



**RELAZIONE SEMESTRALE
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI**

AL 30 GIUGNO 2022

**ALISEI SPECIAL FUND
ALISEI LOGICAL FUND**



Questa pagina è lasciata intenzionalmente in bianco

INDICE

PARTE A -	INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI	4
1.	Informazioni sulla SGR	4
2.	Informazioni sul Depositario	4
3.	Informazioni sulla Società di Revisione.....	5
4.	Modifiche al Regolamento Unico di Gestione dei Fondi Comuni di Investimento.....	5
5.	NOTA ILLUSTRATIVA	6
5.1	L'andamento dei mercati.....	6
PARTE B -	SEZIONE SPECIFICA PER CIASCUN FONDO	9
1.	ALISEI SPECIAL FUND	9
1.1	Commento alla gestione	9
1.2	Linee strategiche per il periodo successivo.....	10
1.3	Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ.....	11
1.4	Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO.....	11
1.5	Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.....	12
1.1	Movimenti delle quote nel periodo	13
2.	ALISEI LOGICAL FUND	14
2.1	Commento alla gestione	14
2.2	Linee strategiche per il periodo successivo.....	15
2.3	Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ	16
2.4	Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO	16
2.5	Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore.....	17
2.6	Movimenti delle quote nel periodo	17

PARTE A - INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI

La presente *relazione semestrale* è stata redatta conformemente alle disposizioni ed agli schemi definiti dal "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" emanato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni.

1. Informazioni sulla SGR

Alisei SGR S.p.A

Sede: Via San Vittore 45, 20123 - Milano

Capitale sociale: € 2.040.000 i.v.

La Società è Iscritta al nr. 62 dell'Albo delle SGR Sezione Gestori di OICVM tenuto dalla Banca d'Italia ed è aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Battista Bisogni – Presidente

Wolfram Mrowetz – Amministratore delegato

Roberto Brasca – Amministratore delegato

Beatrice Lombardini – Consigliere Indipendente

Massimo Menozzi – Consigliere Indipendente

Collegio Sindacale

G. Persano Adorno – presidente

C. Bellomo – sindaco effettivo

A. Calabro' – sindaco effettivo

Direttore Generale

Giovanni Penco

2. Informazioni sul Depositario

Il depositario dei Fondi è BFF Bank S.p.A., iscritto al n. 5751 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia.

Sede legale in via Domenichino 5 - 20149 Milano

Sede operativa in Via Anna Maria Mozzoni 1.1 - 20152 Milano; presso la medesima sede sono svolte le funzioni di Depositario.

3. Informazioni sulla Società di Revisione

La Società di Revisione è KPMG S.p.A, con sede legale in Via Vittor Pisani 25 - 20124 Milano

4. Modifiche al Regolamento Unico di Gestione dei Fondi Comuni di Investimento

I fondi sono stati istituiti - ed il relativo Regolamento di Gestione è stato approvato dall'organo amministrativo della SGR - in data 11 febbraio 2022.

Non sono state apportate modifiche successivamente a tale data.

5. NOTA ILLUSTRATIVA

5.1 L'andamento dei mercati

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da una repentina e profonda revisione delle valutazioni relative alle prospettive di crescita e di inflazione per l'anno in corso e per i prossimi a venire. Archiviato infatti un 2021 contrassegnato da tassi di crescita particolarmente forti per la maggior parte delle economie, che sono state trainate dalla ripresa della fiducia dovuta all'assestamento delle preoccupazioni relative alla pandemia da COVID-19, i mercati hanno spostato la loro attenzione sulla sostenibilità e sulla congruenza dei tassi di crescita degli utili delle imprese rispetto al continuo aumento del costo dei fattori produttivi determinato dall'emergere di numerosi "colli di bottiglia" nelle catene produttive globali che hanno caratterizzato le economie degli ultimi venticinque anni; le imprese hanno infatti dovuto far fronte a continui fenomeni di restrizione del flusso di approvvigionamento e di ritardi nel processo di produzione causati sia dalle politiche di *lockdown* (segnatamente in Cina), sia da un forte recupero della domanda che è stata guidata non solo dalla ricostituzione delle scorte (scese su livelli assai bassi nel corso della pandemia), ma anche dall'emergere di una domanda pubblica volta a sostenere il recupero economico dopo l'emergenza pandemica.

Verso la fine di febbraio, inoltre, l'esplosione del conflitto tra Russia e Ucraina ha determinato un forte rialzo dei prezzi di molte materie prime di cui i due Paesi sono tra i primi esportatori a livello mondiale, in particolare combustibili impiegati per la produzione di energia, metalli e prodotti agricoli. La rapida adozione da parte dei Paesi occidentali, l'applicazione di sanzioni economiche, l'atteggiamento conciliante della Cina nei confronti della Russia e l'emergere della possibilità di un conflitto parallelo con Taiwan hanno ulteriormente ridotto la fiducia di consumatori ed imprese, soprattutto in Europa.

L'aumento dei costi degli *input* della produzione e dei prezzi al consumo, resi evidenti a livello globale dalla repentina ascesa degli indici di inflazione ha quasi contestualmente obbligato le banche centrali a rivedere completamente, forse con un ritardo non del tutto colpevole, le politiche monetarie ultra-espansive degli ultimi dieci anni. Siamo infatti rapidamente passati da un problema di inflazione troppo bassa rispetto al livello considerato ottimale per il funzionamento dell'economia, pari a circa il 2%, alla più rapida e consistente crescita dei prezzi degli ultimi quarant'anni. La FED americana, complice non solo l'entità del rialzo dei prezzi, ma anche la solidità dell'economia sottostante (caratterizzata in particolare da un mercato del lavoro particolarmente solido), ha iniziato un percorso di restrizione delle condizioni finanziarie sia attraverso l'aumento del tasso di interesse di riferimento, sia attraverso la progressiva vendita dei titoli di stato e legati ai mutui ipotecari (la c.d. restrizione quantitativa, *quantitative tightening*). In Europa, la Banca Centrale Europea è in maggiore difficoltà: l'inflazione dei prezzi, infatti, non è al momento generalizzata e comparabile a quella presente negli Stati Uniti, ma è causata soprattutto dall'aumento del prezzo dell'energia. Il "Vecchio Continente", infatti, a differenza degli Stati Uniti, è particolarmente dipendente dalle importazioni di combustibili fossili e materie prime produttive e subisce gli effetti dell'aumento del costo dell'energia, le restrizioni di offerta causate dalle sanzioni verso la Russia (relative soprattutto al petrolio) ed anche la politica di riduzione delle forniture (di gas, soprattutto) con cui quest'ultima cerca di mettere in difficoltà i Paesi che aiutano l'Ucraina. La BCE, inoltre, deve fronteggiare un mercato del lavoro meno forte di quello americano, una frammentazione politica elevata e soprattutto una forte asimmetria dell'effetto dell'aumento dei tassi di interesse tra i Paesi che presentano rapporti assai diffusi tra debito pubblico e prodotto interno lordo: se la sostenibilità del debito dei singoli Paesi europei non è in discussione nel prossimo futuro, una situazione di tassi elevati per lungo tempo renderebbe sicuramente molto più difficile il percorso di risanamento dei bilanci pubblici e potrebbe dare origine ad attacchi speculativi. La dissimile intensità della politica monetaria lungo le medesime coordinate e la differente solidità delle due economie continentali rispetto alla recrudescenza

delle crisi geopolitiche hanno reso il dollaro particolarmente forte nei confronti di tutte le altre divise ed in particolare nei confronti dell'euro e dello yen.

L'andamento dei mercati sarà dunque condizionato in misura rilevante dalla funzione di reazione delle banche centrali rispetto all'evolversi del tasso di crescita dei prezzi nelle economie: il percorso più logico è quello di una veloce e consistente restrizione delle condizioni monetarie, finalizzata a raffreddare la domanda (per consumi ed investimenti) e a metterla maggiormente in sintonia con i livelli attuali dell'offerta. Il costo da pagare è rappresentato da un tasso di crescita dell'economia inferiore al potenziale e da un aumento del tasso di disoccupazione; qualora gli operatori economici risponderanno rapidamente, tale costo potrebbe non essere particolarmente elevato. I rischi preventivabili, qualora questo obiettivo non dovesse essere conseguito, sono in questo momento duplici. Come primo scenario alternativo, le banche centrali potrebbero proseguire lentamente e con ritardo rispetto alla crescita dei prezzi: agli effetti economici distorsivi si aggiungerebbero anche un peggioramento della situazione delle fasce sociali più deboli e possibili tensioni sociali, con il risultato che l'intervento delle banche centrali dovrebbe essere ancora più incisivo e difficoltoso; assegniamo a questo scenario una probabilità non elevata. Alternativamente, le banche centrali, nel tentativo di recuperare la credibilità persa in termini di "difensori del potere d'acquisto della moneta", potrebbero restringere le condizioni finanziarie in modo rilevante o tenerle ad un livello restrittivo per un tempo molto lungo, determinando così una recessione che potrebbe durare per più mesi.

Alla fine del primo semestre, i prezzi delle attività finanziarie paiono riflettere un buon grado di fiducia nello scenario centrale che è, al momento, anche quello più rassicurante: condizioni monetarie non particolarmente restrittive, frenata dell'economia breve e di modesta entità, inflazione che ritorna rapidamente verso il 2% e banche centrali pronte, tra poco più di un anno, a tagliare nuovamente i tassi di interesse per stimolare l'economia. I rischi prevalenti riguardano quindi l'eventualità di un tasso di inflazione che permane su livelli elevati (anche se in riduzione rispetto ai livelli attuali) ed il conseguente rafforzamento delle politiche monetarie restrittive: i tassi di interesse e le stime di crescita degli utili delle imprese non rispecchiano questa eventualità. La rigidità dei processi produttivi integrati a livello globale, la lunghezza dei tempi necessari per approntare sistemi di produzione alternativi e focalizzati sulle aree economiche più vicine e sicure, il disagio delle fasce economiche più deboli (che chiedono sussidi ed aumenti salariali), un mercato del lavoro in buona salute ed i programmi ambiziosi di spesa pubblica per infrastrutture e difesa potrebbero non rendere così immediata la discesa del tasso di inflazione.

Non vanno infine trascurati gli effetti dell'evoluzione dei rischi geopolitici, sia nel senso di una prosecuzione (o di un aggravamento) del conflitto russo-ucraino (senza dimenticare la tensione tra Cina e USA in merito all'isola di Taiwan), sia, per contro, nel caso di una inattesa distensione dei rapporti tra i due blocchi, che certamente ridurrebbe le tensioni sui mercati delle materie prime e dei prezzi dell'energia, migliorando così la fiducia e le condizioni economiche di imprese e consumatori.

Nel complesso, tuttavia, se nel breve periodo è dato di trovare motivi di cautela, occorre anche considerare che le correzioni in atto sui mercati finanziari (sia per il mercato azionario, sia per quello obbligazionario) rendono più attraenti le prospettive per i rendimenti prospettici: una gestione attiva delle opportunità e dei rischi è dunque in questo momento particolarmente importante.

L'avvio dell'attività di gestione è avvenuto durante uno dei periodi di più rapida discesa dei mercati registrati negli ultimi decenni, con la sola eccezione del periodo di febbraio-marzo 2020. Soprattutto, il calo delle attività finanziarie è stato generalizzato: infatti, da un lato i mercati obbligazionari risentivano contemporaneamente dell'avvio del percorso di rialzo dei tassi a passi accelerati da parte della FED e dell'impennata del tasso di inflazione, dall'altro i mercati azionari scontavano gli effetti del rialzo dei tassi in termini di valutazione dei futuri flussi di cassa e contemporaneamente iniziavano ad incorporare l'eventualità che, per riportare l'inflazione al livello obiettivo del 2%, la politica monetaria avrebbe dovuto

essere particolarmente restrittiva, al punto da causare una recessione che determinerebbe a sua volta - tra l'altro - una diminuzione degli utili delle imprese e del loro tasso di crescita.

In questo contesto, è fortemente aumentato il premio richiesto dal mercato per ogni tipo di rischio. Per le obbligazioni, qualità dell'emittente e lontananza nel tempo del rimborso del capitale hanno inciso fortemente sulla performance di tutti i comparti: i titoli con rating più basso e scadenza più lunga (High Yield, Paesi Emergenti, titoli subordinati) sono stati penalizzati molto più dei titoli emessi da emittenti governativi ed a breve scadenza. Le uniche eccezioni sono state rappresentate dai titoli indicizzati all'inflazione a breve scadenza (per i quali il recupero del rateo di inflazione ha compensato almeno in parte l'aumento dei tassi di interesse reale) ed i titoli obbligazionari emessi dal governo cinese, ove la politica monetaria è espansiva per fronteggiare la crisi interna legata ai frequenti *lockdown* di ampie zone produttive del paese e la crisi del settore immobiliare; anche in questo caso, tuttavia, l'indebolimento delle yuan rispetto ai valori di inizio anno ha compensato in larga misura i rendimenti positivi per gli investitori europei.

Nel primo semestre, la performance dei principali mercati di riferimento, azionari e obbligazionari, è riportata nella seguente tabella:

30/06/2022 TAVOLA PERIODICA MENSILE RENDIMENTI ASSET CLASSES													ANNO
CLASSE INVESTIMENTO	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	2022
AZ mondiali	- 5,34	- 2,65	2,52	- 8,43	- 0,16	- 8,77							- 21,21
AZ euro	- 3,24	- 3,15	0,42	- 1,08	- 1,48	- 7,85							- 15,49
AZ emerg	- 1,93	- 3,06	- 2,52	- 5,75	0,14	- 7,15							- 18,78
AZ bric	- 1,80	- 6,29	- 5,96	- 4,76	- 0,46	- 0,31							- 18,22
AZ ITA	- 1,95	- 5,21	- 1,55	- 3,07	1,04	- 13,10							- 22,13
AZ ITA aim	- 4,86	- 6,93	2,21	- 3,42	- 1,24	- 7,99							- 20,58
AZ GER	- 2,60	- 6,53	- 0,32	- 2,20	2,06	- 11,15							- 19,52
AZ USA	- 5,26	- 3,14	3,58	- 8,80	0,01	- 8,39							- 20,58
AZ UK	1,08	- 0,08	0,77	0,38	0,84	- 5,76							- 2,92
AZ CH	- 5,04	- 1,96	1,46	- 0,27	- 4,27	- 7,49							- 16,58
AZ China	1,73	- 4,58	- 3,15	- 4,13	1,54	2,08							- 6,57
AZ JAP	- 6,22	- 1,76	4,88	- 3,50	1,61	- 3,25							- 8,33
B govt eur	- 1,06	- 1,99	- 2,37	- 3,69	- 1,73	- 1,95							- 12,15
B govt USA	- 1,75	- 0,66	- 3,11	- 3,10	0,18	- 0,88							- 9,00
B gov EM	0,04	- 0,59	- 1,54	- 4,56	0,47	- 3,00							- 8,92
B corp EU	- 1,12	- 2,21	- 2,18	- 3,42	- 1,51	- 2,34							- 12,13
B corp USA	- 3,19	- 2,00	- 2,52	- 5,47	0,93	- 2,80							- 14,23
B cor EM	- 2,58	- 4,54	- 2,34	- 4,33	- 0,02	- 4,57							- 17,10

L'attività di gestione dei fondi è iniziata effettivamente all'inizio del mese di aprile e pertanto i portafogli sono stati influenzati parzialmente dagli avvenimenti finora evidenziati. Tale circostanza ha rappresentato un vantaggio che è stato sfruttato per costruire in modo progressivo i portafogli dei fondi, che hanno così potuto garantire risultati che giudichiamo soddisfacenti in termini di rapporto tra rischio/rendimento.

PARTE B - SEZIONE SPECIFICA PER CIASCUN FONDO

1. ALISEI SPECIAL FUND

1.1 Commento alla gestione

Il fondo Alisei Special Fund è stato istituito in data 30 marzo 2022, il primo giorno di sottoscrizione è stato il 4 aprile 2022, mentre il calcolo del valore della quota, beneficiando dei dieci giorni iniziali a valore costante pari ad € 10,00, ha preso avvio il 14 aprile 2022.

Dunque nel primo semestre 2022, che per il fondo si riduce al secondo trimestre 2022, il risultato è stato pari al -8,59% per la classe A e al -8,52% per la classe B.

L'esposizione azionaria del fondo, caratterizzante la struttura di base di portafoglio, è stata portata al 52% nel corso del primo mese, mentre poi è stata gradualmente incrementata fino all'88% per chiudere il mese all'86,40%. Questa progressione è stata decisa in risposta al rapido indebolimento dei prezzi di mercato per i timori legati da un lato alla ricomparsa del fenomeno di inflazione, dall'altro alle conseguenti attese di politiche monetarie più restrittive da parte delle banche centrali, nella convinzione che le valutazioni si fossero contratte eccessivamente rispetto alle pur ridimensionate prospettive di crescita economica.

Sulla base di queste stesse considerazioni, la componente obbligazionaria è stata, all'opposto, quasi nulla. Infatti, inflazione e tassi più alti si qualificano come variabili negative per il valore dei titoli di credito. Posta quindi la prevalenza della componente azionaria, sono state prese in considerazione le particolari condizioni macroeconomiche di sfondo e le politiche economiche adottate dai principali Governi per fronteggiarle. L'uscita dall'emergenza pandemica e lo stato di guerra tra Russia e Ucraina hanno ridefinito, in peggioramento, il contesto geopolitico ed economico. La riapertura della produzione e del commercio dopo i ripetuti *lockdown*, con la domanda spinta dalla ricostituzione delle scorte e dalle politiche fiscali a sostegno della ripresa economica ha causato colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento e quindi scarsità di materiali. Su questo scenario si è inserita l'azione bellica condotta dalla Russia sul territorio ucraino, che ha portato con sé le sanzioni economiche dei Paesi atlantici verso la Russia e i rincari dei prezzi di petrolio, gas, fertilizzanti e prodotti agricoli di base, di cui Russia e Ucraina sono esportatori. Considerata quindi tanto l'inevitabilità di un irrigidimento della politica monetaria a fronte delle fiammate inflazionistiche, per evitarne la radicazione, quanto la sua inadeguatezza a smorzare la risalita dei prezzi, dovuta a scarsità sul lato dell'offerta e alla componente pubblica della domanda, che ne riduce l'elasticità confinandola alla componente privata e discrezionale, è stata decisa una ripartizione settoriale degli investimenti particolare. Nello specifico, sono stati privilegiati i settori su cui sono concentrate le spese dei piani nazionali di ripresa economica, quali la sanità, le infrastrutture e la transizione energetica. A completamento del portafoglio, sono state inserite posizioni selezionate nel settore finanziario (banche e assicurazioni), che potrebbero beneficiare di tassi di interesse in risalita.

In termini geografici, la Germania, la Francia e l'Italia sono stati i Paesi con le rappresentazioni più ampie, in ragione di valutazioni attraenti, mentre molto limitato è stato l'investimento in Gran Bretagna, dove tassi di inflazione tra i più alti al mondo coesistono con le incertezze legate all'assestamento post-Brexit. L'esposizione valutaria, rappresentata principalmente da dollaro statunitense e franco svizzero, è oscillata tra il 10% e il 15% del fondo, fornendo un contributo positivo al risultato di gestione.

1.2 Linee strategiche per il periodo successivo

Partendo da un contesto dove politiche fiscali e politiche monetarie spingevano nella stessa direzione, per sostenere la ripresa economica in uscita dall'emergenza sanitaria del Covid-19, il 2022 segna l'inversione di rotta della politica monetaria delle Banche Centrali, guidate dalla FED americana, che, senza passare ad una vera e propria restrizione monetaria, riducono gli stimoli alla crescita economica, sia tramite tassi di interesse via via più alti, sia tramite un progressivo riassorbimento della moneta immessa abbondantemente nel sistema durante gli ultimi anni. Solo la Banca Centrale del Giappone continua la manovra espansiva, mentre quella cinese cerca di manovrare su un sentiero di crescita più sostenibile. Conseguentemente, le previsioni di crescita economica mondiale sono state limate e potrebbero subire nuovi aggiustamenti verso il basso. Le valutazioni sui mercati finanziari hanno già scontato stime ridotte di utili sul comparto azionario, mentre le obbligazioni ancora hanno rendimenti poco attraenti a fronte della risalita dei tassi di interesse. Se la crescita rallenterà più rapidamente o, addirittura, si sperimenterà qualche trimestre di decrescita, potrebbe delinearsi un cambiamento in favore delle obbligazioni, ma ancora è difficile ipotizzarlo (dati i tassi reali ancora negativi).

La composizione del portafoglio per affrontare il secondo semestre viene confermata nella logica settoriale azionaria, mentre dal punto di vista geografico si procederà ad un incremento del peso degli USA e del Giappone. Per il comparto obbligazionario si proseguirà nella lettura e interpretazione dei dati macroeconomici, che segnano il percorso decisionale delle Banche Centrali, al fine di cogliere eventuali diverse traiettorie o eccessi dei mercati che portino a nuove espressioni di valore.

1.3 Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.922.187	87,551		
A1. Titoli di debito	44.528	1,334		
A1.1 titoli di stato	44.528	1,334		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	2.877.659	86,217		
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
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 LIQUIDITÀ	413.579	12,391		
F1. Liquidità disponibile	413.664	12,394		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	750	0,022		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-835	-0,025		
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.919	0,058		
G1. Ratei attivi	187	0,006		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.732	0,052		
TOTALE ATTIVITÀ	3.337.685	100,000		

1.4 Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
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 PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	7.485	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.474	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11	

TOTALE PASSIVITÀ	7.485	0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.330.200	0
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	364.136,896	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	9,145	
VALORE COMPLESSIVO CLASSE A	993.694	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A	108.713,033	
VALORE COMPLESSIVO CLASSE B	2.336.506	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B	255.423,863	
VALORE QUOTA CLASSE A	9,141	
VALORE QUOTA CLASSE B	9,148	

1.5 Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS	EUR	5.000,000	102.775,00	3,079
ENEL	EUR	17.500,000	91.350,00	2,737
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	300.000,000	74.910,00	2,244
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	225,000	71.587,84	2,145
CHRISTIAN HANSEN HLDGS-ORD SHS	DKK	1.000,000	69.465,36	2,081
IBERDROLA SA	EUR	7.000,000	69.272,00	2,075
LINDT & SPRUENGL AGI	CHF	7,000	67.888,53	2,034
L'OREAL	EUR	200,000	65.860,00	1,973
MERCK KGAA	EUR	400,000	64.400,00	1,929
WALT DISNEY CO.	USD	650,000	58.684,01	1,758
SIEMENS HEALTHINEERS-ORD SHS	EUR	1.200,000	58.188,00	1,743
UCB SA	EUR	700,000	56.448,00	1,691
COLOPLAST B	DKK	500,000	54.351,33	1,628
SMITH & NEPHEW PLC.	GBP	4.000,000	53.303,91	1,597
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	3.500,000	53.287,50	1,597
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	2.250,000	52.402,50	1,570
AKZO NOBEL	EUR	800,000	50.096,00	1,501
LEGRAND PROMESSES	EUR	700,000	49.322,00	1,478
FAURECIA (PARIGI)	EUR	2.600,000	49.179,00	1,473
MICROSOFT CORP.	USD	200,000	49.125,86	1,472
SANOFI	EUR	500,000	48.170,00	1,443
BANCO SANTANDER SA	EUR	17.500,000	47.040,00	1,409
KEMIRA OVI	EUR	4.000,000	46.640,00	1,397
BIOMERIEUX	EUR	500,000	46.600,00	1,396
NOVOZYMES B NEW	DKK	800,000	45.826,16	1,373
STRAUMANN HOLDING AG-REG NEW	CHF	400,000	45.805,03	1,372
CARL ZEISS MEDITEC AG	EUR	400,000	45.560,00	1,365
POSTE ITALIA	EUR	5.000,000	44.560,00	1,335
BTP 1.35% 2019/01.04.2030	EUR	50.000,000	44.528,50	1,334
BARCLAYS PLC.	GBP	25.000,000	44.454,77	1,332
HERMES INTERNATIONAL	EUR	40,000	42.680,00	1,279
DATALOGIC NEW	EUR	6.000,000	42.510,00	1,274
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES	EUR	4.500,000	42.435,00	1,271
DEUTSCHE BANK – NOMINATIVE	EUR	5.000,000	41.590,00	1,246
AALBERTS INDUSTRIES NV	EUR	1.000,000	37.190,00	1,114
H LUNDBECK A/S	DKK	8.000,000	37.080,46	1,111
GEBERIT AG	CHF	80,000	36.660,01	1,098
SVENSKA CELLULOSA AB -B-	SEK	2.500,000	35.652,62	1,068
L.M.ERICSSON TELEFONAKTIEBOLAGET CL. B	SEK	5.000,000	35.591,95	1,066
FERRARI NV – EUR	EUR	200,000	35.040,00	1,050
EVOTEC AG	EUR	1.500,000	34.500,00	1,034
B.CA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	10.000,000	32.860,00	0,985
JOHNSON CONTROLS INTL	USD	700,000	32.054,32	0,960
KION GROUP AG	EUR	800,000	31.672,00	0,949
OVS SPA	EUR	20.000,000	31.120,00	0,932
QUALCOMM INC.	USD	250,000	30.542,27	0,915
HENKEL KGAA PREF.	EUR	500,000	29.390,00	0,881

S.K.F. AB CL.B	SEK	2.000,000	28.092,77	0,842
ATLAS COPCO AB-A SHS	SEK	3.000,000	26.759,06	0,802
ELEKTA AB-B SHS	SEK	4.000,000	26.379,21	0,790
NEOPOST SA	EUR	1.500,000	24.420,00	0,732
DANAHER CORP.	USD	100,000	24.246,37	0,726
ROLLS ROYCE GROUP NEW	GBP	25.000,000	24.082,57	0,722
COMMERZBANK NEW	EUR	3.500,000	23.401,00	0,701
WEBUILD (EX SALINI IMPREGILO)	EUR	15.000,000	22.185,00	0,665
ENGIE SA	EUR	2.000,000	21.932,00	0,657
JENOPTIK AG	EUR	1.000,000	21.280,00	0,638
ELIOR PARTICIPATIONS SCA	EUR	10.000,000	21.180,00	0,635
SAINT GOBAIN	EUR	500,000	20.472,50	0,613
BARCO N.V.	EUR	1.000,000	20.160,00	0,604
BEIERSDORF AG	EUR	200,000	19.496,00	0,584
AIR LIQUIDE	EUR	150,000	19.218,00	0,576
INDRA SISTEMAS SA	EUR	2.000,000	18.250,00	0,547
ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	1.500,000	17.430,00	0,522
BAYER AG NEW	EUR	300,000	17.016,00	0,510
NETFLIX INC.	USD	100,000	16.724,37	0,501
LUFTHANSA - NOMINATIVE	EUR	3.000,000	16.692,00	0,500

1.1 Movimenti delle quote nel periodo

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote emesse	364.136,896
Qte emesse cl A	108.713,033
Qte emesse cl B	255.423,863

2. ALISEI LOGICAL FUND

2.1 Commento alla gestione

Il fondo Alisei Logical Fund è stato istituito in data 30 marzo 2022, il primo giorno di sottoscrizione è stato il 4 aprile 2022, mentre il calcolo del valore della quota, beneficiando dei dieci giorni iniziali a valore costante pari a 10,00 euro, ha preso avvio il 14 aprile 2022.

Dunque nel primo semestre 2022, che per il fondo si riduce al secondo trimestre 2022, il risultato è stato pari al -3,46% per la classe A e al -5,50% per la classe B.

La politica di investimento del fondo Alisei Logical Fund è fortemente orientata da un processo quantitativo proprietario, che è finalizzato in primo luogo alla gestione dei rischi ed alla loro diversificazione. Il fondo, infatti, alloca gli investimenti in modo attivo su nove asset class di riferimento che coprono l'intero universo investibile a livello obbligazionario, azionario, delle materie prime e delle divise.

La prima osservazione rilevante per le decisioni di investimento è stata, fin dal principio, l'estrema modestia dei rendimenti offerti dal mercato obbligazionario, che si trattasse di rendimenti nominali, reali o dei rendimenti aggiuntivi per la sopportazione dei rischi precedentemente indicati. In particolare, l'investimento in titoli aventi rendimenti reali (ovvero corretti per l'inflazione) negativi è stato visto come privo di significato non solo in sé (in quanto posizione perdente alla partenza, peggiorata dalle tendenze inflattive in atto), ma anche in quanto incapaci di offrire rendimenti positivi in una situazione di difficoltà dell'economia: in questo senso è stata importante la lezione offerta dai mercati nel corso del 2020, che, per esempio, ha visto i titoli di stato tedeschi e svizzeri (entrambi attività-rifugio per eccellenza) dare *performance* negative proprio nel periodo di maggior tensione. Come visto, l'inflazione ha ulteriormente inasprito la correlazione diretta: tassi di interesse in salita e prezzi delle obbligazioni in calo per sfuggire l'effetto di erosione del capitale reale hanno accompagnato (ed almeno in parte determinato) i cali del mercato azionario.

In secondo luogo, nessuna *asset class* ha evidenziato, neanche nel periodo di maggior discesa dei mercati (coinciso con la prima metà del mese di giugno), valori che possano essere considerati "*di stress*", ovvero tali da poter rappresentare uno sconto rilevante rispetto al valore fondamentale o da incorporare un margine di sicurezza: che si tratti degli *spread* (differenziali di rendimento) per il rischio emittente, di premio per la scadenza, di multipli del comparto azionario, in nessun caso il mercato ha raggiunto livelli simili a quelli delle crisi degli ultimi venti anni.

La conclusione delle analisi successive a queste due osservazioni non è stata ovviamente che il mercato si stesse sbagliando: come evidenziato nella "parte generale", i prezzi delle attività finanziarie hanno semplicemente incorporato la legittima idea che le autorità monetarie riusciranno a calmierare il tasso di risalita dei prezzi senza dover rialzare i tassi di interesse ad un livello così elevato da determinare una recessione economica profonda e duratura. Per altro, il valore fondamentale delle attività finanziarie non è stato considerato né particolarmente elevato (in termini assoluti o di premi per il rischio) né in rapporto all'eventualità - di cui occorre tenere conto - che l'inflazione e la conseguente risposta delle banche centrali siano più intense di quanto già ora prezzato.

Dal punto di vista del processo di gestione rispetto al modello quantitativo, si sarebbe potuto scegliere una ripartizione degli investimenti neutrale in termini di *asset allocation* (quindi di ripartizione tra le diverse tipologie di strumento finanziario), ma attiva in termini di emittente, scadenza, settore, oppure una ripartizione degli investimenti in termini di *asset allocation* fortemente condizionata dalle considerazioni fin qui svolte. Di fatto, si è preferita la prima scelta in quanto il modello quantitativo di Alisei Logical Fund ha lo scopo di gestire i rischi del fondo facendolo beneficiare il più possibile del principio della diversificazione dei rischi (prima ancora di quella degli investimenti). Si segnala, pertanto, la modestissima esposizione al rischio di tasso (*duration*) in considerazione dell'elevata correlazione dei

mercati obbligazionari ed azionari nelle fasi di discesa dei mercati: sono stati scelti pertanto investimenti in quelle attività che potessero fornire rendimenti positivi in caso di rasserenamento delle preoccupazioni del mercato, ovvero azioni, obbligazioni societarie a breve scadenza, obbligazioni di emittenti appartenenti a paesi emergenti e, residualmente, materie prime. La protezione del portafoglio dal rischio di perdite è stata affidata in modo preponderante al mantenimento delle disponibilità liquide: conseguentemente, il portafoglio ha seguito i movimenti dei mercati, ma in modo alleggerito, evidenziando una ridotta volatilità.

Si segnala che la performance del fondo è stata penalizzata dall'elevata incidenza dei costi di avvio che, nei primi giorni di vita del fondo, è stata particolarmente rilevante.

Il patrimonio è stato investito in modo molto progressivo ed anticiclico rispetto all'andamento dei mercati in ETF, al fine di preservare la diversificazione per settore e per emittente e di ridurre l'incidenza dei costi di transazione. Alla fine del semestre la posizione più rilevante è rappresentata dalle disponibilità liquide (pari a circa il 70%, che sarà investita progressivamente ed in controtendenza rispetto all'andamento dei mercati con la strategia indicata), seguono l'esposizione al mercato azionario (circa l'11%), quella alle obbligazioni societarie (circa il 10,5%) e quella alle obbligazioni di emittenti appartenenti ai mercati emergenti (circa il 6,5%), mentre l'esposizione alle materie prime è pari a meno di un punto percentuale.

2.2 Linee strategiche per il periodo successivo

L'attività di investimento proseguirà secondo l'impostazione inizialmente seguita: gli investimenti avverranno dunque progressivamente ed in modo omogeneo su tutti i segmenti dei mercati obbligazionari ed azionari, prestando particolare attenzione alla costruzione delle esposizioni in modo anticiclico rispetto all'entità dei premi per i rischi. Da questo punto di vista è ragionevole aspettarsi che la prosecuzione delle politiche monetarie restrittive da parte delle principali banche centrali possa determinare un ulteriore rialzo dei tassi di interesse (soprattutto sulla parte breve delle curve dei rendimenti) ed una conseguente correzione delle *asset class* rischiose, che consentirebbe al fondo di aumentare l'esposizione ad esse. Sostanzialmente, buoni dati sulla tenuta dell'economia (crescita, occupazione, mercati finanziari) renderanno le autorità di politica monetaria più sicure nella prosecuzione della lotta all'inflazione ed i rialzi dei tassi renderanno i rendimenti delle obbligazioni più appetibili; in particolare, la *duration* sarà aumentata in modo congruente rispetto all'aumento dei tassi di interesse reali (se positivi), così come l'esposizione al rischio emittente (sia sul lato degli emittenti societari, sia sul lato degli emittenti appartenenti ai Paesi Emergenti). Per contro, timori sulla tenuta dell'economia (recessione, disoccupazione, mercati azionari in netto calo), renderanno i rendimenti prospettici delle azioni più appetibili ed il loro peso in portafoglio potrà essere conseguentemente aumentato.

2.3 Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ

Società di Promozione: ALISEI SGR S.p.A Società di Gestione: ALISEI SGR S.p.A

Banca depositaria: BFF BANK S.P.A

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	190.765	28,504		
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	190.765	28,504		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
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 LIQUIDITÀ	478.480	71,496		
F1. Liquidità disponibile	478.523	71,502		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	750	0,112		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-793	-0,118		
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	669.245	100,000		

2.4 Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
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 PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	5.185	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.185	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITÀ	5.185	0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	664.060	0
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	69.537,133	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	9,550	
VALORE COMPLESSIVO CLASSE A	326.505	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A	33.821,670	

VALORE COMPLESSIVO CLASSE B	337.555	
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B	35.715,463	
VALORE QUOTA CLASSE A	9,654	
VALORE QUOTA CLASSE B	9,451	

2.5 Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ISHARES MSCI WRLD EUR HEDGED	EUR	734,000	46.234,66	6,908
ISHARES EUR CORP BOND 0 3YR ESG UCITS ET	EUR	9.408,000	45.553,53	6,807
LYXOR ESG USD HIGH YLD DR-A	EUR	3.075,000	25.660,87	3,834
ISHARES JPM USD EM CORP BND	EUR	294,000	24.013,92	3,588
VANECK EMERG MARKETS HY ETF	EUR	192,000	17.905,92	2,676
VANG FTSE EM USDA	EUR	180,000	9.248,40	1,382
XTRACKERS S&P SELECT FRONTIER SWAP UCITS	EUR	454,000	5.592,37	0,836
ISHARES EDGE MSCI EM VALUE	USD	137,000	4.798,14	0,717
VANECK GLB REAL ESTATE ETF	EUR	103,000	4.028,84	0,602
WT BROAD COMDTY UCITS USD A	EUR	348,000	4.020,79	0,601
ISHARES EDGE MSCI EM MINIMUM VOLATILITY	EUR	129,000	3.707,46	0,554

2.6 Movimenti delle quote nel periodo

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote emesse	69.537,133
Qte emesse cl A	33.821,670
Qte emesse cl B	35.715,463

