

# **ALPI MULTI-STRATEGY**

Relazione Semestrale  
al 30 giugno 2025

**DEPOSITARIO**

Banca Farmafactoring S.p.A.  
Via Lodovico Scarampo, 15  
MILANO

**SOCIETÀ DI GESTIONE**

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

**SOCIETÀ 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

## 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 2024 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. È 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

Il primo semestre del 2025 si è rivelato un periodo di profonda trasformazione economica e geopolitica, segnato da tensioni commerciali, divergenze di politica monetaria e conflitti armati. L'inflazione e le decisioni delle banche centrali hanno dominato il dibattito economico, mentre l'evoluzione dei dazi imposti dagli Stati Uniti ha avuto ripercussioni globali.

In Europa, l'inflazione ha mostrato un progressivo rallentamento: dal 2,4% di gennaio è scesa all'1,9% a maggio, tornando sotto il target del 2% fissato dalla BCE. Anche l'inflazione core ha seguito un percorso discendente, passando dal 2,7% al 2,3%. In risposta, la Banca Centrale Europea ha avviato un ciclo di allentamento monetario, con tagli dei tassi in gennaio, marzo, aprile e giugno, portando il tasso sui depositi al 2%. Le proiezioni aggiornate indicano un'inflazione media del 2,0% nel 2025, dell'1,6% nel 2026 e nuovamente del 2,0% nel 2027. La BCE ha adottato un approccio prudente, valutando riunione per riunione, e ha sottolineato come l'effetto restrittivo dei dazi USA e delle tensioni commerciali stia già influenzando le condizioni finanziarie.

Negli Stati Uniti, l'inflazione ha mostrato una dinamica più instabile. Dopo un rallentamento ad aprile (2,3%), a maggio è tornata a salire al 2,4%, con l'indice core stabile al 2,8%. La Federal Reserve ha mantenuto i tassi fermi tra il 4,25% e il 4,50% per tutto il semestre, ma ha segnalato una maggiore cautela. Le nuove proiezioni indicano un'inflazione PCE core al 3,1% nel 2025, con una disoccupazione prevista in lieve aumento al 4,5%. La Fed continua a prevedere due tagli dei tassi entro fine anno, ma il percorso di allentamento appare meno deciso rispetto a quanto ipotizzato in marzo.

Sul fronte commerciale, l'evento più rilevante è stata la decisione del presidente Donald Trump di imporre dazi minimi del 10% su tutte le importazioni, con tariffe più elevate per i Paesi che applicano dazi superiori sulle esportazioni statunitensi. La Cina è stata tra le più colpite, con un'imposta del 34%. Queste misure, entrate in vigore immediatamente, hanno modificato le dinamiche del commercio globale e innescato contromisure da parte dei partner commerciali. L'Unione Europea ha risposto con fermezza, annunciando misure proporzionate e valutando sanzioni sulle grandi aziende americane. Il rischio di stagflazione — inflazione elevata e crescita debole — è diventato una preoccupazione concreta per l'Eurozona.

Tra gli altri eventi fondamentali del semestre, il conflitto tra Russia e Ucraina ha continuato a occupare il centro della scena internazionale. Dopo oltre tre anni di guerra, la Russia ha lanciato una nuova offensiva estiva a partire dal 1° maggio, con avanzamenti territoriali limitati ma costi umani elevatissimi. Secondo stime occidentali, Mosca ha perso oltre 30.000 soldati solo da maggio, mentre l'Ucraina ha subito i bombardamenti più intensi dall'inizio del conflitto. Gli Stati

Uniti, sotto la presidenza Trump, hanno ripreso le forniture militari a Kiev, con un pacchetto da 300 milioni di dollari finanziato interamente dalla NATO. Tuttavia, i negoziati di pace restano bloccati: il summit di Istanbul non ha prodotto risultati concreti, e Mosca ha rifiutato la proposta di tregua di 30 giorni avanzata da Zelensky e sostenuta da Washington e Bruxelles. Le tensioni tra USA e Russia si sono acuite, con Trump che ha definito Putin “completamente pazzo” e il Cremlino che ha accusato l’Occidente di voler prolungare il conflitto. La guerra continua a influenzare i mercati energetici e a generare instabilità politica in Europa.

Infine, il primo semestre ha visto anche il declassamento del rating sovrano degli Stati Uniti da parte di Moody's, che ha portato il giudizio da Aaa ad Aa1, citando il crescente debito pubblico (37.000 miliardi di dollari) e le misure fiscali proposte dall'amministrazione Trump come fattori di rischio. Questo evento ha avuto un impatto simbolico e sostanziale, segnando la fine di oltre un secolo di permanenza degli USA nel ristretto club dei debitori a tripla A.

Nel complesso, il primo semestre del 2025 ha evidenziato una crescente divergenza tra le politiche monetarie di BCE e Fed, un'escalation delle tensioni commerciali e una persistente instabilità geopolitica. Le prospettive per il secondo semestre dipenderanno dall'evoluzione del conflitto in Ucraina, dalla risposta dei mercati ai dazi USA e dalla capacità delle banche centrali di gestire l'inflazione senza compromettere la crescita.

Nella seguente tabella, si possono notare gli interventi di politica monetaria delle varie banche centrali

| Banca Centrale                  | giu-25 | dic-24 | dic-23 | dic-22 | dic-21 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EU BCE (Eurozona)               | 2,00%  | 3,15%  | 4,00%  | 2,50%  | 0,00%  |
| US Federal Reserve (USA)        | 4,50%  | 4,75%  | 5,25%  | 4,50%  | 0,25%  |
| GB Bank of England (UK)         | 4,25%  | 4,50%  | 5,25%  | 3,50%  | 0,25%  |
| CH Banca Nazionale Svizzera     | 0,00%  | 0,25%  | 1,75%  | 1,00%  | -0,75% |
| JP Bank of Japan                | 0,50%  | 0,25%  | 0,00%  | -0,10% | -0,10% |
| CA Bank of Canada               | 2,75%  | 3,00%  | 5,00%  | 4,25%  | 0,25%  |
| AU Reserve Bank of Australia    | 3,85%  | 4,10%  | 4,35%  | 3,10%  | 0,10%  |
| NZ Reserve Bank of New Zealand  | 3,25%  | 3,50%  | 5,50%  | 4,25%  | 0,75%  |
| BR Banca Centrale del Brasile   | 15,00% | 14,75% | 11,75% | 13,75% | 9,25%  |
| RU Banca Centrale Russa         | 20,00% | 21,00% | 16,00% | 7,50%  | 8,50%  |
| TR Banca Centrale della Turchia | 46,00% | 42,50% | 42,50% | 9,00%  | 14,00% |
| IN Reserve Bank of India        | 5,50%  | 6,00%  | 6,50%  | 6,25%  | 4,00%  |
| CN Banca Popolare Cinese        | 3,00%  | 3,10%  | 3,45%  | 3,65%  | 3,80%  |
| ZA Banca Centrale Sudafricana   | 7,25%  | 7,50%  | 8,25%  | 7,00%  | 3,75%  |
| SE Banca Centrale Svedese       | 2,00%  | 2,25%  | 4,00%  | 2,50%  | 0,00%  |

Nella tabella successiva, si evidenzia un primo semestre 2025 sorprendentemente positivo per molti indici globali, in particolare quelli europei. Le performance di IBEX 35 (+20,7%) e DAX (+19,4%) riflettono una forte ripresa dei settori industriali e bancari, sostenuta dal rallentamento dell'inflazione e dai primi tagli della BCE. Anche il FTSE MIB italiano mostra una crescita robusta, segno di fiducia rinnovata nel mercato domestico.

Negli Stati Uniti, la performance più vivace è quella del Nasdaq 100 (+8,1%), trainata dalla tenuta del comparto tecnologico nonostante l'incertezza legata ai dazi e alla politica monetaria. I mercati asiatici mostrano segnali contrastanti: Hong Kong rimbalza (+20,0%) grazie agli stimoli locali, mentre Tokyo (+3,0%) soffre una frenata tra inflazione importata e tassi interni elevati.

Infine, le materie prime e gli asset alternativi come oro (+23,9%) e Bitcoin (+13,5%) confermano il loro ruolo di rifugio in un semestre dominato dall'instabilità geopolitica.

| Indice Azionario        | Performance YTD (%) | Area Geografica |
|-------------------------|---------------------|-----------------|
| DAX (Germania)          | 19,40%              | Europa          |
| IBEX 35 (Spagna)        | 20,70%              | Europa          |
| FTSE MIB (Italia)       | 15,80%              | Europa          |
| Euro Stoxx 50           | 8,90%               | Europa          |
| CAC 40 (Francia)        | 3,90%               | Europa          |
| FTSE 100 (Regno Unito)  | 7,20%               | Europa          |
| S&P 500 (USA)           | 5,70%               | Stati Uniti     |
| Nasdaq 100 (USA)        | 8,10%               | Stati Uniti     |
| Dow Jones (USA)         | 3,60%               | Stati Uniti     |
| MSCI AC World (Globale) | 9,10%               | Globale         |
| Hang Seng (Hong Kong)   | 20,00%              | Asia            |
| Nikkei 225 (Giappone)   | 3,00%               | Asia            |
| Bitcoin                 | 13,50%              | Asset digitale  |
| Oro                     | 23,90%              | Materia prima   |

Per quanto riguarda l'asset obbligazionario, i rendimenti dei titoli di Stato USA evidenziano un calo moderato sui 2 anni (da 4,24% a 3,72%) e sui 10 anni (da 4,57% a 4,23%), segnalando aspettative di politica monetaria meno restrittiva. In Europa, i BTP italiani vedono una riduzione sul tratto breve (2Y da 2,42% a 2,07%) e lieve correzione sul lungo (10Y da 3,52% a 3,48%), mentre i Bund tedeschi mostrano una dinamica opposta: il 2Y scende (da 2,08% a 1,86%) ma il 10Y cresce (da 2,37% a 2,61%), suggerendo un irripidimento della curva. Il differenziale Italia-Germania sul 10Y si riduce sensibilmente da 115 a 87 punti base, segno di maggiore fiducia nel debito italiano.

Sul fronte del credito, tutti gli indici CDS europei si comprimono: iTraxx Europe cala da 57,65 a 54,52 bps, il Crossover da 313 a 282 bps, e il Subordinated Financials da 112 a 101 bps. Questa tendenza riflette un contesto di minore avversione al rischio, supportato da stabilizzazione macroeconomica, aspettative di tassi più bassi e allentamento della volatilità nei mercati. L'insieme dei dati suggerisce una fase di transizione verso condizioni finanziarie più favorevoli, pur in presenza di sfide geopolitiche e inflattive ancora sottotraccia.

| Indicatore                                    | giu-25    | dic-24    | dic-23  |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|---------|
| <b>US Treasury 2 Yr</b>                       | 3,72%     | 4,24%     | 4,50%   |
| <b>US Treasury 10 Yr</b>                      | 4,23%     | 4,57%     | 4,25%   |
| <b>BTP 2Y</b>                                 | 2,07%     | 2,42%     | 3,36%   |
| <b>BTP 10Y</b>                                | 3,48%     | 3,52%     | 3,87%   |
| <b>DBR 2Y</b>                                 | 1,86%     | 2,08%     | 2,23%   |
| <b>DBR 10Y</b>                                | 2,61%     | 2,37%     | 2,03%   |
| <b>Spread IT-GER 10Y</b>                      | 0,87%     | 1,16%     | 1,84%   |
| <b>MARKIT iTraxx Europe 06/30</b>             | 54,5 bps  | 57,6 bps  | 65 bps  |
| <b>MARKIT iTraxx EUR Crossover 06/30</b>      | 282,4 bps | 313,4 bps | 370 bps |
| <b>MARKIT iTraxx EUR Sub Financials 06/30</b> | 101,3 bps | 112,3 bps | 95 bps  |

Per quanto riguarda il comparto valutario, semestre molto debole per dollaro americano; deprezzamenti anche per dollaro australiano e dollaro neozelandese. Emergenti deboli, in particolare lira turca e rand sudafricano. Lievemente positivi franco svizzero e zloty polacco.

| Divisa           | giu-25  | dic-24   | %YTD    |
|------------------|---------|----------|---------|
| Lira turca       | 46,8693 | 36,6258  | -27,97% |
| Dollaro USA      | 1,1787  | 1,0354   | -13,84% |
| Dollaro AU       | 1,78968 | 1,67318  | -6,96%  |
| Rand sudafricano | 20,8462 | 19,5568  | -6,59%  |
| Dollaro NZ       | 1,9315  | 1,8507   | -4,37%  |
| Yen              | 169,65  | 162,89   | -4,15%  |
| Sterlina UK      | 0,8577  | 0,82667  | -3,75%  |
| Peso messicano   | 22,1324 | 21,59    | -2,51%  |
| Franco svizzero  | 0,93421 | 0,93955  | 0,57%   |
| Zloty (PL)       | 4,2466  | 4,2782   | 0,74%   |
| Rublo            | 91,9949 | 115,8266 | 20,58%  |

## ANDAMENTO DEL FONDO

Alpi Multi-Strategy ha iniziato la sua operatività il 1° luglio 2013 ed ha raggiunto, al 30 giugno 2025, masse complessive per un ammontare di circa 19.6 milioni di Euro, in aumento di 1.5 milioni rispetto al 31 dicembre 2024.

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 2025 è pari a:

- Classe A: 7.994 Euro;
- Classe I: 8.365 Euro.

La performance registrata dalla partenza del Fondo è pari a +59.88% (Classe A), mentre dal 31 dicembre 2024 al 30 giugno 2025 la stessa risulta pari a +7.63% per la Classe A e pari a +7.91% per la Classe I.

La volatilità, calcolata sui dati giornalieri dalla data di partenza del Fondo, è stata di 7,45% (Classe A), mentre per il periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 è stata di 9,81% (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 dell'anno è stata di circa 1,4; l'esposizione azionaria media vicina al 42,11%.

Il Fondo ha ritoccato il proprio l'High Water Mark il 30/06/2025 a 7,994 per la classe A e 8.365 per la classe I.

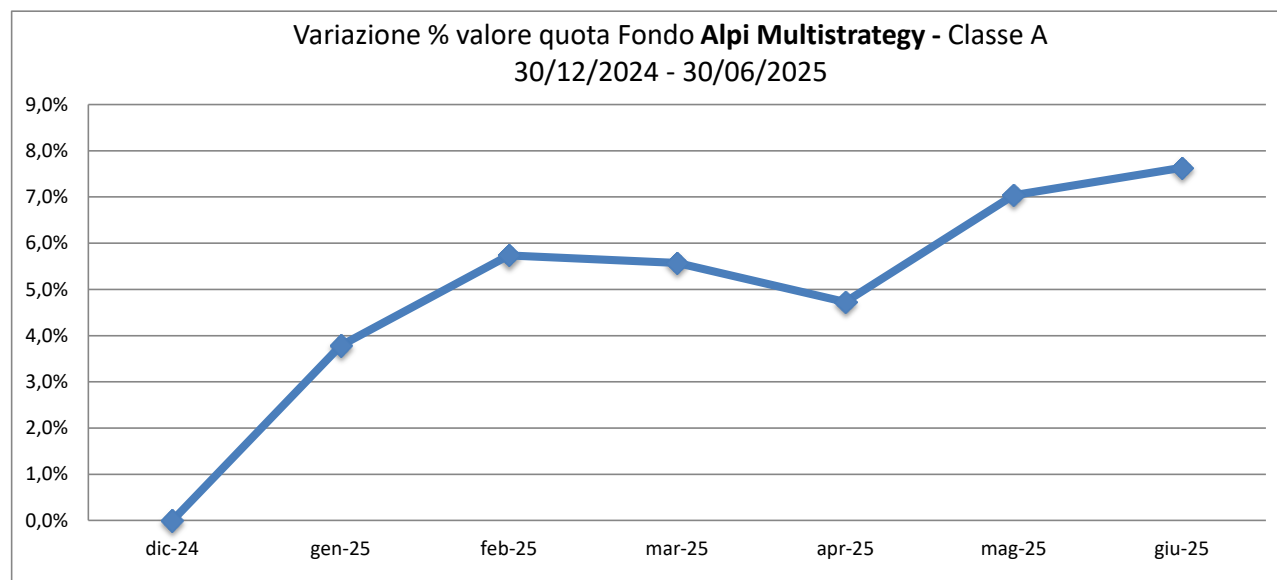
Nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025, il contributo alla performance complessiva del Fondo è stato il seguente: obbligazionario 1,28%, derivati valute +0,78%, azionario 5,35%, derivati azioni, commodities, volatilità +0,53%, derivati fixed income -0,31%.

Nel periodo 31 dicembre 2024 – 30 giugno 2025 al Fondo sono stati addebitati oneri di gestione per circa 0,62% .

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 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.



Milano, 30 luglio 2025

Alicanto Capital SGR S.p.A.  
L'Amministratore Delegato

**Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30.06.25 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     | 1.153.901,67         | 5,853                             |
| BTP 2,400% 2023-15/05/2039 INFL         | EUR    | 1.000.000,000   | 1.101.994,77         | 5,590                             |
| ETFS GOLD                               | EUR    | 39.000,000      | 1.097.616,00         | 5,568                             |
| REP SOUTH AFRICA 8% 2013/31.01.2030     | ZAR    | 14.650.000,000  | 689.986,18           | 3,500                             |
| HUNGARY GOVT 9.5% 2023/21.10.2026       | HUF    | 200.000.000,000 | 519.425,68           | 2,635                             |
| POLONIA 5,000% 2024-25/10/2034          | PLN    | 2.000.000,000   | 456.195,35           | 2,314                             |
| POSTE ITALIA                            | EUR    | 23.000,000      | 419.520,00           | 2,128                             |
| COVESTRO AG                             | EUR    | 6.800,000       | 411.808,00           | 2,089                             |
| AGEAS (B)                               | EUR    | 7.000,000       | 401.450,00           | 2,036                             |
| AMD EUR ST HY CORP ESG INC ETF          | EUR    | 4.000,000       | 390.360,00           | 1,980                             |
| DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE           | EUR    | 12.200,000      | 377.834,00           | 1,917                             |
| EGYPT 6,375% 2019/11.04.2031            | EUR    | 400.000,000     | 369.376,00           | 1,874                             |
| AAREAL BANK 9,875% 2025-31/12/2049      | USD    | 400.000,000     | 349.011,93           | 1,770                             |
| COMMERZBANK TV 7,5% 2024-31/12/2049     | USD    | 400.000,000     | 346.422,49           | 1,757                             |
| NN GROUP NV - W/I                       | EUR    | 5.000,000       | 282.100,00           | 1,431                             |
| DEUTSCHE BOERSE AG.                     | EUR    | 900,000         | 249.210,00           | 1,264                             |
| REP SOUTH AFRICA 10.5% 98/12.2026       | ZAR    | 5.000.000,000   | 248.540,87           | 1,261                             |
| TURKEY 36,000% 2024-12/08/2026          | TRY    | 11.790.000,000  | 245.794,78           | 1,247                             |
| BUZZI UNICEM ORD.                       | EUR    | 5.000,000       | 235.300,00           | 1,194                             |
| RAI WAY SPA                             | EUR    | 38.000,000      | 231.040,00           | 1,172                             |
| SA DES CEMENTS VICAT                    | EUR    | 3.900,000       | 229.320,00           | 1,163                             |
| A2A SPA                                 | EUR    | 100.000,000     | 228.500,00           | 1,159                             |
| COMPAGNIE DES ALPES                     | EUR    | 11.000,000      | 226.600,00           | 1,149                             |
| ASSICURAZIONI GENERALI                  | EUR    | 7.500,000       | 226.575,00           | 1,149                             |
| CEMENTIR HLDG                           | EUR    | 15.000,000      | 222.300,00           | 1,128                             |
| MONTE PASCHI TV 18.01.2028              | EUR    | 200.000,000     | 218.672,00           | 1,109                             |
| EURONEXT NV                             | EUR    | 1.500,000       | 217.650,00           | 1,104                             |
| ENEL                                    | EUR    | 27.000,000      | 217.512,00           | 1,103                             |
| AENA SME SA                             | EUR    | 9.500,000       | 215.270,00           | 1,092                             |
| PHIOGEN-AZ ORD                          | EUR    | 10.000,000      | 215.000,00           | 1,091                             |
| AHOLD-ORD SHS (P/S)                     | EUR    | 6.000,000       | 213.000,00           | 1,080                             |
| HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZATION        | EUR    | 13.000,000      | 209.820,00           | 1,064                             |
| TELEKOM AUSTRIA                         | EUR    | 21.000,000      | 202.650,00           | 1,028                             |
| STRABAG SE                              | EUR    | 2.500,000       | 201.750,00           | 1,023                             |
| ENDESA-EMPRESA NAC.DE ELECTRICIDAD S.A. | EUR    | 7.500,000       | 201.675,00           | 1,023                             |
| ABN AMRO BANK 4,75% 2017/22.09.2049     | EUR    | 200.000,000     | 199.070,00           | 1,010                             |
| SOCIETE'GENERALE                        | EUR    | 4.000,000       | 194.200,00           | 0,985                             |
| OMV AG.                                 | EUR    | 4.200,000       | 193.956,00           | 0,984                             |
| ORANGE                                  | EUR    | 15.000,000      | 193.725,00           | 0,983                             |
| SBM OFFSHORE NV                         | EUR    | 8.600,000       | 193.500,00           | 0,982                             |
| NOS SGPS                                | EUR    | 50.000,000      | 193.500,00           | 0,982                             |
| FLOW TRADERS LTD                        | EUR    | 7.000,000       | 192.920,00           | 0,979                             |
| GREEK ORG OF FOOTBALL PROGNOSTICS       | EUR    | 10.000,000      | 192.500,00           | 0,976                             |
| PETROLEOS MEX PEMEX 4.75%2018/26.02.29  | EUR    | 200.000,000     | 190.232,00           | 0,965                             |
| MILLICOM INTL CELLULAR SA               | USD    | 5.800,000       | 185.115,84           | 0,939                             |
| UNIPOL ORD.                             | EUR    | 11.000,000      | 185.075,00           | 0,939                             |
| TRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE             | EUR    | 35.000,000      | 180.950,00           | 0,918                             |
| ITALGAS SPA                             | EUR    | 25.000,000      | 180.000,00           | 0,913                             |
| MBB SE                                  | EUR    | 1.250,000       | 176.000,00           | 0,893                             |
| FORFARMERS NV                           | EUR    | 44.000,000      | 175.780,00           | 0,892                             |
| INTESA SANPAOLO 7,7% 2015/31.12.2049    | USD    | 200.000,000     | 170.759,80           | 0,866                             |
| PHILIP MORRIS INTL INC                  | USD    | 1.100,000       | 170.649,91           | 0,866                             |
| GEA GROUP AG                            | EUR    | 2.600,000       | 154.440,00           | 0,783                             |
| ALTRIA GROUP INC.                       | USD    | 3.000,000       | 149.821,12           | 0,760                             |
| THALES COMPANY                          | EUR    | 600,000         | 149.760,00           | 0,760                             |
| AT&T INC                                | USD    | 5.000,000       | 123.253,83           | 0,625                             |
| GILEAD SCIENCES INC.                    | USD    | 1.300,000       | 122.769,17           | 0,623                             |
| DASSAULT AVIATION SA                    | EUR    | 400,000         | 120.080,00           | 0,609                             |
| RHEINMETALL AG                          | EUR    | 58,000          | 104.226,00           | 0,529                             |

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025**

| ATTIVITÀ                                                                | Situazione al<br>30/06/2025 |                                | Situazione a fine<br>esercizio precedente |                                |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------|
|                                                                         | Valore<br>complessivo       | In % del<br>totale<br>attività | Valore<br>complessivo                     | In % del<br>totale<br>attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>17.011.025</b>           | <b>86,287</b>                  | <b>15.711.232</b>                         | <b>86,220</b>                  |
| A1. Titoli di debito                                                    | 6.259.383                   | 31,750                         | 5.531.478                                 | 30,356                         |
| A1.1 Titoli di Stato                                                    | 3.477.312                   | 17,638                         | 2.889.622                                 | 15,858                         |
| A1.2 Altri                                                              | 2.782.071                   | 14,112                         | 2.641.856                                 | 14,498                         |
| A2. Titoli di capitale                                                  | 9.263.666                   | 46,989                         | 8.588.349                                 | 4,131                          |
| A3. Parti di OICR                                                       | 1.487.976                   | 7,548                          | 1.591.405                                 | 8,733                          |
| <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>374.916</b>              | <b>1,902</b>                   | <b>323.412</b>                            | <b>1,775</b>                   |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             | 374.916                     | 1,902                          | 323.412                                   | 1,775                          |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |                                |                                           |                                |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |                                |                                           |                                |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                              |                             |                                |                                           |                                |
| D1. A vista                                                             |                             |                                |                                           |                                |
| D2. Altri                                                               |                             |                                |                                           |                                |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E<br/>OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |                                |                                           |                                |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>                                  | <b>2.149.893</b>            | <b>10,905</b>                  | <b>2.057.046</b>                          | <b>11,289</b>                  |
| F1. Liquidità disponibile                                               | 2.149.893                   | 10,905                         | 2.198.039                                 | 12,062                         |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                    |                             |                                | 488.818                                   | 2,683                          |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                      |                             |                                | -629.811                                  | -3,456                         |
| <b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>                                                | <b>178.523</b>              | <b>0,906</b>                   | <b>130.668</b>                            | <b>0,716</b>                   |
| G1. Ratei attivi                                                        | 170.080                     | 0,863                          | 130.060                                   | ,714                           |
| G2. Crediti d'imposta                                                   |                             |                                |                                           |                                |
| G3. Altre                                                               | 8.443                       | 0,043                          | 608                                       | 0,002                          |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>                                                  | <b>19.714.357</b>           | <b>100,000</b>                 | <b>18.222.358</b>                         | <b>100,000</b>                 |



| <b>PASSIVITÀ E NETTO</b>                                             | <b>Situazione<br/>al<br/>30/06/2025</b> | <b>Situazione<br/>a fine<br/>esercizio<br/>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>0</b>                                | <b>20.000</b>                                             |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                |                                         | 20.000                                                    |
| M2. Proventi da distribuire                                          |                                         |                                                           |
| M3. Altri                                                            |                                         |                                                           |
| N. ALTRE PASSIVITÀ                                                   | <b>68.409</b>                           | <b>81.990</b>                                             |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 68.409                                  | 81.990                                                    |
| N2. Debiti d'imposta                                                 |                                         |                                                           |
| N3. Altre                                                            |                                         |                                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>                                              | <b>68.409</b>                           | <b>101.990</b>                                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>19.645.948</b>                       | <b>18.120.368</b>                                         |
| Numero delle quote in circolazione Classe A                          | <b>1.607.863,750</b>                    | <b>1.595.865,992</b>                                      |
| Numero delle quote in circolazione Classe I                          | <b>811.987,160</b>                      | <b>808.527,147</b>                                        |
| Valore complessivo netto della classe A                              | <b>12.853.913</b>                       | <b>11.852.616</b>                                         |
| Valore complessivo netto della classe I                              | <b>6.792.035</b>                        | <b>6.267.752</b>                                          |
| Valore unitario delle quote Classe A                                 | <b>7,994</b>                            | <b>7,427</b>                                              |
| Valore unitario delle quote Classe I                                 | <b>8,365</b>                            | <b>7,752</b>                                              |

| <b>Movimenti delle quote nel periodo</b> |            |
|------------------------------------------|------------|
| Quote emesse classe A                    | 17.012,949 |
| Quote rimborsate classe A                | 5.015,191  |
| Quote emesse classe I                    | 6.275,882  |
| Quote rimborsate classe I                | 2.815,869  |

**Commissioni di performance del semestre – 30 Giugno 2025**

|          | Importo delle<br>commissioni di<br>performance<br>addebitate | Commissioni di<br>performance<br>(in percentuale sul NAV) |
|----------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Classe A | 125.999                                                      | 0,980                                                     |
| Classe I | 69.701                                                       | 1,026                                                     |