



# **ALPI MULTI-STRATEGY**

Relazione Semestrale  
al 30 giugno 2023

Alicanto Capital SGR S.p.A.  
Via Agnello, 5, 20121 Milano (MI)  
Tel. 02 863571 Fax. 02 86357300

**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 MULTI-STRATEGY****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 2021 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 annuale di gestione.

**NOTA ILLUSTRATIVA**

Il Fondo Alpi Multi-Strategy è un Fondo Flessibile che mira ad un incremento del valore del capitale investito con una volatilità dei rendimenti moderata e con la possibilità di investire in diverse classi di investimento e aree geografiche. E' stato istituito in data 13 giugno 2013 come Fondo mobiliare aperto di tipo speculativo ed ha iniziato la sua operatività il 1 luglio 2013.

Dal 7 aprile 2015, il Fondo, a seguito del recepimento della Direttiva 2011/61/UE e dell'adeguamento al DM 5 marzo 2015, n. 30 con riferimento alle categorie di investitori ed alla soglia minima di ingresso, ha sostituito la dicitura Fondo Speculativo con la dicitura Fondo di Investimento Alternativo Riservato.

Dal 22 febbraio 2016 il Fondo è stato trasformato in un Fondo comune di investimento mobiliare italiano rientrante nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (OICVM ITALIANI) e sono state istituite due classi di quote:

<b>CLASSE A</b>	<b>CLASSE I</b>
- data di istituzione: 23/12/2015	- data di istituzione: 23/12/2015
- approvazione in via generale	- approvazione in via generale
- data inizio operatività: 22/02/2016	- data inizio operatività: 22/02/2016

In data 22 aprile 2016 il Fondo Alpi Multi-Strategy ha incorporato il Fondo Alpi Soluzione Dinamica.

**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 per la lira turca. Semestre negativo anche per rublo russo e rand sudafricano.

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%

## ANDAMENTO DEL FONDO

Alpi Multi-Strategy ha iniziato la sua operatività il 1° luglio 2013 ed ha raggiunto, al 30 giugno 2023, masse complessive per un ammontare di circa 18,2 milioni di Euro, in diminuzione di 5,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2022.

La politica di investimento del Fondo Alpi Multi-Strategy è di tipo attivo, orientata alla realizzazione di ritorni non parametrati ad alcun indice di riferimento. Il Fondo può investire in titoli di debito e titoli del mercato monetario. Gli investimenti in azioni ed altri titoli rappresentativi del capitale di rischio possono raggiungere al massimo il 90% del totale attività. L'investimento in strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'Euro può raggiungere il 100% del totale attività. (Per maggiori dettagli sulla Politica d'Investimento si rimanda al Regolamento del Fondo).

Il valore della quota di Alpi Multi-Strategy al 30 giugno 2023 è pari a:

- Classe A: 6,397 Euro;
- Classe I: 6,639 Euro.

La performance registrata dalla partenza del Fondo è pari a 27,94% (Classe A), mentre dal 31 dicembre 2022 al 30 giugno 2023 la stessa risulta pari a 4,17% per la Classe A e a 4,48% per la Classe I. La volatilità, calcolata sui dati giornalieri dalla data di partenza del Fondo, è stata di 7,28% (Classe A), mentre per il periodo 31 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 è stata di 6,18% (Classe A).

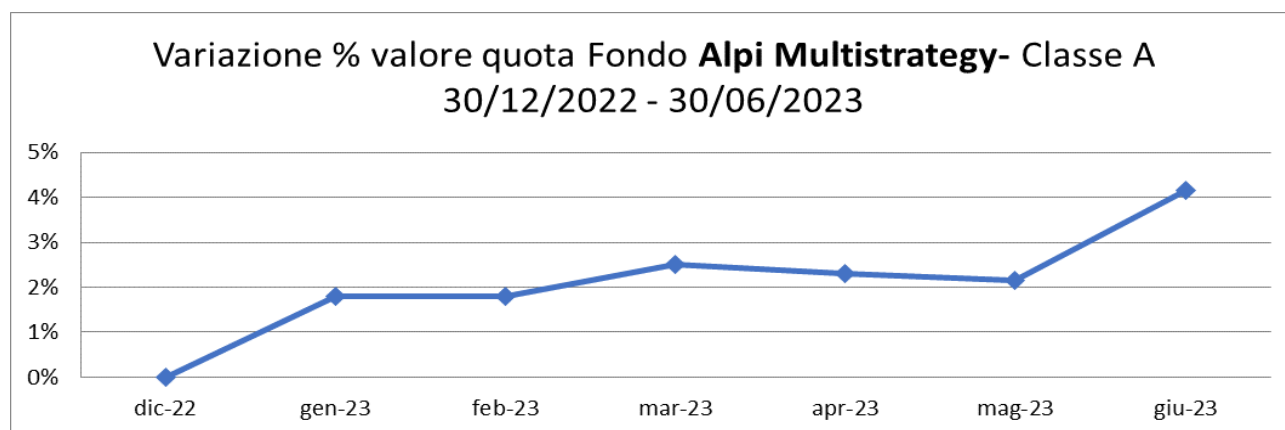
Nel corso dell'anno il Fondo ha mantenuto una gestione di tipo Flessibile ed estremamente dinamica, orientata verso gli strumenti finanziari sia di natura azionaria sia di natura obbligazionaria. La leva media del semestre è stata di circa 1,3; l'esposizione azionaria media vicina al 41,64%. Il Fondo non ha ritoccato il proprio High Watermark nel corso dell'anno.

Nel periodo 31 dicembre 2022 – 30 giugno 2023, il contributo alla performance complessiva del Fondo è stato il seguente: obbligazionario +0,70%, derivati valute +0,43%, azionario ed ETF azionari +2,92%, derivati azioni&commodities +0,29%, derivati fixed income -0,17%.

Nel periodo 31 dicembre 2022 – 30 giugno 2023 al Fondo sono state addebitati oneri di gestione per circa 0,91%. Non si sono registrati eventi sul Fondo che abbiano causato errori rilevanti nel calcolo della quota. In tal senso si segnala che il calcolo della quota è in outsourcing a BFF Bank.

## LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Compatibilmente con la situazione dei mercati finanziari continueremo ad impiegare le stesse strategie impiegate dall'inizio dell'operatività del Fondo, tenendo come riferimento una volatilità obiettivo, attualmente impostata nel range 6%-9%, e ad operare nell'ambito consentito dal Regolamento del Fondo.



## Elenco dei principali 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
BTP 2,35% 2004/15.9.2035 IND.	EUR	700.000,000	1.079.623,31	5,918
POLONIA 1,75% 2021/25.04.2032	PLN	6.500.000,000	1.069.370,45	5,862
AHOLD-ORD SHS (P/S)	EUR	18.800,000	587.688,00	3,222
GREECE 4,25% 2023/15.06.2033	EUR	500.000,000	525.750,00	2,882
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	20.500,000	470.270,00	2,578
UNILEVER PLC (EUR)	EUR	9.000,000	429.390,00	2,354
SODEXHO ALLIANCE	EUR	4.000,000	403.400,00	2,211
FERRARI NV – EUR	EUR	1.300,000	389.350,00	2,134
INTESA SAN PAOLO 6,25% 2017/31.12.2049	EUR	400.000,000	388.348,00	2,129
BANCO BPM SPA 6,125% 2020/21.07.2049	EUR	400.000,000	377.844,00	2,071
FLOW TRADERS LTD	EUR	18.000,000	363.960,00	1,995
WOLTERS KLUWER NEW	EUR	3.100,000	360.530,00	1,976
TURCHIA 7,375% 2005/5.2.2025	USD	400.000,000	360.524,24	1,976
E ON AG	EUR	30.000,000	350.400,00	1,921
WALMART INC	USD	2.400,000	345.735,50	1,895
KBC GROUP 4,25% 31.12.2049	EUR	400.000,000	344.072,00	1,886
HOCHTIEF AG	EUR	4.000,000	316.800,00	1,737
MUNCHENER RUECHVERSICHERUNG - NOMINATIVE	EUR	900,000	309.240,00	1,695
HUNGARY GOVT 9,5% 2023/21.10.2026	HUF	100.000.000,000	273.345,66	1,498
MONTE PASCHI 5,375% 2018/18.01.2028	EUR	300.000,000	251.187,00	1,377
SAFRAN SA (EX SAGEM S.A.)	EUR	1.700,000	243.882,00	1,337
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	3.000,000	241.800,00	1,325
VOPAK NEW	EUR	7.000,000	228.830,00	1,254
MONCLER SPA	EUR	3.600,000	228.024,00	1,250
MYTILINEOS S.A.	EUR	7.000,000	226.380,00	1,241
DHL GROUP (EX DEUTSCHE POST AG)	EUR	5.000,000	223.650,00	1,226
VINCI SA	EUR	2.100,000	223.398,00	1,225
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	68.000,000	222.292,00	1,219
EGYPT 6,375% 2019/11.04.2031	EUR	400.000,000	221.224,00	1,213
PIAGGIO & C SPA	EUR	58.000,000	220.400,00	1,208
JUMBO SA	EUR	8.700,000	219.240,00	1,202
HERMES INTERNATIONAL	EUR	110,000	218.900,00	1,200
HUGO BOSS AG –ORD	EUR	3.050,000	218.197,00	1,196
CHRISTIAN DIOR SE	EUR	265,000	215.445,00	1,181
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	1.900,000	213.788,00	1,172
MERCEDES BENZ AG (EX DAIMLER AG)	EUR	2.900,000	213.643,00	1,171
SIEMENS – NOMINATIVE	EUR	1.400,000	213.556,00	1,171
AUTOHELLAS SA	EUR	15.146,000	212.044,00	1,162
WIENERBERGER AG	EUR	7.500,000	210.300,00	1,153
TELEKOM AUSTRIA	EUR	31.000,000	210.180,00	1,152
MOTOR OIL (HELLAS) SA	EUR	9.000,000	208.800,00	1,145
GREEK ORG OF FOOTBALL PROGNOSTICS	EUR	13.000,000	207.740,00	1,139
AEGEAN AIRLINES	EUR	19.000,000	205.200,00	1,125
HELLENIC PETROLEUM SA	EUR	26.000,000	203.580,00	1,116
GENERAL ELECTRIC-ORD SHS	USD	2.000,000	201.356,43	1,104
VOEST ALPINE AG	EUR	6.000,000	197.400,00	1,082
SOLVAY ET CIE SA -A	EUR	1.900,000	194.370,00	1,065
LUFTHANSA – NOMINATIVE	EUR	20.500,000	192.269,50	1,054
PUBLICIS GROUPE	EUR	2.600,000	191.100,00	1,048
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	8.800,000	187.132,00	1,026
INTESA SANPAOLO 7,7% 2015/31.12.2049	USD	200.000,000	171.335,35	0,939
ABN AMRO BANK 4,75% 2017/22.09.2049	EUR	200.000,000	168.570,00	0,924
PHILOGEN-AZ ORD	EUR	10.000,000	163.000,00	0,894
BOEING CO.	USD	750,000	145.147,10	0,796
ORACLE CORP.	USD	1.050,000	114.604,07	0,628

**Situazione patrimoniale al 30 giugno 2023**

	ATTIVITA'	Situazione al		Situazione a fine	
		30/06/2023		esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
A.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	<b>16.173.606</b>	<b>88,659</b>	<b>21.449.877</b>	<b>91,420</b>
	A1. Titoli di debito	5.231.194	28,676	7.756.890	33,060
	A1.1 Titoli di Stato	3.308.614	18,137	4.669.918	19,903
	A1.2 Altri	1.922.580	10,539	3.086.972	13,157
	A2. Titoli di capitale	10.942.412	59,983	12.004.187	51,162
	A3. Parti di OICR			1.688.800	7,198
B.	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	<b>554.764</b>	<b>3,041</b>	<b>841.892</b>	<b>3,588</b>
	B1. Titoli di debito	554.764	3,041	841.892	3,588
	B2. Titoli di capitale				
	B3. Titoli di OICR				
C.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
	C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
	C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D.	DEPOSITI BANCARI				
	D1. A vista				
	D2. Altri				
E.	PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F.	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	<b>1.400.760</b>	<b>7,679</b>	<b>1.021.303</b>	<b>4,353</b>
	F1. Liquidità disponibile	703.954	3,859	1.021.303	4,353
	F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.416.313	24,209		
	F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.719.507	-20,389		
G.	ALTRE ATTIVITA'	<b>113.243</b>	<b>0,621</b>	<b>149.879</b>	<b>0,639</b>
	G1. Ratei attivi	82.181	0,450	148.367	0,632
	G2. Crediti d'imposta				
	G3. Altre	31.062	0,171	1.512	0,007
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.242.373</b>	<b>100,000</b>	<b>23.462.951</b>	<b>100,000</b>



**Situazione patrimoniale al 30 giugno 2023**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2023</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		<b>526</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		526
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	<b>85.297</b>	<b>91.786</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	85.264	91.760
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	33	26
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>85.297</b>	<b>92.312</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>18.157.076</b>	<b>23.370.639</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	<b>2.050.128,987</b>	<b>3.015.694,773</b>
Numero delle quote in circolazione Classe I	<b>759.523,975</b>	<b>763.481,848</b>
Valore complessivo netto della classe A	<b>13.114.913</b>	<b>18.519.457</b>
Valore complessivo netto della classe I	<b>5.042.163</b>	<b>4.851.182</b>
Valore unitario delle quote Classe A	<b>6,397</b>	<b>6,141</b>
Valore unitario delle quote Classe I	<b>6,639</b>	<b>6,354</b>

<b>Movimenti delle quote nel periodo</b>	
Quote emesse classe A	175.092,680
Quote rimborsate classe A	1.140.658,466
Quote emesse classe I	2.304,855
Quote rimborsate classe I	6.262,728

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

Nel corso del semestre non sono state addebitate commissioni di performance