



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

AL 30 GIUGNO 2025

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	Scenario macroeconomico	6
5.2	Andamento dei mercati finanziari	7
5.3	Prospettive	8
PARTE B -	SEZIONE SPECIFICA PER CIASCUN FONDO	10
1.	ALISEI SPECIAL FUND	10
1.1	Commento alla gestione	10
1.2	Linee strategiche per il periodo successivo	11
1.3	Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ	12
1.4	Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO	13
1.5	Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore	13
1.6	Movimenti delle quote nel periodo	15
2.	ALISEI LOGICAL FUND	15
2.1	Commento alla gestione	15
2.2	Linee strategiche per il periodo successivo	17
2.3	Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ	17
2.4	Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - PASSIVITÀ e VALORE NETTO	19
2.5	Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore	19
2.6	Movimenti delle quote nel periodo	21

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: deliberato € 4.294.600 - sottoscritto e versato € 3.812.403

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

Giancarlo Somaschini - Consigliere

Pietro Boselli - Consigliere

Collegio Sindacale

G. Persano Adorno – presidente

C. Bellomo – sindaco effettivo

A. Calabro' – sindaco effettivo

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.

In data 27 giugno 2025 sono state apportate modifiche al regolamento al fine di consentire l'operatività attraverso lo schema del *nominee*, senza comportare variazioni nei diritti degli attuali partecipanti.

5. NOTA ILLUSTRATIVA

5.1 Scenario macroeconomico

Nel primo semestre del 2025, il contesto macroeconomico globale è stato caratterizzato da una inusuale combinazione di fattori strutturali e shock esogeni, con un equilibrio ancora fragile tra la resilienza dell'attività economica e le spinte destabilizzanti di natura politica, geopolitica e commerciale.

Negli Stati Uniti, l'economia ha mostrato segnali ambigui. Se da un lato alcuni indicatori, come i PMI e i dati sull'occupazione, hanno mantenuto un tono positivo, altri – in particolare il PIL del primo trimestre – hanno sorpreso negativamente, evidenziando una perdita di slancio della crescita. L'inflazione, pur rimanendo sopra il target della Federal Reserve, ha mostrato una graduale tendenza al ribasso. La Banca Centrale ha mantenuto un atteggiamento attendista, senza praticare tagli dei tassi nel corso del semestre. Tuttavia, la politica fiscale espansiva proposta dall'amministrazione Trump, con il proposito di rendere permanenti i tagli fiscali introdotti durante il suo primo mandato, ha sollevato nuove preoccupazioni sulla sostenibilità del debito federale. Il declassamento del rating sovrano da parte di Moody's e la crescente pressione sul dollaro ne sono stati una conseguenza tangibile.

Uno tra i temi più importanti che ha caratterizzato la prima metà dell'anno è stato il rilancio di politiche commerciali protezionistiche da parte degli Stati Uniti. L'annuncio e l'implementazione di nuovi dazi prima verso Cina, Canada e Messico ed in seguito estesi al resto del Mondo, con il "liberation day" del 2 aprile, ha alimentato timori sul deterioramento dei flussi commerciali globali e sulle conseguenze inflattive di una guerra commerciale estesa. Sebbene alcune misure siano poi state attenuate o rinviata, il clima di incertezza legato al commercio internazionale è rimasto elevato, minando la fiducia di famiglie e imprese. In seguito, la Corte del Commercio Internazionale ha dichiarato illegittima parte delle misure tariffarie adottate, aprendo una fase di instabilità normativa ancora in evoluzione. L'amministrazione Trump sembra aver ignorato tale monito.

In Europa, l'attività economica ha beneficiato di una certa stabilità dei prezzi e della spinta fiscale generata da nuovi piani di investimento in ambito difesa e infrastrutture, sia a livello nazionale (con il piano tedesco) sia a livello comunitario. La Banca Centrale Europea ha proseguito il percorso di allentamento monetario, con quattro tagli dei tassi di interesse, in risposta a un'inflazione in progressivo rientro e a una crescita che, pur modesta, ha mostrato segnali di miglioramento. Tuttavia, permangono fragilità strutturali in alcune economie chiave, e non si è del tutto dissipato il rischio che il permanere di un elevato livello dei tassi d'interesse reali incida negativamente sugli investimenti privati nel medio termine.

Il contesto globale è stato inoltre scosso da importanti sviluppi geopolitici. In Medio Oriente, l'escalation del conflitto tra Iran e Israele ha portato a tensioni militari che hanno temporaneamente fatto crescere i prezzi del petrolio, prima di rientrare grazie a un cessate il fuoco. L'episodio ha però rinnovato l'attenzione sulla vulnerabilità delle rotte energetiche e sulla fragilità dell'equilibrio geopolitico nella regione. Sul fronte ucraino, l'avvio di un nuovo dialogo diplomatico tra Washington e Mosca ha rappresentato un'evoluzione inattesa, seppur dai contorni ancora incerti.

In Asia, il mercato cinese ha continuato a subire le conseguenze della crisi immobiliare. Le misure protezionistiche statunitensi e la perdurante sfiducia dei consumatori domestici hanno limitato la capacità della seconda economia mondiale di fungere da traino per la crescita globale. In controtendenza, l'India ha continuato a distinguersi per il suo ritmo di espansione, rafforzando il suo ruolo di potenziale protagonista nei futuri equilibri economici globali.

A livello globale, la tenuta della domanda interna, favorita da un mercato del lavoro ancora solido, e il sostegno delle politiche fiscali hanno in parte compensato l'inerzia degli investimenti privati e le ricadute del rallentamento del commercio internazionale. Tuttavia, l'equilibrio rimane precario: il rischio di un rallentamento più marcato nei prossimi trimestri non può essere escluso, soprattutto alla luce del persistere di tensioni geopolitiche e delle incertezze legate alla direzione delle politiche economiche statunitensi.

5.2 Andamento dei mercati finanziari

La performance dei principali mercati di riferimento, nel primo semestre del 2025 è riportata nella seguente tabella.

CLASSE INVESTIMENTO	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	ANNO 2025
AZ mondiali	3,47	0,81	- 4,64	0,74	5,69	4,22							8,59
AZ euro	6,25	4,67	- 2,06	2,00	3,78	- 1,15							9,50
AZ emerg	1,66	0,35	0,38	1,04	4,00	5,65							13,70
AZ bric	0,16	3,08	4,77	- 0,40	1,97	3,99							14,25
AZ ITA	6,69	5,99	- 1,56	- 1,18	6,60	- 0,74							16,40
AZ ITA small c	1,47	3,39	- 4,12	2,54	8,84	0,27							12,56
AZ GER	9,16	3,77	- 1,72	1,50	6,67	- 0,37							20,09
AZ USA	2,70	- 1,42	- 5,75	- 0,76	6,15	4,96							5,50
AZ UK	6,13	1,57	- 2,58	- 1,02	3,27	- 0,13							7,19
AZ CH	8,59	3,23	- 3,12	- 3,82	0,91	- 2,50							2,76
AZ China	0,82	13,43	0,78	- 4,33	5,29	3,36							20,00
AZ JAP	- 0,81	- 6,11	- 4,14	1,20	5,33	6,64							1,49
B govt eur	- 1,18	0,70	- 1,81	2,03	0,02	- 0,21							- 0,50
B govt USA	- 1,74	1,86	- 0,07	0,41	- 1,39	0,97							-
B gov EM	1,06	1,62	- 0,36	- 0,05	0,67	1,91							4,94
B corp EU	0,52	- 1,09	- 1,04	1,04	0,52	0,37							0,30
B corp USA	0,65	1,66	- 5,27	- 4,64	- 0,35	- 2,64							- 10,32
USD	0,08	0,13	4,25	4,73	0,17	3,88							13,84
GBP	1,04	- 1,33	1,49	1,53	- 0,81	1,79							3,73
YEN	- 1,23	- 2,81	3,80	- 0,12	0,90	3,87							4,30
CHF	0,43	- 0,75	2,06	- 2,13	- 0,29	0,17							- 0,56
GOLD	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	0,42							25,86
OIL	1,13	- 3,82	2,47	- 18,56	4,43	7,11							- 9,22
GAS	- 16,21	25,95	7,43	- 19,25	3,64	0,26							- 4,87
Bit coin	8,96	- 17,53	- 2,13	14,75	10,59	2,88							14,82
Real EST EUR	3,37	- 0,08	- 3,57	5,47	4,17	0,63							10,12

Il primo semestre del 2025 è stato caratterizzato da un'elevata volatilità dei mercati finanziari, in un contesto segnato da continue tensioni geopolitiche, incertezze di politica economica e divergenze significative tra le principali aree economiche. La percezione iniziale che l'anno potesse aprirsi all'insegna di un progressivo allentamento monetario da parte delle banche centrali si è rapidamente scontrata con una realtà più complessa: pressioni inflazionistiche persistenti, seppur in miglioramento, solidi dati sul mercato del lavoro e un ritorno a politiche commerciali protezionistiche peggiori delle attese hanno continuamente rimescolato le aspettative degli investitori.

Sul fronte azionario, i mercati hanno mostrato un andamento disomogeneo. Dopo un inizio d'anno positivo, sostenuto da una buona stagione di utili e da aspettative accomodanti verso le banche centrali, l'introduzione e l'espansione dei dazi da parte degli Stati Uniti hanno alterato un fragile equilibrio. Le misure protezionistiche imposte nei confronti di Canada, Messico, Cina e, in prospettiva, anche verso l'Europa, hanno alimentato i timori di una nuova stagione di guerre commerciali. In questo clima, l'azionario statunitense ha mostrato maggiore debolezza, penalizzato anche da un deterioramento del sentiment verso la leadership politica, mentre l'Europa ha beneficiato di una minore esposizione diretta alle tensioni tariffarie e di un contesto fiscale in progressivo rafforzamento, soprattutto con i nuovi piani di investimento tedesco ed europeo. Il primo semestre è stato

caratterizzato da una rotazione in termini di allocazione per area geografica. I mercati hanno iniziato a temere le forti valutazioni dei titoli americani, data l'incertezza, e hanno preferito dirigersi verso i titoli europei, con valutazioni più contenute. Per questo motivo, da inizio anno, il Dax ha registrato un rendimento pari a circa il 19.40%. Le borse emergenti, dopo aver sofferto nella fase più acuta della volatilità, hanno recuperato terreno nella parte finale del semestre, registrando, come indice, una performance intorno al +11.29%. Infine, i global reits hanno registrato una performance lievemente negativa nel corso del semestre.

In ambito obbligazionario, i movimenti dei rendimenti sono stati guidati soprattutto dalle oscillazioni delle aspettative sui tassi d'interesse e dai timori legati alla sostenibilità fiscale. Negli Stati Uniti, i treasuries hanno alternato fasi di forza, in cui hanno beneficiato della loro natura difensiva, a momenti di pressione, in particolare quando il focus si è spostato sull'elevato deficit pubblico e sulle prospettive di declassamento del debito sovrano. Il rendimento del decennale è oscillato tra un minimo, registrato il 4 aprile, del 3.99% ed un massimo del 4.79%, registrato a inizio anno, trainato da dati, come quello sul mercato del lavoro, che indicavano una certa forza nell'economia oltre al rischio derivante da potenziali pressioni sulla domanda. Mediamente, ha mantenuto un livello intorno al 4.40%. La proposta di estendere i tagli fiscali della prima amministrazione Trump ha acuito le preoccupazioni, culminate nel downgrade del rating da parte di Moody's. Al contrario, l'Europa ha assistito ad una progressiva riduzione dei tassi da parte della BCE, accompagnata da una revisione al rialzo delle stime di crescita, che ha favorito in modo particolare i titoli governativi dei paesi periferici. Il debito corporate, inizialmente penalizzato dall'allargamento degli spread, in una fase di avversione generalizzata al rischio, ha vissuto un rimbalzo sostenuto nella seconda parte del semestre, con particolare forza nel segmento High Yield, che ha tratto vantaggio dalla ricerca di rendimento e dalla riduzione dei timori recessivi.

Le materie prime hanno riflesso l'instabilità geopolitica e le oscillazioni delle aspettative sulla crescita globale. L'oro ha riaffermato il proprio ruolo di bene rifugio, raggiungendo nuovi massimi durante le fasi di maggiore incertezza. Il petrolio ha mostrato un andamento più volatile, con un forte rialzo in giugno legato alle tensioni tra Iran, Israele e Stati Uniti, poi rientrato a seguito dell'annuncio di un cessate il fuoco. Anche i prezzi del gas hanno contribuito alla variabilità delle aspettative inflazionistiche in Europa.

Sul fronte valutario, il dollaro statunitense ha mostrato una traiettoria di indebolimento progressivo, penalizzato dal deteriorarsi del quadro fiscale interno, dal crescente disallineamento con le politiche monetarie delle altre banche centrali e, soprattutto, dal clima politico favorevole a una sua moderata svalutazione. Al contrario, lo yen giapponese ha mostrato un certo rafforzamento rispetto al dollaro americano, beneficiando anche dell'avvio di una normalizzazione della politica monetaria da parte della banca centrale giapponese.

In sintesi, il semestre è stato dominato da una combinazione di fattori esogeni e endogeni che hanno generato elevata volatilità e rapidi cambiamenti di scenario. I mercati hanno alternato fasi di entusiasmo e correzione, riflettendo l'incertezza di fondo che continua a caratterizzare l'attuale fase economica globale.

5.3 **Prospettive**

Guardando alla seconda metà del 2025, il contesto economico e finanziario si presenta ancora incerto e polarizzato. I mercati si trovano a fare i conti con una molteplicità di forze contrapposte: da un lato, l'inerzia positiva generata da politiche fiscali espansive, condizioni monetarie in progressivo allentamento in Europa e una domanda interna che, in molte economie, continua a mostrare resilienza; dall'altro, il deterioramento delle relazioni commerciali globali, l'instabilità geopolitica diffusa e le tensioni sul fronte fiscale, in particolare negli Stati Uniti.

Un punto chiave sarà rappresentato dalla credibilità delle politiche economiche statunitensi: l'evoluzione del dibattito sul debito pubblico, l'impatto delle misure protezionistiche e l'incertezza sulle politiche adottate

dall'Amministrazione Trump rischiano di accentuare la volatilità, soprattutto sul fronte valutario e obbligazionario. Un ulteriore peggioramento del rating o un aumento dei rendimenti reali potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, con implicazioni anche per gli assets rischiosi.

Sul fronte monetario, sarà cruciale osservare le prossime mosse delle banche centrali. La BCE ha già intrapreso un percorso di tagli che potrebbe proseguire nel prossimo semestre. Negli Stati Uniti, invece, l'atteggiamento attendista della Fed potrebbe cambiare solo in presenza di un rallentamento marcato dell'inflazione o di segnali più chiari di raffreddamento del mercato del lavoro e dell'economia reale. Il rischio, tuttavia, è che una normalizzazione troppo rapida, quale quella voluta da Trump, possa alimentare ulteriori squilibri nei mercati finanziari.

L'andamento dei mercati azionari dipenderà fortemente dalla tenuta degli utili societari in un contesto in cui i margini potrebbero subire pressioni sia dal lato dei costi che da quello della domanda. In questo senso, la selettività settoriale e geografica resterà cruciale, con l'Europa potenzialmente avvantaggiata da un ciclo monetario più favorevole e da investimenti pubblici in fase di accelerazione.

In ambito obbligazionario, bisognerà prestare particolare attenzione all'andamento degli spread, che si attestano a livelli particolarmente contenuti, così come all'andamento dei treasuries in relazione al finanziamento del deficit americano.

Infine, le variabili geopolitiche continueranno a rappresentare un potenziale catalizzatore di volatilità: l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, le tensioni tra Stati Uniti e Cina e i possibili sviluppi nel dialogo tra Russia e Occidente rappresentano fattori di rischio capaci di influenzare sia le aspettative macroeconomiche sia la propensione al rischio degli investitori.

PARTE B - SEZIONE SPECIFICA PER CIASCUN FONDO

1. ALISEI SPECIAL FUND

1.1 Commento alla gestione

Dall'inizio dell'anno al termine del primo semestre 2025, i risultati del fondo sono stati pari al +4,24% per la classe A e al +4,61% per la classe B. L'esposizione azionaria è rimasta sostanzialmente stabile, tra il 93% e il 95%.

L'impostazione del portafoglio su obiettivi di medio-lungo termine, indipendenti dalla composizione degli indici e dalle mode di periodo, toglie il "focus" dagli eccessi di paura ed avidità. L'operatività prevede operazioni di ribilanciamento, sia in acquisto che in vendita, delle posizioni fondamentali, senza subire distrazioni dalle tensioni che inevitabilmente di momento in momento percorrono i mercati, facendoli oscillare anche notevolmente.

La diversificazione su circa 150 titoli rende sopportabile la volatilità di breve periodo.

E' stata dunque mantenuto il posizionamento di base sui settori della salute, delle infrastrutture e dell'efficientamento energetico. Ognuno di questi settori ha visto una declinazione degli investimenti su diversi segmenti al loro interno. Per il settore della salute, sono state selezionate imprese farmaceutiche, imprese biotecnologiche ed imprese dedicate alla strumentazione medica. Le potenzialità sono legate all'innovazione di prodotto e al *trend* globale di invecchiamento, facilitato da igiene e cure mediche, di una popolazione sempre più numerosa e benestante. I settori delle infrastrutture e dell'efficientamento energetico si snodano su segmenti spesso adiacenti e beneficiano dei principali programmi di intervento pubblico nell'economia. Questi ricomprendono i servizi di pubblica utilità (utilities per energia, acqua, trattamento rifiuti, ecc.), alcune selezionate attività di costruzione, le applicazioni della scienza dei materiali, le progettazioni e realizzazioni di grandi opere. Di minore portata, ma pur rilevante, è stata la presenza sul settore bancario, che ha beneficiato, soprattutto in Europa, di un recupero non solo della marginalità sull'attività di intermediazione creditizia, ma anche della capacità di crescita, sostenuta dal rafforzamento patrimoniale imposto nel decennio precedente. In Italia e in Spagna, poi, si è aggiunto il processo di concentrazione, che ha portato al lancio di operazioni di carattere straordinario.

Il settore della "tecnologia informatica" è stato ancora protagonista, supportato e alimentato nelle valutazioni dalla corsa verso l'Intelligenza Artificiale, con risultati ed attese per il futuro capaci di condizionare non solo i sistemi economici, ma addirittura lo scacchiere geopolitico. La tecnologia legata all'Intelligenza Artificiale ha condizionato, anche sotto il profilo istituzionale-politico, gli indirizzi della nuova Amministrazione statunitense, preoccupata per altro verso dall'esplosione del debito pubblico, nell'intento di ridefinire gli assetti del commercio globale. Il portafoglio ha beneficiato di un posizionamento eccentrico sul settore, lontano dai titoli di prima fascia, i Magnifici 7, le cui valutazioni assai elevate possono rivelarsi vulnerabili, ma, piuttosto, mirato su imprese beneficiarie delle applicazioni operative dell'Intelligenza Artificiale.

In termini geografici, gli investimenti si sono concentrati su società europee ed americane. È stata incrementata l'esposizione al Regno Unito, in particolare sui comparti sanitario e tecnologico. L'esposizione al dollaro è stata limitata al 15% circa del totale.

1.2 Linee strategiche per il prossimo semestre

Avendo beneficiato della discesa dei tassi in Europa fino al 2% e, in ragione di una esposizione compresa tra il 15% e il 20% sugli Stati Uniti, avendo attutito l'effetto dell'indebolimento del dollaro, il fondo è impostato sul miglioramento delle prospettive economiche delle imprese che compongono il portafoglio.

I tre cerchi concentrici di attenzione sono: a) le dinamiche di impresa, b) le evoluzioni di settore, c) le condizioni economiche globali.

Sulle dinamiche di impresa l'attenzione è costante sulla forza competitiva dei prodotti/servizi offerti, sulla solidità dei bilanci e sulle capacità del *management*.

Per quanto concerne l'evoluzione dei settori, sostengono i percorsi di medio-lungo termine, in alcuni casi, la maturazione dei risultati dei programmi di ricerca e sviluppo che sfociano in nuovi prodotti, in altri casi, la crescita del libro ordini grazie alle competenze specifiche capaci di conquistare nuova domanda di mercato.

Più rischioso è il contesto economico, geopolitico e bellico attuale.

Il confronto per l'egemonia planetaria si arricchisce di nuovi pretendenti, come la Cina, l'India e, in prospettiva, l'Arabia Saudita, così da rendere necessaria la ricerca di un nuovo equilibrio.

Il mondo occidentale è gravato da debiti pubblici di dimensioni enormi e in continuo ampliamento. L'inflazione e l'occupazione dei fattori produttivi costituiscono ancor più variabili chiave e critico è pure il mantenimento dell'indipendenza dalla politica delle banche centrali per le decisioni concernenti il costo del denaro.

Nonostante la cronicizzazione degli eventi bellici, il prezzo del petrolio è finora rimasto stabile, e perciò non ha alimentato rialzi diffusi dei prezzi. L'oro invece ha continuato a segnare nuovi massimi nella sua veste di bene rifugio. Le materie prime industriali e agricole si sono mosse in modo difforme, sensibili a sollecitazioni di diversa natura.

In questo contesto, il fondo manterrà la rotta sulle direttrici di medio-lungo termine, a meno di eventi che ne rimettano in discussione la portata, cercando nel contempo di evitare eccessi di volatilità, anche attraverso temporanee riduzioni delle percentuali di investimento, ed approfittando, per contro, di tematiche satellitari rispetto al nucleo di portafoglio.

1.3 Alisei Special Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.814.219	95,206	6.416.426	94,267
A1. Titoli di debito	47.364	0,662	46.327	0,680
A1.1 titoli di stato	47.364	0,662	46.327	0,680
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	6.740.490	94,176	6.353.331	93,341
A3. Parti di O.I.C.R.	26.365	0,368	16.768	0,246
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	335.134	4,682	387.127	5,688
F1. Liquidità disponibile	335.189	4,683	400.610	5,886
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-55	-0,001	-13.483	-0,198
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.988	0,112	3.058	0,045
G1. Ratei attivi	835	0,012	1.157	0,017
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.153	0,100	1.901	0,028
TOTALE ATTIVITÀ	7.157.341	100,000	6.806.611	100,000

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

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2025	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		11.056
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		11.056
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	17.259	16.037
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	17.259	16.037
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITÀ	17.259	27.093
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.140.082	6.779.518
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	619.006,115	613.833,181
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	11,535	11,045
VALORE COMPLESSIVO CLASSE A	3.445.324	3.286.705
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A	302.002,379	300.314,414
VALORE COMPLESSIVO CLASSE B	3.694.758	3.492.813
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B	317.003,736	313.518,767
VALORE QUOTA CLASSE A	11,408	10,944
VALORE QUOTA CLASSE B	11,655	11,141

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
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	400.000,000	167.440,00	2,339
ENEL	EUR	20.000,000	161.120,00	2,251
BANCO SANTANDER SA	EUR	21.500,000	151.080,50	2,111
SMITH & NEPHEW PLC.	GBP	10.168,000	132.068,90	1,845
NOVONESIS (NOVOZYMES) B	DKK	2.145,000	130.553,22	1,824
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	4.000,000	120.840,00	1,688
B.CA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	10.000,000	118.000,00	1,649

L'OREAL	EUR	300,000	108.930,00	1,522
BAYER AG NEW	EUR	4.000,000	102.140,00	1,427
AIR FRANCE-KLM	EUR	11.000,000	101.794,00	1,422
RENK GROUP AG	EUR	1.500,000	101.790,00	1,422
MERCK KGAA	EUR	925,000	101.750,00	1,422
LINDT & SPRUENGL AGI	CHF	7,000	99.978,60	1,397
ALSTOM NEW	EUR	5.000,000	99.000,00	1,383
COMMERZBANK NEW	EUR	3.500,000	93.730,00	1,310
REDCARE PHARMACY NV	EUR	1.000,000	93.650,00	1,308
ACCIONA	EUR	600,000	91.680,00	1,281
POSTE ITALIA	EUR	5.000,000	91.200,00	1,274
AKZO NOBEL	EUR	1.500,000	89.100,00	1,245
L.M.ERICSSON TELEFONAKTIEBOLAGET CL. B	SEK	12.000,000	86.808,24	1,213
SYENSQO SA	EUR	1.300,000	85.124,00	1,189
IBERDROLA SA	EUR	5.161,000	84.072,69	1,175
FERRARI NV – EUR	EUR	200,000	83.220,00	1,163
SIEMENS HEALTHINEERS-ORD SHS	EUR	1.750,000	82.355,00	1,151
SAIPEM SPA	EUR	35.000,000	81.375,00	1,137
COLOPLAST B	DKK	1.000,000	80.633,70	1,127
PFIZER INC.	USD	3.750,000	77.427,60	1,082
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS	EUR	3.772,000	76.986,52	1,076
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	2.500,000	75.625,00	1,057
DEUTSCHE BANK - NOMINATIVE	EUR	3.000,000	75.510,00	1,055
UMICORE	EUR	6.000,000	74.880,00	1,046
WPP PLC	GBP	12.500,000	74.775,35	1,045
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	10.000,000	72.220,00	1,009
GILEAD SCIENCES INC.	USD	750,000	70.828,36	0,990
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO.	USD	1.750,000	69.001,28	0,964
H LUNDBECK A/S	DKK	14.000,000	68.227,69	0,953
AIR LIQUIDE	EUR	385,000	67.428,90	0,942
CONTINENTAL AG	EUR	900,000	66.690,00	0,932
SAP SE	EUR	250,000	64.537,50	0,902
EASYJET PLC	GBP	10.000,000	62.107,60	0,868
NESTLE SA REG NEW	CHF	700,000	59.036,05	0,825
DR ING HC F PORSCHE AG	EUR	1.400,000	58.716,00	0,820
BIOMERIEUX	EUR	500,000	58.700,00	0,820
EVOTEC AG	EUR	8.000,000	57.632,00	0,805
OVS SPA	EUR	15.000,000	55.530,00	0,776
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	200,000	55.290,47	0,773
ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	15.000,000	55.230,00	0,772
ESTEE LAUDER COMPANIES CLA	USD	800,000	55.059,63	0,769
WEBUILD (EX SALINI IMPREGILO)	EUR	15.000,000	53.940,00	0,754
DERICHEBOURG SA	EUR	9.000,000	51.885,00	0,725
INTEL CORP.	USD	2.600,000	49.608,18	0,693
BARCO N.V.	EUR	4.000,000	49.480,00	0,691
SVENSKA CELLULOSA AB -B-	SEK	4.500,000	49.469,11	0,691
VERBIO AG	EUR	4.000,000	48.880,00	0,683
CARL ZEISS MEDITEC AG	EUR	850,000	48.450,00	0,677
BTP 1.35% 2019/01.04.2030	EUR	50.000,000	47.364,50	0,662
GSK PLC	GBP	2.850,000	46.230,60	0,646

WATERS CORP.	USD	150,000	44.596,25	0,623
STRAUMANN HOLDING AG-REG NEW	CHF	400,000	44.313,68	0,619
REPLY SPA	EUR	300,000	43.980,00	0,614
BP PLC.	GBP	10.114,000	43.163,60	0,603
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	90,000	40.247,02	0,562
NOKIAN RENKAAT OYJ	EUR	6.500,000	39.910,00	0,558
ENAV SPA	EUR	10.000,000	39.220,00	0,548
EL.EN SPA	EUR	3.500,000	38.955,00	0,544
S.K.F. AB CL.B	SEK	2.000,000	38.806,66	0,542
FORVIA EX FAURECIA (PARIGI)	EUR	4.500,000	38.754,00	0,541
ION BEAM APPLICATIONS	EUR	3.250,000	37.115,00	0,519
JOHNSON MATTHEY - PLC	GBP	1.800,000	36.466,33	0,509
DSM-FIRMENICH AG	EUR	400,000	36.104,00	0,504

1.6 Movimenti delle quote nel periodo

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote emesse	20.546,434
Qte emesse cl A	14.986,191
Qte emesse cl B	5.560,243
Quote rimborsate	15.373,500
Qte rimborsate cl A	13.298,226
Qte rimborsate cl B	2.075,274

1.7 Commissioni di performance nel periodo

	Importo delle commissioni di performance addebitate	Commissioni di performance (in percentuale sul NAV)
Classe A	8.124	0,236
Classe B	10.613	0,287
Senza classe		

2. ALISEI LOGICAL FUND

2.1 Commento alla gestione

Il fondo riporta nel primo semestre del 2025 una *performance* pari a +0,43% per la classe A e a +0,65% per la classe B.

La politica di investimento del fondo Alisei Logical Fund è fortemente orientata da un processo quantitativo proprietario di Alisei SGR, che è finalizzato in primo luogo alla gestione dei rischi ed alla loro diversificazione. Il fondo, infatti, alloca costantemente 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.

Nel corso del primo semestre del 2025, la gestione del fondo è stata improntata al medesimo criterio di prudenza che lo aveva contraddistinto già sul finire dello scorso, alla luce di un contesto macroeconomico incerto e in continua evoluzione. Le aspettative su un possibile rallentamento dell'economia globale, l'imprevedibilità delle traiettorie delle politiche monetarie adottate dalle principali banche centrali, i dubbi sulla sostenibilità fiscale degli Stati Uniti e la volatilità generalizzata dei mercati - catalizzati dalle politiche economiche e commerciali della nuova amministrazione Trump-, hanno infatti confermato la necessità di un approccio cauto in tutte le componenti del portafoglio in quanto le valutazioni di numerose *asset class* finanziarie erano – e sono - già piuttosto elevate.

La *duration* della componente investita in titoli obbligazionari è stata mantenuta su livelli contenuti, intorno a 1,1 anni e si è concentrata sulle scadenze breve e medie. Particolarmente premiante è risultata l'esposizione ai titoli di Stato indicizzati all'inflazione, che nel periodo hanno sovraperformato i corrispettivi nominali. Sul fronte del rischio di credito, si è confermata un'impostazione prudente: con *spread* prossimi ai minimi storici, il premio per il rischio è apparso limitato, soprattutto a fronte della possibilità di una crescita più debole del previsto a causa degli effetti della "guerra commerciale" degli USA nei confronti del resto del mondo. Di conseguenza, l'esposizione a obbligazioni *corporate investment grade* è stata mantenuta su livelli residui, con lo scopo di privilegiare i rendimenti offerti dai titoli di Stato (più vantaggiosi al netto della tassazione) oppure dai segmenti ove gli *spread* rispetto ai titoli sovrani fossero più elevati.

In questo senso, il segmento privilegiato è stato quello del debito governativo dei Paesi Emergenti che, a politiche monetarie più prevedibili di quelle dei paesi sviluppati, hanno affiancato in generale andamenti economici favorevoli (sia in termini di crescita, sia in termini di inflazione) e un largo interesse da parte degli investitori in generale, fattori che ne hanno premiato la performance. Similmente, è stata mantenuta un'esposizione selettiva sul segmento speculativo *high yield*, prestando comunque particolare attenzione a mantenere una moderata *spread duration* (ovvero una contenuta sensibilità dei prezzi rispetto ai differenziali di rendimento), mantenuta su livelli contenuti. Tale impostazione ha permesso di beneficiare dei buoni rendimenti assoluti offerti da questa *asset class*, preservando al contempo una buona resilienza in caso di allargamento degli *spread*.

Nel complesso, la componente obbligazionaria ha contribuito in modo positivo e stabile alla *performance* complessiva del fondo.

Anche la componente azionaria ha dato un buon contributo alla *performance* complessiva del fondo, benché si sia scelto un approccio improntato alla cautela. L'esposizione complessiva – includendo mercati sviluppati, emergenti e di frontiera – si è attestata intorno al 20%, a fronte di un livello teorico pari al 30% indicato dal modello quantitativo proprietario di *asset allocation*. Tale sottopeso rifletteva la scelta di non esporsi eccessivamente all'*asset class* più volatile in una fase di profonda incertezza macroeconomica e politica. La componente *equity* del fondo ha continuato a essere gestita con il supporto di un modello proprietario di selezione fattoriale, che ha l'obiettivo di costruire un'esposizione più diversificata e differenziata rispetto agli indici e agli ETF che li replicano. Dopo l'introduzione dei tre *basket* relativi ai fattori *growth*, *value* e *quality*, nel corso del semestre è stato introdotto un quarto *basket* dedicato al fattore *momentum*, che ha permesso di ampliare ulteriormente la diversificazione dei *driver* di *performance*. I panieri sono oggetto di ribilanciamento periodico e rappresentano un importante strumento per mantenere coerenza nella selezione e per cogliere opportunità sistematiche di mercato, con una limitata rotazione dei titoli in portafoglio finalizzata a ridurre l'impatto. A fine semestre erano presenti oltre centotrenta titoli azionari, ripartiti più o meno equamente tra i quattro panieri citati, a conferma del fatto che la strategia adottata mira a cogliere premi per il rischio a livello globale senza incorrere nelle mode o nei titoli più speculativi del momento.

Il contributo negativo determinante ai fini della quantificazione della *performance* di questo periodo è stato dato dal dollaro americano, la cui svalutazione - pari a oltre il 12% - nel corso del semestre è stata storicamente tra le più elevate in un periodo così breve. La posizione in dollari è stata mantenuta prudenzialmente sottopesata rispetto al modello quantitativo; in assenza di utilizzo di strumenti derivati, la copertura è stata realizzata tramite un ETC e tramite l'accesso a ETF coperti rispetto al rischio di cambio. A fine semestre gli *asset* in dollari pesano circa il 50%, ma la relativa esposizione al cambio è pari a meno del 20%.

Nel complesso, dunque, il fondo ha largamente beneficiato in termini relativi, conseguendo una pur modesta *performance* positiva a fronte di oltre il -4% registrato dall'ipotetico *benchmark* globale investito per l'80% in obbligazioni e per il 20% investito in azioni ed esposto al rischio di cambio.

2.2 Linee strategiche per il prossimo semestre

Nella seconda parte dell'anno il fondo vedrà inizialmente la prosecuzione dell'impostazione difensiva che lo caratterizza a fine semestre, in considerazione di un contesto macroeconomico ancora fragile e incerto, tuttavia il rialzo della curva americana - soprattutto sulle scadenze più lunghe - potrebbe far sorgere l'opportunità di sterilizzare almeno in parte questa posizione rispetto al mercato, rendendo così il fondo più esposto alle oscillazioni degli *Treasuries*, attualmente in sottopeso sia per ragioni di valutazione, sia per ragioni di costo della copertura del rischio di cambio. In ogni caso, in generale, più decisi incrementi di *duration* saranno valutati solo in presenza di segnali più concreti di indebolimento dell'attività economica in un contesto di indipendenza delle banche centrali e di credibilità delle politiche monetarie, fattori non del tutto scontati. Sul fronte del credito, l'esposizione agli emittenti più rischiosi - in particolare del comparto Paesi Emergenti e *high yield* - sarà mantenuta in modo selettivo, con *spread duration* contenuta e focus sul mantenimento di un buon livello di rendimenti. Un aumento dell'esposizione verrà preso in considerazione solo a fronte di un significativo allargamento degli *spread*, che attualmente rimangono su livelli storicamente compressi e quindi tatticamente non particolarmente interessanti.

In ambito azionario, si prevede di mantenere un'esposizione inferiore ai livelli medi suggeriti dal modello quantitativo, in considerazione delle valutazioni elevate e dei possibili rischi di revisione degli utili. Il posizionamento continuerà a basarsi sul modello proprietario di selezione fattoriale, che include i fattori *value*, *growth*, *quality* e *momentum*, con possibilità di ulteriori affinamenti o moderati ribilanciamenti nel corso dell'anno.

Infine, per quanto riguarda il rischio valutario, si continuerà a monitorare attentamente l'evoluzione del dollaro americano, la cui presenza in portafoglio potrà essere aumentata in presenza di un'ulteriore svalutazione. Le altre divise (sterlina e yen in particolare) dovrebbero mantenere un peso residuale, considerata la debolezza dei loro trend.

2.3 Alisei Logical Fund - Situazione patrimoniale - ATTIVITÀ

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.048.792	95,330	6.723.904	94,506
A1. Titoli di debito	1.977.144	26,740	1.765.883	24,820

A1.1	titoli di stato	1.569.369	21,225	1.733.150	24,360
A1.2	altri	407.775	5,515	32.733	0,460
A2.	Titoli di capitale	770.627	10,422	743.220	10,446
A3.	Parti di O.I.C.R.	4.301.021	58,168	4.214.801	59,240
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	329.564	4,457	361.056	5,075
F1.	Liquidità disponibile	329.939	4,462	361.061	5,075
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-375	-0,005	-5	
G.	ALTRE ATTIVITÀ	15.777	0,213	29.795	0,419
G1.	Ratei attivi	14.284	0,193	25.697	0,361
G2.	Risparmio di imposta				
G3.	Altre	1.493	0,020	4.098	0,058
TOTALE ATTIVITÀ		7.394.137	100,000	7.114.755	100,000

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

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2025	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		96.010
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		96.010
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	12.909	15.685
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.909	15.685
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITÀ	12.909	111.695
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.381.224	7.003.060
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	722.674,222	688.695,368
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	10,214	10,169
VALORE COMPLESSIVO CLASSE A	5.720.363	5.640.556
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE A	559.035,462	553.585,722
VALORE COMPLESSIVO CLASSE B	1.660.861	1.362.504
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE B	163.638,760	135.109,646
VALORE QUOTA CLASSE A	10,233	10,189
VALORE QUOTA CLASSE B	10,150	10,084

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
SPDR 0-5 EM USD GOVT EUR-H A	EUR	12.859,000	385.127,05	5,209
EUROPEAN UNION BILL ZC 25-06/02/2026	EUR	386.000,000	378.092,87	5,113
DEUTSCHLAND I/L 0.5% 2014/15.04.2030	EUR	292.000,000	376.717,28	5,095
TREASURY CERTIFICATES ZC 2024-13/11/2025	EUR	384.000,000	375.189,60	5,074
WT SHORT USD LONG EUR	EUR	11.529,000	368.639,77	4,986

ISHARES USD TIPS 0-5 EUR-HD	EUR	78.952,000	355.662,96	4,810
PIMCO EURO STHY CORPBOND INC	EUR	36.503,000	342.288,63	4,629
US TREASURY N/B 1% 2023/31.07.2028	USD	431.000,000	338.324,90	4,576
PIMCO SHORT- TERM HIGH YIELD	EUR	4.513,000	334.052,26	4,518
WISDOMTREE AT1 COCO ETF EUR HEDGED	EUR	3.657,000	314.538,57	4,254
ISHARES JPM EM BOND EUR HD	EUR	4.575,000	308.263,50	4,169
SPDR EM LC USD BASE EUR HDG ETF	EUR	10.488,000	288.839,52	3,906
ISHARES \$ TIPS UCITS ETF-VCIC ETF CL EUR	EUR	47.559,000	253.356,30	3,426
ISHARES EDGE MSCI EM VALUE	USD	3.150,000	158.801,32	2,148
FRENCH DISCOUNT ZC 2024-08/10/2025	EUR	124.000,000	123.340,32	1,668
VANG FTSE EM USDA	EUR	1.700,000	101.949,00	1,379
ISHARES EURO GOVT BOND 1-3YR UCITS ETF E	EUR	837,000	96.246,63	1,302
BUNDESREPUBLIK 0% 2020/15.05.2035	EUR	119.000,000	91.866,81	1,242
ISHARES JPM USD EM CRP EURHA ETF	EUR	17.825,000	88.141,06	1,192
XTRACKERS S&P SELECT FRONTIER SWAP UCITS	EUR	4.098,000	82.779,60	1,120
ROMANIA 2% 2021/14.04.2033	EUR	102.000,000	77.969,82	1,054
PERF TRUST TR BOND UCITS ETF	EUR	8.951,000	60.848,89	0,823
ISHARES CORE UK GILTS ETF	EUR	12.792,000	59.239,75	0,801
LYXOR ETF JAPAN TOPIX – MI	EUR	337,000	55.449,98	0,750
VANECK EMERG MARKETS HY ETF	EUR	492,000	53.834,64	0,728
ISHARES J.P. MORGAN \$ EM BOND UCITS ETF-	EUR	9.913,000	48.951,38	0,662
FRANCE-OAT 0.50% 2020/25.05.2072	EUR	179.000,000	48.779,29	0,660
UBS ETF-BLOOMB. BARCL. JAPAN TREA. 1-3 Y	EUR	6.453,000	44.254,67	0,599
US TREASURY 3,625% 2023/15.05.2053	USD	52.000,000	36.188,77	0,489
SPDR EM SMALL CAP	EUR	325,000	35.698,00	0,483
ISHARES EDGE MSCI EM MINIMUM VOLATILITY	EUR	1.086,000	34.339,32	0,464
AMUNDI MSCI INDIA UCITS	EUR	37,000	33.611,17	0,455
HSBC S&P INDIA TECH EUR ACC	EUR	1.561,000	31.820,98	0,430
WT BROAD COMDTY UCITS USD A	EUR	3.083,000	30.940,98	0,418
USA TREASURY 1,875% 2022/15.02.2032	USD	41.000,000	30.672,51	0,415
REP OF AUSTRIA 0,850% 2020-30/06/2120	EUR	94.000,000	29.971,90	0,405
ISHARES USD TREASURY BND 1-3	EUR	249,000	27.330,24	0,370
PIMCO EURO STHY CORPBOND ACC ETF	EUR	2.132,000	25.560,54	0,346
DEUTSCHLAND I/L 0.1% 2015/15.04.2046	EUR	24.000,000	25.447,49	0,344
LYXOR INDEX-LYXOR USD LIQ. INV. GR. CO.	EUR	325,000	24.524,50	0,332
VANECK GLB REAL ESTATE ETF (GT)	EUR	640,000	23.132,80	0,313
ISHARES EUR HY CORP ESG EURA (IM)	EUR	4.038,000	22.899,49	0,310
ISHARES CORE EM IMI UCITS ET	EUR	673,000	22.511,85	0,304
RHEINMETALL AG	EUR	11,000	19.767,00	0,267
INVESCO S&P 500 QVM (MI - EUR)	EUR	305,000	16.817,70	0,227
UBS ETF BBG US TR.10+ H.EUR	EUR	2.665,000	16.557,64	0,224
OBIC CO. LTD.	JPY	500,000	16.542,25	0,224
DB X TRACKERS II EONIA TOTAL RET	EUR	111,000	16.272,67	0,220
ISHS USD TRE BD EUR	EUR	3.950,000	15.847,00	0,214
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	302,000	13.905,59	0,188

2.6 Movimenti delle quote nel periodo

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL PERIODO	
	(TOTALE)
Quote emesse	122.047,683
Qte emesse cl A	92.687,730
Qte emesse cl B	29.359,953
Quote rimborsate	88.068,829
Qte rimborsate cl A	87.237,990
Qte rimborsate cl B	830,839

2.7 Commissioni di performance nel periodo

	Importo delle commissioni di performance addebitate	Commissioni di performance (in percentuale sul NAV)
Classe A	2.403	0,042
Classe B	803	0,048
Senza classe		

