aspettative di volatilità futura del mercato, non solo registra valori molto bassi da diverso tempo ma sta toccando i suoi minimi storici. Il Vix registra valori bassi quando lo S&P cresce, di converso valori elevati (alto rischio percepito) quando lo S&P registra performance negative; inoltre, in genere, i rendimenti azionari positivi reprimono la correlazione tra le azioni che compongono l'indice, mentre i rendimenti negativi la aumentano.

La correlazione tra i titoli dello S&P 500 - insieme alla volatilità implicita della singola azione che compone l'indice e alla relativa incidenza della capitalizzazione sull'indice - è uno dei tre key drivers che determina il valore del Vix.

Quando la correlazione tra le azioni è bassa, anche se la volatilità delle singole azioni è relativamente elevata, il fatto che non tutti tendano a salire o scendere di concerto contiene la volatilità dell'indice.

Come detto in precedenza, le performance dello S&P sono fortemente concentrate nei 7 titoli a maggiore capitalizzazione che, continuando ad incrementare la loro capitalizzazione di mercato rendono l'indice sempre più concentrato; ciò dovrebbe fare aumentare la volatilità che invece è scesa al minimo degli ultimi 18 mesi per effetto della ridotta correlazione dei rendimenti tra le azioni che compongono l'indice.

Il rovescio della medaglia è che la volatilità dell'indice aumenterà notevolmente se la correlazione dovesse aumentare.

Due sono i fattori che a nostro parere hanno determinato il calo della correlazione tra le azioni che compongono lo S&P 500.

Il primo è la dispersione delle vendite e la concentrazione del movimento al rialzo assorbito quasi per intero dalle big cap, ciò limita il movimento delle altre azioni e riduce la correlazione.

Il secondo è riconducibile alla volatilità dei tassi di interesse. La volatilità dei tassi è una determinante della correlazione degli indici azionari poiché il tasso di sconto è il driver comune per la determinazione del valore di tutte le azioni (il fair value è il valore attuale degli utili futuri, attualizzati attraverso il tasso di sconto a medio / lungo termine), e quando la sua varianza diminuisce, indebolisce il legame che fa sì che le azioni si muovano in modo correlato.

La particolarità di oggi è una correlazione nell'S&P così bassa in presenza di una curva dei rendimenti invertita; curve più ripide coincidono tipicamente con una maggiore volatilità dei tassi.

Un taglio dei tassi da parte della Fed, ancor più se ci fossero tagli multipli, significherebbe una maggiore volatilità dei tassi, e quindi maggiore correlazione tra i rendimenti delle azioni che compongono l'indice, e, a meno che la volatilità delle singole azioni non diminuisca, un aumento del Vix.

Detta così sembra semplice, quando le banche centrali inizieranno una sequenza di tagli dei tassi a fronte di una inflazione tendenziale in linea con il target (2% nel lungo periodo), la curva dei rendimenti si (dis)invertirà e si innescherà una maggiore volatilità (Vix in crescita), peraltro segno di normalizzazione dei mercati.

Purtroppo però non è così semplice perché una riduzione dei tassi di interesse favorisce i titoli così detti growth (gli utili futuri sono scontati a un tasso di interesse più basso e questo ne aumenta il valore) a scapito dei titoli value (titoli con P/E inferiore al fair value) e anche qui risiede l'anomalia del momento, dove i titoli growth (in questo caso non start-up, ma aziende consolidate ed ad elevata capitalizzazione) hanno segnato performance straordinarie in un contesto di mercato caratterizzato da tassi di interesse il cui rialzo in termini di velocità ed entità non ha paragoni nella storia economica, determinando così la già citata concentrazione del movimento al rialzo che è stata la determinante principale per la riduzione della correlazione tra le azioni dell'indice S&P e quindi dei valori registrati dal Vix.

Ciò è spiegato dal fatto che aziende come Amazon, Apple, Alphabet, per citarne alcune, generano ogni anno free cash-flow di 100 miliardi e hanno capacità di investire 40-50 miliardi all'anno, ne consegue che il cambio di paradigma imposta dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale (AI), forse nel breve non ci consegnerà un mondo dominato dai robot, ma certamente lo skill business rappresentato dalla AI consente alle big cap di consolidare il proprio vantaggio competitivo e pertanto la loro dominanza sul mercato.

Purtroppo nella corsa alla digitalizzazione l'Europa sembra non voglia partecipare alla competizione tra USA e Cina, come se si fosse chiamata fuori ritagliandosi il ruolo di arbitro, senza peraltro avere particolari competenze.

Sarà certamente importante capire la modalità con cui avverrà la disinversione della curva dei rendimenti, se con il semplice calo dei rendimenti a breve termine (controllati dalle banche centrali) oppure attraverso una discesa anche dei rendimenti a medio lungo (condizionati dal mercato). Nel primo caso i titoli growth dovrebbero continuare a sopra performare (tasso di sconto utilizzato per i cash flows dei titoli azionari è quello a medio lungo) di converso se la curva si dovesse irripidire ma i rendimenti a medio lungo dovessero rimanere elevati, allora potrebbe esserci una rotazione settoriale a favore dei titoli value.

L'impressione è che le banche centrali (Fed e Bce) stiano facendo passare per una scelta quella che in realtà è ormai una necessità: se è vero che l'economia si è mostrata più resiliente del previsto negli Stati Uniti e l'Europa cresce poco (meno dell'1%, ma almeno non decresce) e che le dinamiche inflazionistiche non sono del tutto sopite, è altrettanto vero che in Europa l'attività manifatturiera languida e che in America, in anno elettorale, gli interessi sul debito stanno salendo a ritmo vertiginoso.

* * *

INDICI YTD & MENSILI

			YTD	Last MONTH	Δ %	Last MONTH
			28/06/24	31/05/24	YTD	MTD
MERCATI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI						
w0g1 Index	INDICE MERRIL LYNCH GLOBALE	284,1	269,5	269,9	-5,1%	-0,1%
emu0 Index	INDICE MERRIL LYNCH AREA EURO	289,4	286,0	284,8	-1,2%	0,4%
RENDIMENTI E SPREAD						
USGG2YR Index	2 ANNI USA:YTM	4,250	4,754	4,873	11,8%	-2,4%
USGG10YR Index	10 ANNI USA:YTM	3,879	4,396	4,499	13,3%	-2,3%
GECU2YR Index	2 ANNI EURO:YTM	2,404	2,833	3,097	17,8%	-8,5%
GECU10YR Index	10 ANNI EURO:YTM	2,024	2,500	2,664	23,5%	-6,2%
GBTPGR2 Index	2 ANNI ITA:YTM	2,987	3,530	3,574	18,2%	-1,2%
GBTPGR10 Index	10 ANNI ITA:YTM	3,700	4,072	3,977	10,1%	2,4%
GJGC2 Index	2 ANNI GIAPPONE:YTM	0,053	0,366	0,404	590,6%	-9,4%
GJGC10 Index	10 ANNI GIAPPONE:YTM	0,618	1,045	1,057	69,1%	-1,1%
GUKG2 Index	2 ANNI UK:YTM	3,984	4,221	4,407	5,9%	-4,2%
GUKG10 Index	10 ANNI UK:YTM	3,537	4,172	4,318	18,0%	-3,4%
MERCATI AZIONARI						
MXWO INDEX	MSCI WORLD	3.169,2	3.511,8	3.445,2	10,8%	1,9%
SPX INDEX	S&P 500 NEW YORK	4.769,8	5.460,5	5.277,5	14,5%	3,5%
CCMP INDEX	NASDAQ COMPOSITE NEW YORK	15.011,4	17.732,6	16.735,0	18,1%	6,0%
MXEU INDEX	MSCI EUROPE	160,6	171,7	173,7	6,9%	-1,1%
SXST INDEX	EURO STOXX	10.499,9	11.595,7	11.800,7	10,4%	-1,7%
UKX INDEX	FTSE 100 LONDRA	7.733,2	8.164,1	8.275,4	5,6%	-1,3%
CAC INDEX	CAC 40 PARIGI	7.543,2	7.479,4	7.992,9	-0,8%	-6,4%
SMI INDEX	SMI ZURIGO	11.137,8	11.993,8	12.000,9	7,7%	-0,1%
DAX INDEX	DAX FRANCOFORTE	16.751,6	18.235,5	18.497,9	8,9%	-1,4%
AEX INDEX	AEX AMSTERDAM	786,8	923,9	903,6	17,4%	2,2%
IBEX INDEX	IBEX 35 MADRID	10.102,1	10.943,7	11.322,0	8,3%	-3,3%
FTSEMIB INDEX	FTSEMIB 40 MILANO	30.351,6	33.154,1	34.492,4	9,2%	-3,9%
TPX INDEX	TOPIX TOKYO	2.366,4	2.809,6	2.772,5	18,7%	1,3%
NKY INDEX	NIKKEI 225 TOKYO	33.464,2	39.583,1	38.487,9	18,3%	2,8%
HSI INDEX	HANG SENG HONG KONG	17.047,4	17.718,6	18.079,6	3,9%	-2,0%
SHCOMP INDEX	SHANGAI STOCK EXC. COMP.	2.974,9	2.967,4	3.086,8	-0,3%	-3,9%
AS51 INDEX	ASY SIDNEY	7.590,8	7.767,5	7.701,7	2,3%	0,9%
MXEF INDEX	MSCI EMERGING	1.023,7	1.086,3	1.049,0	6,1%	3,6%
VALUTE						
EURUSD CURRENCY	EURO/DOLLARO	1,1	1,1	1,1	-3,0%	-1,2%
EURJPY CURRENCY	EURO/YEN	155,7	172,4	170,6	10,7%	1,0%
EURGBP CURRENCY	EURO/STERLINA	0,9	0,8	0,9	-2,3%	-0,5%
COMMODITIES						
CL1 COMDTY	FUTURE PETROLIO(WTI)	71,7	81,5	81,9	13,8%	-0,5%
CRY INDEX	COMMODITIES(CRB)	263,8	290,5	291,5	10,1%	-0,3%
XAU CURRENCY	COMMODITIES(CRB)	2.063,0	2.326,8	2.286,3	12,8%	1,8%

* * *

POLITICA DI GESTIONE

In data 2 aprile u.s. è stato dato avvio al periodo di sottoscrizione² del FCI a scadenza; alla data del 30.06.2024 la finestra di sottoscrizione non è stata chiusa, pertanto, nel periodo di riferimento (02.04.24 – 30.06.24), non sono stati effettuati gli investimenti, di converso le somme confluite nel fondo state **investite in un deposito a vista** acceso presso la Banca di San Marino S.p.A. con remunerazione (tasso creditore) calcolato attraverso la seguente formula:

$$Tasso\ mese\ X = [(Avg\ ESTR\ mese\ X - 1) - 0,5\%].$$

A tutto il **30.06.2024**, con valore unitario della quota (“uNAV”) pari a **100,2955**, il Fondo NT TARGET RENDIMENTO registra una *performance* da inizio sottoscrizioni (08/04/2024) pari a **0,2955%**, mentre la *performance* nel pari periodo, registrata dal parametro di riferimento (“benchmark”, EURIBOR 3M/360) è stata pari al **+1,230%**.

San Marino lì 26.08.2023

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Pier Paolo Fabbri

² Le date di apertura e di chiusura del “Periodo di Sottoscrizione” saranno rese note mediante avviso pubblicato sul sito internet della SG, www.ntcapitalsg.sm. La sottoscrizione delle quote del Fondo può essere effettuata esclusivamente durante il “Periodo di Sottoscrizione”, compreso tra la data di avvio del collocamento (02.04.24) ed il 31.07.2024 (data di pervenimento della richiesta di sottoscrizione alla SG). La SG si riserva, in ogni caso, la facoltà di prolungare o di ridurre la durata del “Periodo di Sottoscrizione” (“Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) e che l’eventuale prolungamento o riduzione del “Periodo di Sottoscrizione” saranno resi noti mediante pubblicazione sul predetto sito internet della SG. La durata del “Periodo di Sottoscrizione” e del “Periodo di Sottoscrizione Effettivo” e non potranno risultare in ogni caso superiori a 4 mesi (max 31.07.2024).

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 TARGET RENDIMENTO, con codice Isin SM000A408UU2. Il Fondo è del tipo *total return*, obbligazionario flessibile, in valuta Euro, “a distribuzione dei proventi”, secondo le caratteristiche dettagliate nella Parte B, sezione II del Regolamento Unico.

Il citato Regolamento è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data .04/03/2014.

Il Fondo è stato attivato in data 08/04/2014, sotto la denominazione di **FONDO NT TARGET RENDIMENTO**,

il Fondo investe in strumenti finanziari di natura obbligazionaria (incluse le obbligazioni subordinate in misura residuale, ovvero inferiore al 10% del totale dell’attivo del Fondo) e/o monetaria, principalmente denominati in Euro, senza vincoli predeterminati in ordine alla distribuzione geografica e settoriale degli emittenti. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente o principalmente (tra il 50% e il 100% del totale attivo del Fondo) 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. Il Fondo può investire in depositi bancari ed altre attività liquide (escluse quelle detenute per esigenze di tesoreria). È escluso l’investimento in OIC ed ETF di qualsiasi natura oltretutto in strumenti finanziari di natura azionaria; i titoli azionari che pervenissero al Fondo a seguito della conversione di obbligazioni strutturate (ad esempio, obbligazioni convertibili o con utilizzo di warrant), sono alienati nell’interesse dei partecipanti nei tempi e nei modi ritenuti più opportuni dalla SG. Gli investimenti effettuati in strumenti finanziari denominati in valute diverse dall’euro saranno tendenzialmente coperti dal rischio di cambio. L’esposizione valutaria non potrà in ogni caso superare il 10% del totale delle attività del Fondo. L’investimento in strumenti finanziari non quotati può aver luogo solo in misura residuale (inferiori al controvalore al 10% del totale dell’attivo del Fondo). La SG si riserva di operare in titoli strutturati solo in via residuale (inferiori al controvalore al 10% del totale dell’attivo del Fondo). Gli investimenti effettuati dal Fondo privilegiano in ogni caso attività finanziarie contraddistinte da un elevato grado di liquidabilità:

Il Fondo è gestito attivamente senza riferimento ad un benchmark. La politica di investimento prevede la costruzione di un portafoglio iniziale mediante la selezione di strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria caratterizzati da una vita media residua coerente con la scadenza del ciclo di investimento del Fondo. La durata media finanziaria (duration) è inizialmente non superiore a 5 anni. Durante il ciclo di investimento si procede ad un costante monitoraggio del portafoglio al fine di verificare, in particolare, il mantenimento di una durata media degli strumenti finanziari compatibile con la durata del ciclo di investimento del Fondo, la permanenza di un profilo di liquidità coerente con la politica di distribuzione, gli eventuali rischi di insolvenza degli emittenti gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Fondo. La scadenza del ciclo di investimento del Fondo è stabilita decorsi quattro anni dalla data di avvio delle sottoscrizioni. Nel “Periodo di Sottoscrizione” (o, in caso di prolungamento o di riduzione del “Periodo di Sottoscrizione”, nel “Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) gli investimenti saranno effettuati in strumenti finanziari, anche derivati, di natura monetaria e/o obbligazionaria aventi al momento dell’acquisto merito di credito non inferiore ad investment grade e/o in depositi bancari. Gli investimenti effettuati in strumenti finanziari ed in depositi bancari denominati in valute diverse dall’euro saranno oggetto di operazioni finalizzate alla copertura del rischio di cambio. Nel “Periodo di Sottoscrizione” (o, in caso di prolungamento o di riduzione del “Periodo di Sottoscrizione”, nel “Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) la durata media finanziaria (duration) del Fondo risulterà tendenzialmente inferiore ai 2 anni.

La flessibilità di gestione del Fondo, connessa alla possibilità di investire senza vincoli prefissati, 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, ai sensi dell’Art. 120, comma n3, del Regolamento 2006-03, la SG si propone di individuare un obiettivo di rendimento, ovvero 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, 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 crescita di valore del portafoglio investito viene perseguita dalla SG nel

rispetto di un budget di rischio definito in termini di Value at Risk calcolato su un orizzonte temporale di un mese, con livello di confidenza al 99% e con un livello sostenibile fissato al 3,0% del valore patrimoniale netto del Fondo.

Benchmark
Euribor 3M ACT/360
Value at risk 99% 1 month \leq 3,00%

La Società di gestione si impegna ad adottare misure di contenimento del rischio di tipo probabilistico che operano affinché il Value at Risk del portafoglio, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo, possa risultare, con un livello di probabilità del 99%, non superiore al 3,0% su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore al 3,0% del patrimonio del fondo è inferiore all'1%. Nel rispetto di questo limite di rischio, il gestore cercherà 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. Tale obiettivo di rendimento non costituisce garanzia di restituzione del capitale investito né di rendimento minimo dell'investimento finanziario. 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) e calcolato alla scadenza del periodo di sottoscrizione, 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 sul sito internet della SG, www.ntcapitalsg.sm.

L'orizzonte temporale di investimento è il breve/medio termine (4 anni). Questo Fondo potrebbe non essere indicato per gli investitori che pianificano di disporre del proprio investimento prima dei 4 anni

INVESTITORI DEL FONDO

La modalità di sottoscrizione è attuata a partire dal 02.04.2024 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. La sottoscrizione delle quote del Fondo può essere effettuata esclusivamente durante il "Periodo di Sottoscrizione", compreso tra la data di avvio del collocamento (02.04.2024) ed il 31.07.2024 (data di pervenimento della richiesta di sottoscrizione alla SG). Le date di apertura e di chiusura del "Periodo di Sottoscrizione" saranno rese note mediante avviso pubblicato sul sito internet della SG, www.ntcapitalsg.sm. La SG si riserva, in ogni caso, la facoltà di prolungare o di ridurre la durata del "Periodo di Sottoscrizione" ("Periodo di Sottoscrizione Effettivo"). L'eventuale prolungamento o riduzione del "Periodo di Sottoscrizione" saranno resi noti mediante pubblicazione sul predetto sito internet della SG. La durata del "Periodo di Sottoscrizione" e del "Periodo di Sottoscrizione Effettivo" non potranno risultare in ogni caso superiori a 4 mesi. La scadenza del ciclo di investimento del Fondo è stabilita decorsi quattro anni dalla data di avvio delle sottoscrizioni. Entro i 12 mesi successivi a tale data, il Fondo sarà oggetto di fusione per incorporazione in altro fondo istituito o gestito dalla SG caratterizzato da una politica di investimento omogenea o comunque compatibile rispetto a quella perseguita dal Fondo di cui al presente documento, nel rispetto della disciplina vigente in materia di operazioni di fusione tra fondi. Ai Partecipanti al Fondo sarà preventivamente fornita apposita e dettagliata informativa in merito all'operazione di fusione; i medesimi Partecipanti potranno in ogni caso richiedere, a partire dal 01/03/2028, il rimborso delle quote possedute o la conversione in altro fondo della SG senza applicazione di alcuna commissione. Per maggiori informazioni in merito alle modalità di sottoscrizione rimborso si rinvia alla Parte C del Regolamento di gestione. Il Fondo si rivolge a singoli investitori che mirano a conseguire un flusso di reddito costante nel tempo oltre che l'apprezzamento del capitale investito su un periodo breve/medio e disposti ad accettare un certo livello di rischio sul capitale investito ed un livello medio di volatilità del valore dei propri investimenti. L'investimento in tale Fondo

presuppone che l'Investitore abbia le conoscenze e le competenze idonee a valutare adeguatamente le caratteristiche ed i rischi dell'investimento

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: Stefano Marsigli Rossi Lombardi.
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 (esternalizzato a C&C Business S.r.l.) 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 alla società C&C Business S.r.l., avente nel proprio amministratore unico il Dott. Giacomo Ercolani il referente e responsabile esecutivo

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 TARGET RENDIMENTO AL 30/06/2024

<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 28/06/2024		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	-	0,00%	-	-
A.1.1 Titoli di debito	-	0,00%	-	-
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	-
A.1.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	-
A.2. Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	-
A.2.1 Titoli di debito	-	0,00%	-	-
A.2.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	-
A.2.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	-
A.3. Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	-
A.3.1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	-
A.3.2 Strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	-
A.3.3 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	-
B. CREDITI	-	0,00%	-	-
C. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	-
C.1. A vista	-	0,00%	-	-
C.2. Altri	-	0,00%	-	-
D. LIQUIDITA'	7.006.216	99,56%	-	-
D.1. Liquidità disponibile	7.006.216	99,56%	-	-
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	-
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	-
E. ALTRE ATTIVITA'	30.919	0,44%	-	-
TOTALE ATTIVITA'	7.037.135	100,00%	-	-

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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'	7.025	-
TOTALE PASSIVITA'	7.025	-
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.030.110	-
Numero Quote	70.093,999	-
Valore unitario	100,2955	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nell'anno	
Totale quote emesse	70.093,999
Totale quote rimborsate	-

SITUAZIONE REDDITUALE

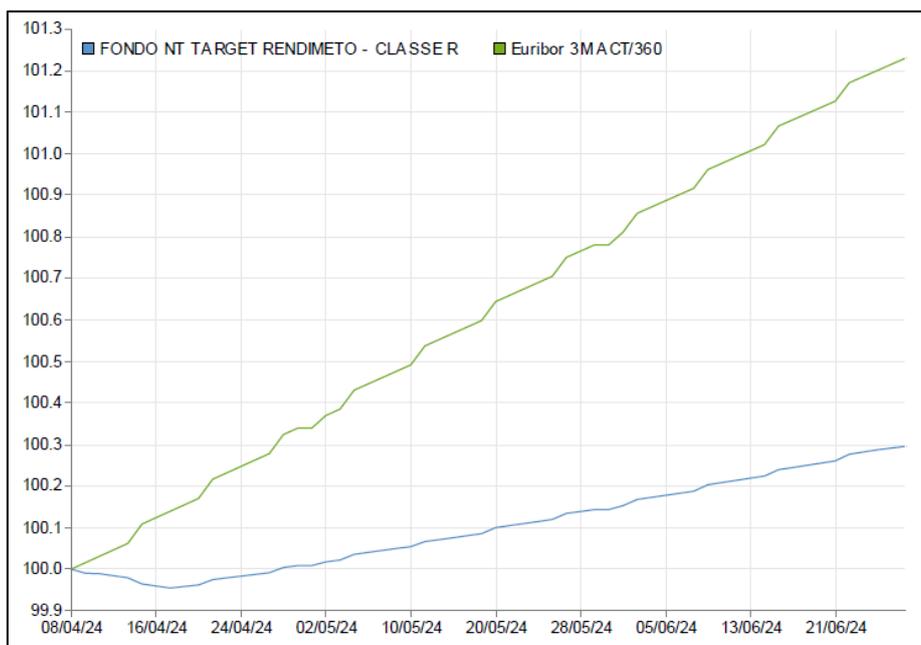
	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		-		-
Interessi e altri proventi su titoli di debito	-		-	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-		-
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		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-		-
RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN 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 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		-		-
Risultato gestione depositi bancari		-		-

	Situazione al 28/06/2024		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	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
Risultato gestione cambi		-		-
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		-		-
ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	10.160		-
Commissioni di banca depositaria	-	4.426		-
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico		-		-
Altri oneri di gestione	-	1.087		-
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		30.919		-
Altri ricavi		-		-
Altri oneri		-		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		15.246		-

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 (08/04/2024).



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 **0,0104%**. Il valore è stato calcolato come segue:

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

dove x è la differenza giornaliera tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark.

Non si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni, in quanto, come precedentemente indicato, il Fondo è stato avviato solo in data 08/04/2024.

L’**uNAV** a tutto il 28.06.2024 risulta pari a euro **100,2955**, a fronte di un **patrimonio netto** (nel seguito anche “**Net Asset Value**” o solo “**NAV**”) pari a euro **7.030.109,79**.

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

Valore della Quota Classe R	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
Valore della quota massimo	100,2955	28/06/2024	100,2955	28/06/2024
Valore della quota minimo	99,9544	17/04/2024	99,9544	17/04/2024
Valore della quota medio	100,1049		100,1046	

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	-
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	-
TOTALE	-

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	-

NT**TARGET RENDIMENTO****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	-	-	-	-	-	-	-
Obbligazioni strutturate	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	-	-	-	-
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	-	-	-	-	-	-

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	-
AAA	-
AA	-
A	-
BBB	-
Speculative grade	-
BB	-
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	-
TOTALE TITOLI DI DEBITO	0,00

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	-
Obbligazionari	-
Bilanciati	-
Altri	-
TOTALE OIC	0,00

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	0,00
------------------------------------	-------------

ELENCO TITOLI IN PORTAFOGLIO

Alla data di riferimento (30.06.2024), non sono presenti titoli in portafoglio, in quanto era ancora attiva la “finestra di sottoscrizione”. L’asset allocation è pertanto composta da liquidità e da un “deposito a vista” presso un intermediario la cui remunerazione (tasso creditore) è calcolata attraverso la seguente formula:

$$\text{Tasso mese } X = [((\text{Avg ESTR (mese } X - 1)) - 0,5\%]$$

NT TAGE T RENDIEMNTO	30.06.2024
Deposito “a vista” presso intermediario	6.937.000
Liquidità	69.216
Totale	7.006.216

Come indicato nel Regolamento di gestione la sottoscrizione delle quote del Fondo poteva essere effettuata esclusivamente durante il “Periodo di Sottoscrizione”, compreso tra la data di avvio del collocamento (02.04.2024) ed il 31.07.2024 (data di pervenimento della richiesta di sottoscrizione alla SG), fatta salva la facoltà della SG di chiudere anticipatamente la finestra di sottoscrizione.

La finestra di sottoscrizione è successivamente chiusa anticipatamente in data 12.07.2024³ (“periodo di sottoscrizione effettivo”).

Successivamente SG ha dato avvio al “ciclo di investimenti”

³ Le date di apertura e di chiusura del “Periodo di Sottoscrizione” saranno rese note mediante avviso pubblicato sul sito internet della SG, www.ntcapitalsg.sm. La sottoscrizione delle quote del Fondo può essere effettuata esclusivamente durante il “Periodo di Sottoscrizione”, compreso tra la data di avvio del collocamento (02.04.24) ed il 31.07.2024 (data di pervenimento della richiesta di sottoscrizione alla SG). La SG si riserva, in ogni caso, la facoltà di prolungare o di ridurre la durata del “Periodo di Sottoscrizione” (“Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) e che l’eventuale prolungamento o riduzione del “Periodo di Sottoscrizione” saranno resi noti mediante pubblicazione sul predetto sito internet della SG. La durata del “Periodo di Sottoscrizione” e del “Periodo di Sottoscrizione Effettivo” e non potranno risultare in ogni caso superiori a 4 mesi (max 31.07.2024).

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 7.006.216,08.

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile	Importo Divisa	Importo Euro	
Liquidità Euro	EUR	7.006.216	7.006.216
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	0	0
			7.006.216,08
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			7.006.216,08

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 30.919, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli	-
Ratei attivi su Depositi Bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	30.919
TOTALE	30.919

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

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	4.475
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.530
Debiti per oneri di Revisione	576
Debiti per Contributo di Vigilanza	444
TOTALE	7.025

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore complessivo netto del Fondo	28/06/2024	
Patrimonio netto a inizio periodo		0
Incrementi	7.014.864	
Decrementi	0	
Risultato del periodo	15.246	
Patrimonio netto a fine periodo		7.030.110
N° quote in circolazione		70.093,999

Il **risultato della gestione** nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro **15.246**

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	7.014.864	70.094
Decrementi	0	0
Raccolta netta del periodo	7.014.864	70.094

SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE

RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

	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	-	-	-	-
Titoli di capitale	-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.	-	-	-	-

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'	0	0

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	10.160	0%
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	4.426	0%
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	576	0%
Contributo di vigilanza	444	0%
Spese e commissioni bancarie	67	0%

TOTALE ONERI DI GESTIONE	15.673
TER	0,34%

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce, ammontante ad Euro 30.919, è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti.

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 **-154,16%**.

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, **non sono significativi** in quanto alla data di riferimento non era ancora stato dato avvio al “ciclo di investimento”, pertanto, come indicato in precedenza, l'*asset allocation* non includeva strumenti finanziari ma esclusivamente liquidità e da un “deposito a vista” presso un intermediario.

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio (08/04/2024) alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota unitaria al 30/06/2024 pari ad Euro 100,295), è stato pari al **+0,295%**,

Essendo il FCI attivo solo a partire dal 08.04.2024, non è rilevabile 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**, 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 tempo " t_{-2} ";
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al tempo " t_{-1} ";
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al tempo " t ", con " t " riferito alla data di riferimento;

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:

$$R_{y,T} = \frac{Valre_quota_{31.12.T}}{Valre_quota_{31.12.T-1}} - 1$$

Per le ragioni sopra esposte, non è rilevabile lo stesso dato riferito al 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 allo **0,34%**⁴

Per le ragioni sopra esposte (asset allocation in liquidità) alla data di riferimento il calcolo del **Value at Risk 99% 1 month ≤ 3%**⁵ (nel seguito anche solo “VAR”) **non è significativo**.

⁴ Valori dei costi espressi su base annua (così da avere l'indicatore, riferito al semestre, espresso con percentuale annualizzata).

⁵ VAR, misura statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo con un livello di probabilità del 99%, non superiore al 3% su un orizzonte temporale mensile o, alternativamente, su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore al 3% del patrimonio del fondo inferiore all'1%).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

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