



# **ALPI MACRO TREND**

Relazione Semestrale  
al 30 giugno 2023

**DEPOSITARIO**

Banca Farmafactoring S.p.A.  
Via Anna Maria Mozzoni, 1.1  
MILANO

**SOCIETA' DI GESTIONE**

Alicanto Capital SGR S.p.A.  
Via Agnello, 5  
MILANO

**SOCIETA' COLLOCATRICI**

Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.  
Via Laurin, 1  
BOLZANO

**CFO SIM**

Via dell'Annunciata, 23/4  
MILANO

**ONLINESIM**

Via Piero Capponi, 13  
MILANO

Banca Cambiano 1884 S.p.A.  
Via Gramsci, 31  
FIRENZE

**Consultinvest Investimenti SIM S.p.A.**

Piazza Grande, 33  
MODENA

**Finint Private Bank S.p.A.**

Corso Monforte, 52  
MILANO

**Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.**

Via Lagrange, 20  
TORINO

## ALPI MACRO TREND

### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

La relazione semestrale è composta da una sezione patrimoniale e da una nota illustrativa conformemente agli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate dalla Banca d'Italia, con Regolamento 19 gennaio 2015. La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, tranne il valore unitario della quota espresso al millesimo di Euro. Nei prospetti allegati i dati riferiti all'esercizio precedente sono presentati a fini comparativi con quelli relativi al 30 dicembre 2022 come previsto dalle disposizioni di Vigilanza.

Nella redazione della relazione semestrale sono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento ed i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili sono coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e della Relazione di gestione.

### NOTA ILLUSTRATIVA

Alpi Macro Trend è un Fondo Flessibile che si propone di attuare una gestione molto dinamica orientata verso strumenti finanziari di varia natura.

CLASSE A	CLASSE I
- data di istituzione: 31/07/1996	- data di istituzione: 31/03/2015
- autorizzazione di Banca d'Italia: 15/10/1996	- approvazione in via generale
- data inizio operatività: 12/02/1997	- data inizio operatività: 01/07/2015

Precedentemente denominato "Alpi Bond", dal 1° gennaio 2015 ha assunto la denominazione di Alpi Soluzione Prudente e la politica d'investimento è cambiata significativamente. A febbraio 2021 il Fondo ha cambiato nome diventando Alpi Macro Trend e ha modificato la sua politica di investimento.

### ANDAMENTO DEI MERCATI

Nel primo semestre del 2023 è proseguita la lotta all'inflazione tramite gli interventi di politica monetaria da parte delle Banche Centrali dei vari Paesi.

La Bce ha deciso di aumentare i tassi d'interesse portandoli ai massimi dal 2001: i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale sono stati innalzati rispettivamente al 4,00%, al 4,25% e al 3,50%.

Per quanto riguarda il PEPP (pandemic emergency purchase programme), il Consiglio direttivo ha deciso di reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino alla fine del 2024.

L'Eurotower si aspetta che l'inflazione complessiva si attesti in media al 5,4% nel 2023, al 3,0% nel 2024 e al 2,2% nel 2025. Guardando al futuro, la Banca ha intenzione di fissare i tassi a livelli sufficientemente restrittivi da conseguire un ritorno tempestivo dell'inflazione

all'obiettivo del 2% nel medio termine e di mantenerli finché necessario. L'approccio continua ad essere guidato dai dati economici e finanziari, dalla dinamica dell'inflazione di fondo e dall'intensità della trasmissione della politica monetaria.

Discorsi simili anche da parte della Banca d'Inghilterra che ha aumentato il tasso d'interesse di riferimento durante tutto il semestre portandolo al 5%.

Dall'altra parte dell'oceano, dopo 15 mesi in cui i tassi d'interesse sono aumentati ininterrottamente, la Federal Reserve ha deciso a giugno di fare una pausa mantenendo il livello dei fed funds fermo all'intervallo di 5-5,25%. Potrebbe però essere una pausa temporanea visto che nel determinare l'entità di ulteriori rialzi necessari per riportare l'inflazione al 2% nel tempo, il comitato terrà conto dell'inasprimento cumulativo della politica monetaria, dei ritardi con cui questa influisce sull'attività economica e sull'inflazione e degli sviluppi economici e finanziari. A livello macro, secondo gli indicatori, l'attività economica ha continuato a espandersi a un ritmo modesto, l'aumento dei posti di lavoro è stato robusto e il tasso di disoccupazione è rimasto basso, ma l'inflazione rimane elevata. Il sistema bancario è solido e resistente ma le condizioni di credito, più rigide per le famiglie e le imprese, potrebbero pesare sull'attività economica, sulle assunzioni e, ovviamente, anche sull'inflazione. Il sistema bancario ha vissuto un periodo complicato nel mese di marzo: negli Stati Uniti c'è stato il fallimento di Silicon Valley Bank, una banca specializzata in finanziamenti alle start-up. Il titolo è stato sospeso perché l'attività della banca è stata chiusa dal Dipartimento per la protezione e l'innovazione finanziaria della California, che ha nominato la Federal Deposit Insurance Corporation (Fdic) come curatore fallimentare. L'Istituto sarebbe stato penalizzato dalla svalutazione dei bond in portafoglio causata dal violento rialzo dei tassi. Questo evento ha innescato un sell-off sugli istituti di credito americani e su quelli europei. Infatti, nel vecchio continente, la crisi ha colpito Credit Suisse. L'azione ha subito un violento crollo in borsa e si è verificato un allargamento degli spread sui bond, dopo che il principale investitore, la Saudi National Bank, ha dichiarato di non essere in grado di fornire ulteriori finanziamenti alla banca svizzera, subito dopo la pubblicazione del report finanziario della società da cui emergevano grosse difficoltà finanziarie. In soccorso all'Istituto è intervenuta la Banca Nazionale Svizzera che ha supportato Ubs nell'acquisizione di Credit Suisse. Un altro topic trend del semestre ha riguardato il debito USA. Casa Bianca e Repubblicani, dopo settimane di scontri, hanno raggiunto a maggio un accordo che prevede l'innalzamento del tetto del debito di 31,4 miliardi di dollari per due anni e il contenimento delle spese, allontanando di un passo la nazione dall'orlo di uno storico default.

Nella seguente tabella, sono riassunti gli interventi di politica monetaria delle varie Banche Centrali.

<b>COUNTRY</b>	<b>giu-23</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-21</b>
EUROPA	3,5	2	-0,5
U.S.A.	5,25	4,5	0,25
GIAPPONE	-0,1	-0,1	-0,1
AUSTRALIA	4,1	3,1	0,1
CANADA	4,75	4,25	0,25
MEXICO	11,25	10,5	5,5
NEW ZELAND	5,5	4,25	0,25
POLAND	6,75	6,75	1,75
RUSSIA	7,5	7,5	8,5
SOUTH AFRICA	8,25	7	3,75
TURKEY	15	9	14
UNITED KINGDOM	5	3,5	0,1

Il primo semestre dell'anno è stato decisamente positivo sui principali indici azionari, americani ed europei, con performance a doppia cifra, come evidenziato nella tabella seguente: nonostante le previsioni di inizio anno vedessero una situazione difficile - tra recessione, inflazione e guerra in Ucraina - i mercati azionari hanno mostrato forza durante quasi tutto il semestre, trovando una ulteriore spinta nel secondo trimestre grazie all'euforia che ha colpito tutto il settore tecnologico, in particolare i titoli legati all'Intelligenza Artificiale.

INDICE	giu-23	dic-22	%
S&P 500 INDEX	4450,38	3839,5	15,91%
NASDAQ COMPOSITE	13787,92	10466,48	31,73%
DOW JONES INDUS. AVG	34407,6	33147,25	3,80%
Euro Stoxx 50 Pr	4399,09	3793,62	15,96%
FTSE MIB INDEX	28230,83	23706,96	19,08%
DAX INDEX	16147,9	13923,59	15,98%

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, le scelte di politica monetaria hanno colpito principalmente la parte a breve della curva, spingendo nuovamente al rialzo i rendimenti, mentre nella parte medio/lunga della curva abbiamo assistito a una parziale discesa dei tassi. Si è ridotto anche lo spread tra i titoli governativi italiani e i corrispettivi tedeschi.

Parziali recuperi si sono registrati anche negli spread riguardanti titoli senior, subordinati e speculative rating sebbene siamo ancora molto lontani dai livelli registrati a dicembre 2021, come si evince dalla tabella.

INDICE	giu-23	dic-22	dic-21
Italy Generic Govt 10Y Yield	4,072	4,715	1,172
GERMANY GOVT BND 10 YR DBR	2,392	2,571	-0,177
spread ger-it 10y	1,68	2,144	1,349
Italy Govt Bonds 2 Year Gross	3,9	3,312	-0,068
GERMANY GOVT BND 2 YR BKO	3,196	2,764	-0,619
MARKIT ITRX EUROPE 06/28	74,253	90,617	47,953
MARKIT ITRX EUR XOVER 06/28	402,35	473,937	242,651
MARKIT ITRX EUR SUB FIN 06/28	161,575	173,268	107,654

Per quanto riguarda il comparto valutario, il dollaro americano è stato debole, mentre ci sono stati apprezzamenti sia sulla sterlina inglese che sul franco svizzero nei confronti dell'euro.

Restano molto deboli yen, corona norvegese e corona svedese. Tra le divise emergenti, la prima parte dell'anno è stata in deciso rialzo per il peso messicano e per il real brasiliano, invece è proseguito il forte deprezzamento della lira turca

CURRENCY	giu-23	dic-22	%
eurmxn curncy	18,674	20,8743	10,54%
eurbrl curncy	5,2752	5,6595	6,79%
eurpln curncy	4,4326	4,6852	5,39%
eurgbp curncy	0,85927	0,88534	2,94%
eurchf curncy	0,97697	0,98956	1,27%
eurusd curncy	1,0909	1,0705	-1,91%
euraud curncy	1,63771	1,57172	-4,20%
eursek curncy	11,7709	11,1604	-5,47%
eurnzd curncy	1,7797	1,6859	-5,56%
eurnok curncy	11,7171	10,4994	-11,60%
eurjpy curncy	157,44	140,41	-12,13%
eurzar curncy	20,5865	18,2405	-12,86%
eurrub curncy	97,1175	79,2258	-22,58%
eurtry curncy	28,2214	19,9835	-41,22%

Semestre negativo anche per rublo russo e rand sudafricano.

## ANDAMENTO DEL FONDO

Alpi Macro Trend appartiene alla categoria dei Fondi Flessibili e pertanto non è previsto un benchmark di riferimento. Il Fondo presenta in data 30 giugno 2023 masse complessive per un ammontare di circa 4,3 milioni di euro, registrando un incremento di circa 700 mila euro rispetto all'anno precedente. Si propone di attuare una gestione molto dinamica orientata verso strumenti finanziari di varia natura. Si basa su una strategia "Cash&Bond" che, per l'apertura della posizione, identifica mispricing di mercato che si riducono su orizzonti temporali di breve e medio termine, e su Strategie Macro con approccio quantitativo basato sull'utilizzo di modelli e serie di dati storici al fine di evidenziare trend e inversioni di trend su tutte le asset class.

Il valore della quota di Alpi Macro Trend al 30 giugno 2023 è pari a:

- Classe A: 7,967 euro;
- Classe I: 8,222 euro.

La performance dal 30 dicembre 2022 al 30 giugno 2023 è di +2,93% per la Classe A e +3,11% per la Classe I.

Il Fondo ha mantenuto una leva media di circa 1,3 calcolata con il metodo degli impegni.

La volatilità calcolata sui dati giornalieri per il periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023, è stata di 2,44% (Classe A).

Nel corso del primo semestre 2023, Alpi Macro Trend classe A ha registrato una crescita costante segnando performance mensili positive tranne nel mese di febbraio. Il restringimento degli spread sulle obbligazioni e l'esposizione sull'azionario hanno favorito il risultato del Fondo che ha chiuso il semestre vicino ai massimi dell'anno. Da segnalare che la classe I, ha toccato nel mese di giugno quota 8,238, nuovo massimo storico.

L'asset allocation del portfolio è molto diversificato in quanto sono state effettuate operazioni su future su titoli di stato obbligazionari e commodity, future sulla volatilità dell'S&P500, future e opzioni su indici azionari, etf su azionari emergenti e materie prime, titoli obbligazionari in euro, in particolare titoli di stato e corporate bancari, e obbligazioni emergenti sia in valuta forte che in valuta locale. Durante l'anno abbiamo cercato di incrementare il carry di portafoglio, per inserire titoli obbligazionari sia in euro che in altre divise con rendimenti interessanti.

La duration del Fondo è rimasta, durante tutto il periodo, intorno a 1-2 e il carry medio del portafoglio è collocato tra 4,5% e 5,5%

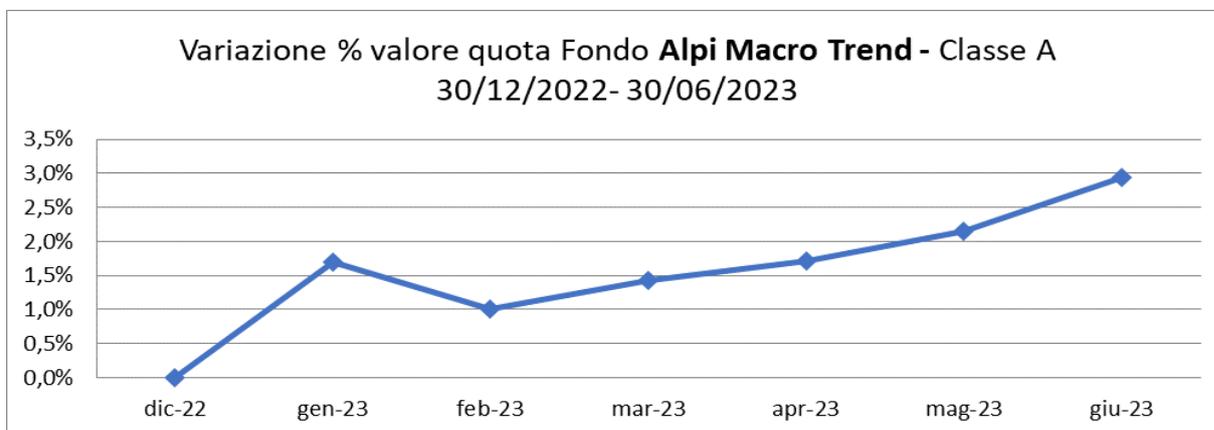
Nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 il contributo alla performance complessiva del Fondo è stato il seguente: obbligazionario 1,84%, derivati valute 0,29% azionario ed ETF azionari 0,11%, derivati azioni&commodities +0,74% derivati fixed income -0,05%

Nel periodo 30 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 al Fondo sono state addebitati oneri di gestione per circa 0,55 %.

Non si sono registrati eventi sul Fondo che hanno causato errori rilevanti nel calcolo della quota. In tal senso si segnala che il calcolo della quota è in outsourcing a BFF.

## LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Per il prossimo semestre verranno utilizzate le stesse strategie impiegate nel corso del primo semestre del 2023 seguendo le indicazioni provenienti dai modelli Fondo.



## Primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2023 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CASSA DEPO PREST 2.70% 2019/28.06.2026	EUR	300.000,000	309.351,00	7,196
INTESA SANPAOLO TV 3.552% 2020/29.06.27	EUR	250.000,000	256.890,00	5,976
DEXIA CREDIOP TV 1999/26.02.2024	EUR	127.000,000	245.502,43	5,711
PALLADIUM SEC 1SA 3% 2013/15.09.2023	EUR	145.000,000	143.260,00	3,332
MEDIOBANCA 3.25% 2018/31.10.2024 TV	USD	150.000,000	135.698,38	3,157
TURKEY 5,75% 2017/11.05.2047	USD	200.000,000	125.082,94	2,910
ITALY 6,875% 1993/27.9.2023	USD	110.000,000	100.979,01	2,349
VOLKSWAGEN LEAS GMBH 0% 2021/12.07.23	EUR	100.000,000	99.878,00	2,323
SAIPEM FIN 3,75% 2016/08.09.2023	EUR	100.000,000	99.409,00	2,312
WEBUILD 5.875% 2020/15.12.2025	EUR	100.000,000	98.283,00	2,286
BTP 0,55% 2018/21.05.2026 I/L ITALIA	EUR	100.000,000	96.788,00	2,251
MONTE DEI PASCHI 3,625% 2019/24.09.2024	EUR	100.000,000	96.754,00	2,251
ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024	EUR	100.000,000	96.000,00	2,233
TURKEY 3.25% 2017/14.06.2025	EUR	100.000,000	94.016,00	2,187
MONTE PASCHI 2,625% 2020/28.04.2025	EUR	100.000,000	93.188,00	2,168
MEDIOBANCA SPA 2% 2019/18.09.2023	USD	100.000,000	90.752,45	2,111
EBRD 0% 1999/05.02.2024	EUR	46.000,000	89.521,98	2,082
ENEL INV 5.25% 2003/29.9.2023	EUR	86.000,000	86.258,00	2,007
DEUTSCHE BANK ZC 1996/15.10.2026	ITL	175.000.000,000	75.255,78	1,751
CITIGROUP GLOBAL 3,224% 2016-30/09/2026	USD	80.000,000	69.691,87	1,621
GOLDMAN SACHS GROUP 0% 2015/18.09.2025	EUR	60.000,000	58.809,00	1,368
BNP PARIBAS ISSUANCE 0,26% 2015/22.09.20	USD	68.000,000	58.583,68	1,363
ETFS PHYSICAL GOLD	EUR	355,000	58.546,60	1,362
MEDIOBANCA INTL 2,5% 2018/15.05.2029	USD	64.000,000	57.838,73	1,345
DEUTSCHE BANK ZC 1997/20.1.2032	ITL	180.000.000,000	56.024,62	1,303
LYXOR ETF MSCI GREECE	EUR	39.000,000	53.913,60	1,254
EIB 3,1% 2016-17/08/2026	AUD	90.000,000	52.577,13	1,223
PETROLEOS MEXICA 5,625% 2016-30/01.46	USD	100.000,000	52.379,25	1,218
MEDIOBANCA SPA 2.1% 2019/18.10.2023	USD	56.000,000	50.547,81	1,176
GOLDMAN SACHS VAR-FRN 2015/12.08.2025	EUR	50.000,000	49.051,50	1,141
GREECE 2% 2012/24.2.2040	EUR	50.000,000	48.515,00	1,129
REP SOUTH AFRICA 6.5 2010/28.02.2041	ZAR	1.600.000,000	45.901,52	1,068
IBRD TV 2018/28.12.2023 TEL QUEL	USD	50.000,000	45.612,68	1,061
GOLDMAN SACHS 2016/29.07.2024 TV	USD	50.000,000	44.367,61	1,032
BTP FUTURA ST C 1.15%2020/14.07.2030 ORD	EUR	50.000,000	41.987,00	0,977
ISHARES JPM EM MKTS BOND	EUR	500,000	39.075,00	0,909
PALLADIUM SEC 1% 2014/15.09.2024	EUR	40.000,000	38.308,00	0,891
GREECE 2% 2012/24.2.2024	EUR	36.000,000	36.191,52	0,842
BARCLAYS BANK PLC TV 2010/16.06.2025	EUR	38.000,000	34.960,38	0,813
INTESA SANPAOLO SPA 5,6% 2023-13/04/2025	NZD	62.000,000	34.148,54	0,794
BARCLAYS BNK 11,026% 2023/07.01.2025	EUR	31.000,000	31.103,85	0,724
KFW 7,50% 17/07.12.2023	MXN	500.000,000	26.126,24	0,608
BNL TV 2003/21.10.2023	EUR	25.000,000	24.969,75	0,581
VANECK VECTORS GOLD MINERS UCITS ETF-VCI	EUR	770,000	23.057,65	0,536
GOLDMAN SACHS GR TV 2016/30.06.2024	USD	26.000,000	23.004,67	0,535
BANCA IMI SPA TV 2018-24/05/2028	EUR	24.000,000	22.158,24	0,515
ISHARES EM LOCAL GOV BOND	EUR	500,000	20.962,50	0,488
SOCIETE GENERALE TV 2015/23.10.2023	USD	22.000,000	20.057,89	0,467
GOLDMAN SACHS INT1,75% 2015/29.05.2024	EUR	14.000,000	13.601,14	0,316
DB X-TRACKERS CSI300 INDEX	EUR	1.000,000	12.844,00	0,299

**Situazione patrimoniale al 30 giugno 2023**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.746.942</b>	<b>87,161</b>	<b>3.412.436</b>	<b>86,639</b>
A1. Titoli di debito	3.517.334	81,820	3.264.710	82,888
A1.1 Titoli di Stato	543.559	12,644	333.819	8,475
A1.2 Altri	2.973.775	69,176	2.930.891	74,413
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	229.608	5,341	147.726	3,751
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Titoli di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>72.252</b>	<b>1,681</b>	<b>83,766</b>	<b>2,127</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	69.952	1,627	83.031	2,108
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.300	0,054	735	
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>381.465</b>	<b>8,874</b>	<b>401.595</b>	<b>10,196</b>
F1. Liquidità disponibile	381.465	8,874	401.595	10,196
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>98.225</b>	<b>2,284</b>	<b>40.889</b>	<b>1,038</b>
G1. Ratei attivi	98.225	2,284	40.889	1,038
G2. Crediti d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>4.298.884</b>	<b>100,000</b>	<b>3.938.686</b>	<b>100,000</b>

**Situazione patrimoniale al 30 giugno 2022**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2022</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>2.028</b>	<b>25.774</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.028	25.774
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	<b>81.287</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	81.287	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>12.458</b>	<b>10.866</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.458	10.866
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>95.773</b>	<b>36.640</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>4.203.111</b>	<b>3.902.046</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>472.925,577</b>	<b>494.539,206</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe I</b>	<b>52.919,241</b>	<b>9.313,274</b>
<b>Valore complessivo netto della classe A</b>	<b>3.768.028</b>	<b>3.827.780</b>
<b>Valore complessivo netto della classe I</b>	<b>435.083</b>	<b>74.266</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>7,967</b>	<b>7,740</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe I</b>	<b>8,222</b>	<b>7,974</b>

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse classe A	2.571,327
Quote rimborsate classe A	24.184,956
Quote emesse classe I	43.605,967
Quote rimborsate classe I	0

**Commissioni di performance del semestre - 30 Giugno 2023**

	Importo delle commissioni di performance addebitate	Commissioni di performance (in percentuale sul NAV)
Classe A		
Classe I	270	0,062