

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

A-IPO Fund

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
DI TIPO CHIUSO NON RISERVATO

***Relazione di gestione
infrannuale
per il periodo chiuso
al 30.06.2026***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2026	15

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Landi	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Daniele Colantonio	Consigliere
Barbara Ellero	Consigliere
Stefano Vittorio Kuhn	Consigliere
Claudia Pomposo	Consigliere
Paolo Rizzo	Consigliere
Marco Federico Alessandro Turrina	Consigliere
Valentina Lanfranchi	Consigliere indipendente

Collegio Sindacale

Annunziata Melaccio	Presidente Collegio Sindacale
Francesco Antonio Pozzoli	Sindaco effettivo
Giuseppe Tinè	Sindaco effettivo
Erminio Beretta	Sindaco supplente
Armando Tardini	Sindaco supplente

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2027.

Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

Banca Depositaria

BNP Paribas SA - Succursale Italia

Elenco Soci

(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)

Anthilia Holding S.r.l.	60,81%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%
Cassa Lombarda S.p.A.	14,29%
Banca Valsabbina S.C.p.A.	9,90%

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2026 del Fondo A-IPO Fund (di seguito, il “**Fondo**”), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente Nota Illustrativa è stata redatta, in forma abbreviata, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni. In particolare, ci si è avvalsi della possibilità, prevista dall’articolo 3 del Titolo IV, Capitolo V, del suddetto Provvedimento, di redigere la relazione infrannuale in forma abbreviata nel caso in cui si proceda alla predisposizione di una relazione di gestione annuale completa alla fine dell’esercizio.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale, nonché quelli contenuti nella presente Nota Illustrativa, sono stati redatti in unità di Euro.

La relazione di gestione infrannuale del Fondo è stata, inoltre, redatta in applicazione alle disposizioni previste dal regolamento del Fondo.

Tipologia di Fondo

Il Fondo “A-IPO Fund” è un fondo di investimento alternativo di tipo chiuso non riservato e gestito da Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (di seguito la “**SGR**”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 23 gennaio 2024 ed ha iniziato la sua attività dal 30 ottobre 2024, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 15.882.768.

Il NAV del Fondo è calcolato con frequenza semestrale e in occasione di ogni closing successivo.

Durata del Fondo

Il Fondo ha una durata di 8 anni e scade il 31 dicembre 2032, salva la possibilità per la SGR di deliberare, un periodo di proroga non superiore a due anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Attività di collocamento delle quote

Il Fondo è operativo dal 30 ottobre 2024, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 15.882.768. Al 30 giugno 2026 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 26.419.787. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di quattro classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1 è idonea a qualificarsi come investimento qualificato destinato alla costituzione di piani di risparmio a lungo termine di cui all’articolo 13-bis, comma 2-bis, del Decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157 e successive modifiche e/o integrazioni (cc.dd. PIR alternativi).

Il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote in occasione di ciascun closing legato al relativo sub-periodo di sottoscrizione. A seguito della chiusura del secondo sub-periodo di sottoscrizione, al 30 giugno 2026 il Fondo ha emesso un totale di 235.535,859 quote di cui 11.684,32 di classe A, 188.851,639 di classe A1 e 34.999,90 di classe I.

Il periodo di sottoscrizione delle quote è tuttora in corso.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: AllFunds Bank SA (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori, quali Banca Valsabbina S.C.p.A.).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Il Fondo mira ad incrementare il valore del suo patrimonio nel medio-lungo termine, attraverso la realizzazione di operazioni di investimento aventi per oggetto, in via prevalente, l'acquisto e/o la sottoscrizione di strumenti di equity emessi da imprese italiane quotate, quotate a media e bassa capitalizzazione e non quotate, rispettivamente in fase di offerta pubblica iniziale (IPO), post-IPO e pre-IPO.

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento del Fondo. Gli investimenti del Fondo sono effettuati in conformità a quanto previsto dalle norme prudenziali in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA chiusi non riservati. La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (nello specifico, i cc.dd. PIR alternativi).

In particolare, il Fondo potrà essere investito, in:

- a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity, strumenti finanziari partecipativi e warrant emessi da un'Impresa Target;
- b) altri strumenti finanziari, anche derivati, ammessi ovvero non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- c) strumenti del mercato monetario;
- d) quote di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari;
- e) quote di FIA aperti
- f) quote di FIA chiusi, di ELTIF, di EuVECA e di EuSEF;
- g) depositi bancari denominati in euro.

Il Fondo potrà essere investito per massimo il 10% in quote o azioni di altri OICR.

Per "Impresa Target" si intende un'impresa che soddisfi i seguenti requisiti:

- a) non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- b) è residente in Italia oppure in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione in Italia;
- c) Rispetta uno dei seguenti requisiti in alternativa tra loro:
 - 1) è in fase di offerta pubblica iniziale in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione di uno stato membro dell'Unione Europea ("EU Trading Venue");
 - 2) è quotata in un EU Trading Venue da non più di 3 (tre) anni, al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale;
 - 3) è quotata in un EU Trading Venue con capitalizzazione inferiore o pari a € 300 milioni rilevata al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale;
 - 4) è non quotata e ha l'obiettivo di procedere all'offerta pubblica iniziale in un EU Trading Venue.

Il Fondo potrà essere investito per:

- (i) massimo il 30% in strumenti di Imprese Target di cui alla lettera (c), punto (3) che precede;
- (ii) massimo il 20% in strumenti di Imprese Target di cui alla lettera (c), punto (4) che precede.

Il Fondo non può:

- a) investire direttamente o indirettamente in qualsiasi impresa la cui attività sia illegale (i.e. qualsiasi produzione, commercio o altra attività che risulta essere illegale ai sensi della legge o dei regolamenti applicabili al Fondo, o alla relativa società o entità, ivi incluso a mero titolo esemplificativo la clonazione umana a fini riproduttivi);
- b) investire in imprese la cui attività sia sostanzialmente focalizzata su:
 - (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
 - (ii) il finanziamento e la produzione e il commercio di armi da fuoco e munizioni di qualsiasi tipo, fermo restando che tale restrizione non si applica nella misura in cui tali attività risultino parte o complementari a politiche esplicite dell'Unione Europea;
 - (iii) il gioco d'azzardo e le scommesse, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo;
 - (iv) la produzione e commercio di materiale pedo-pornografico o qualsiasi attività legata alla prostituzione;
 - (v) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
 - (vi) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici o lo scarico di dati in formato elettronico;
 - (vii) la ricerca, lo sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. che precedono;
- c) investire in o fornire supporto finanziario alla ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
 - (i) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici o
 - (ii) agli organismi geneticamente modificati (OGM), senza un adeguato controllo della SGR circa i temi legali, regolamentari e etici connessi a tale clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici e/o OGM;
- d) investire più del 20% (venti per cento) del Capitale del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo sarà investito per almeno il 70% in Italia, restando inteso che dovranno considerarsi come situate in Italia le società che siano residenti nel territorio dello Stato oppure in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo e con stabile organizzazione nel territorio dello Stato. Il Fondo sarà investito in strumenti e attività denominate in Euro.

Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati

Il primo semestre del 2026 è stato dominato da uno shock geopolitico ed energetico, più che da fattori ciclici tradizionali: il conflitto USA/Israele verso Iran, con la conseguente minaccia e parziale interruzione dei flussi attraverso lo stretto di Hormuz, ha spinto al rialzo il petrolio e riaperto le pressioni inflazionistiche in tutte le principali economie, capovolgendo in più casi la traiettoria di politica monetaria attesa a inizio anno.

Partendo dagli Stati Uniti, la crescita ha mostrato un profilo a "V": dopo un quarto trimestre 2025 fiacco (+0,5% annualizzato, penalizzato dallo shutdown federale), il primo trimestre 2026 ha registrato una crescita del PIL del 2,1% annualizzato nella lettura finale, sostenuto da investimenti (in particolare in tecnologia legata all'intelligenza artificiale), export e della spesa pubblica, mentre i consumi hanno rallentato più del previsto. Il quadro dei dazi si è parzialmente sgonfiato rispetto al 2025: a febbraio la Corte Suprema ha giudicato illegittimi i dazi imposti dall'amministrazione tramite l'IEEPA, obbligando il rimborso verso le imprese coinvolte. Questo ha rimosso parte delle distorsioni sul canale estero che avevano pesato l'anno precedente. Sul fronte inflazione e tassi, la FED – passata nel frattempo sotto la guida del nuovo presidente Kevin Warsh – ha mantenuto i tassi invariati nel range 3,50-3,75% per l'intero semestre, nonostante le pressioni rialziste innescate dallo shock energetico e le dichiarazioni restrittive di alcuni membri a ridosso della pubblicazione dei dati di inflazione. Il

CPI di giugno, uscito nettamente sotto attese (headline -0,4% mese su mese, core invariata), ha spinto il mercato a ridimensionare bruscamente le probabilità di rialzo dei tassi a luglio (dal 42% al 17% secondo CME FedWatch) mantenendo però vive le attese di un possibile rialzo a settembre (attorno al 60%).

In Eurozona il quadro si è capovolto rispetto al primo semestre 2025: la crescita ha nettamente rallentato, al +0,1% trimestre su trimestre (0,8% anno su anno), frenata dalla stretta sull'offerta energetica a seguito del conflitto in Medio Oriente e dal conseguente rialzo di petrolio e gas. La Germania ha continuato a beneficiare della spesa per difesa e infrastrutture, mentre Francia e Italia hanno mostrato una crescita pressoché nulla o modesta. Sul fronte prezzi, l'inflazione è tornata a salire sensibilmente (headline 3,2% a maggio), inducendo la BCE a un cambio di rotta netto rispetto ai quattro tagli del primo semestre 2025: a giugno il Consiglio Direttivo ha alzato i tassi di 25 punti base, il primo rialzo dal 2023, portando il tasso sui depositi al 2,25%. E il mercato attualmente valuta una probabilità attorno al 70% di un ulteriore rialzo a settembre.

Nel Regno Unito la crescita ha sorpreso al rialzo nel primo trimestre (+0,6% trimestre su trimestre), nonostante la Bank of England segnali una dinamica sottostante più debole di quanto il dato headline suggerisca. Lo shock energetico ha spinto l'inflazione, portando il Monetary Policy Committee a mantenere i tassi invariati al 3,75% per l'intero semestre – un cambio di passo rispetto ai due tagli effettuati nel primo semestre 2025 – con un numero crescente di membri (fino a due su nove) a votare per un rialzo nelle riunioni più recenti.

L'economia giapponese ha invece sorpreso in positivo rispetto alle attese di inizio anno e all'andamento fiacco del primo semestre 2025: il PIL è cresciuto dello 0,5% trimestre su trimestre (successivamente rivisto a un ritmo annualizzato dell'1,8% per effetto di una flessione degli investimenti delle imprese). Anche in questo caso lo shock petrolifero ha spinto la Bank of Japan a proseguire il percorso di normalizzazione monetaria, portando i tassi all'1% a giugno (dallo 0,75% di inizio anno) e rivedendo bruscamente al rialzo le stime di inflazione core per l'anno fiscale 2026 (nella parte alta del range 2,5%-3,0%), pur tagliando le previsioni di crescita per l'effetto sui redditi reali e sui margini aziendali derivante dal deterioramento delle ragioni di scambio.

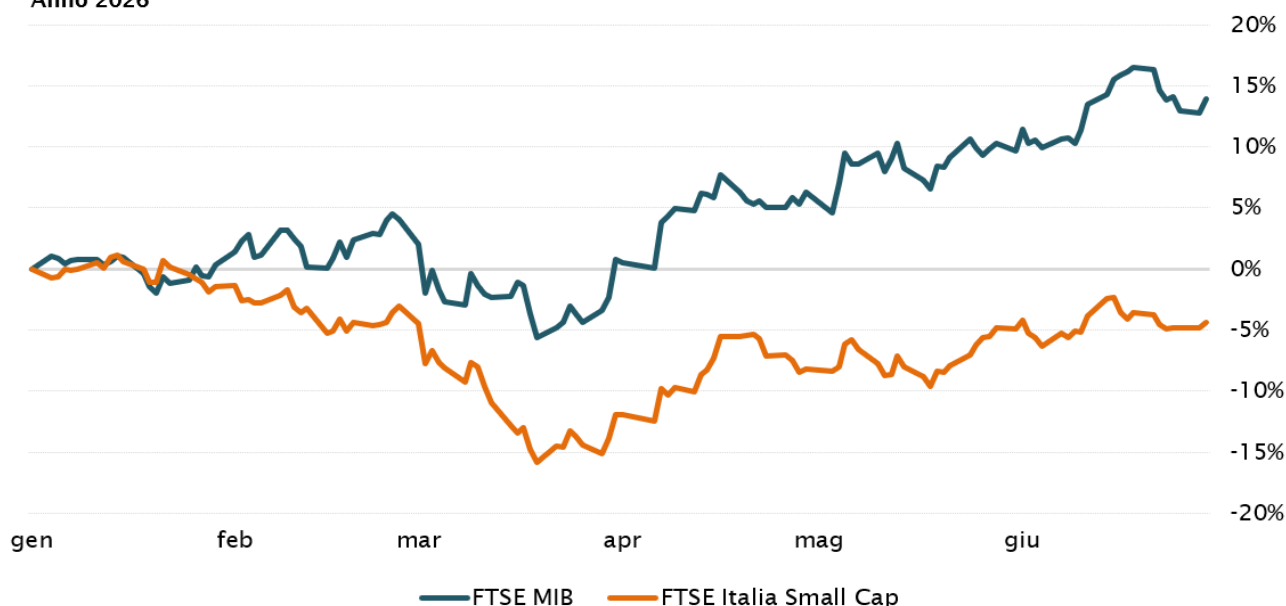
Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, dopo le ottime performance registrate dalle small cap nel 2025, il primo semestre del 2026 è stato caratterizzato da una fase di consolidamento. L'anno era iniziato in modo incoraggiante; dopo un iniziale assestamento delle performance conseguite nei precedenti nove mesi, le small cap italiane sembravano ben posizionate per proseguire il recupero della sottoperformance strutturale accumulata negli anni precedenti.

Il quadro è tuttavia cambiato in seguito all'attacco degli USA/Israele verso l'Iran e al conseguente acuirsi delle tensioni in Medio Oriente. L'aumento dell'incertezza geopolitica, il rapido rialzo del prezzo del petrolio, le conseguenti aspettative di inflazione e l'incremento dei rendimenti hanno penalizzato il comparto delle small cap italiane che, nel mese di marzo, ha registrato una correzione di quasi il 15%. Le tensioni si sono mantenute per circa un mese, per poi attenuarsi progressivamente tra maggio e giugno. Nella seconda parte del semestre, le small cap italiane hanno recuperato integralmente le perdite, tornando in territorio positivo alla fine del periodo.

In una prospettiva più ampia sul mercato azionario italiano, la sottoperformance delle small cap rispetto ai principali indici si è tuttavia confermata anche nel semestre. Il FTSE MIB, sostenuto in particolare dai comparti bancario e della difesa, ha infatti registrato una performance significativamente superiore, con un divario di oltre 15% rispetto alle small cap.

Anno 2026



Le ragioni di tale sottoperformance appaiono tuttavia differenti rispetto a quelle osservate negli anni precedenti. L'interesse degli investitori verso il comparto è progressivamente aumentato, i deflussi si sono arrestati e i volumi medi di scambio si sono confermati in crescita per l'intero periodo. Tali elementi rappresentano segnali incoraggianti per il comparto, soprattutto qualora prosegua il processo di de-escalation in Medio Oriente, le aspettative di inflazione continuino a ridimensionarsi, come già osservato nel mese di giugno, confermando un contesto macroeconomico favorevole.

In questo contesto si inseriscono inoltre diverse iniziative pubbliche e private destinate a sostenere il comparto. Tra queste rientra il già citato Fondo Nazionale Strategico, con una dotazione complessiva di circa 1 miliardo di euro, di cui il 49% messo a disposizione da CDP e il restante 51% da investitori privati, con i primi cinque operatori in fase di avvio e ulteriori operatori in fase di approvazione. A ciò si aggiunge un nuovo ETF attivo, che replicherà un indice composto da 100 società con capitalizzazione compresa tra 10 milioni e 1 miliardo di euro. Tali iniziative potrebbero contribuire a sostenere ulteriormente il comparto, favorendo nuovi flussi di investimento verso le small cap.

In conclusione, il 2026 presenta caratteristiche che potrebbero favorire il consolidamento dell'inversione di tendenza avviata nel corso dell'anno precedente. Le cause strutturali che avevano contribuito alla sottoperformance del comparto appaiono in progressivo ridimensionamento e le nuove iniziative in corso potrebbero rappresentare un ulteriore elemento di supporto. Qualora il contesto geopolitico si stabilizzasse e lo scenario macroeconomico rimanesse favorevole, le small cap italiane ed europee potrebbero beneficiare di condizioni più favorevoli per proseguire il percorso di recupero.

Attività del Fondo

Nel corso dell'anno, il Fondo ha concluso un secondo sub-periodo di sottoscrizione e ha prontamente provveduto a investire la maggior parte della nuova liquidità. Alla fine del periodo, il portafoglio risulta investito per circa il 92,5% con la restante parte in attesa delle nuove IPO in arrivo sul mercato. Complessivamente il Fondo risulta investito in un totale di 61 aziende, quasi il 25% del portafoglio è investito in aziende in fase di quotazione o di recente quotazione (quotate da meno di 3 anni) e per circa il 30% in aziende con capitalizzazione inferiore ai € 300 milioni al momento dell'investimento. In attesa di nuove opportunità di

investimento sul mercato primario, dopo un anno decisamente scarico in termini di nuove IPO, il Fondo risulta tatticamente investito per circa il 45% in aziende di capitalizzazione superiore a € 300 milioni, di cui solo il 25% in aziende appartenenti agli indici principali (FTSE MIB e FTSE Italia Mid).

Le società scelte sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e il gestore ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, caratterizzate da ricavi resilienti ed in forte crescita, buone marginalità, limitato downside e, soprattutto, valutazioni relative attraenti.

Il portafoglio risulta ben bilanciato essendo investito in 61 aziende appartenenti a diversi settori merceologici, il cui peso di ciascun investimento varia tra circa il 5% e lo 0,2%.

Policy ESG

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti. Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

Si precisa che gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel corso del periodo

In data 30 aprile 2026 si è perfezionato il secondo closing, con una raccolta netta complessiva pari a € 10.537.019, di cui € 9.998.235 sulla classe A1 e € 538.784 sulla classe A. Sono state assegnate, contestualmente, 72.785,899 quote sulla classe A1 e 3.922,28 quote sulla classe A.

Ai sensi del regolamento, nel corso del semestre il Fondo ha effettuato n. 1 distribuzioni:

- in data 23 giugno 2026 pari a complessivi € 970.000, interamente a titolo di provento.

Nel corso del periodo non si sono verificati altri eventi di particolare rilevanza.

Fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio

Non si segnalano fatti di rilievo sulle posizioni in portafoglio.

Linee strategiche per l'attività futura

Gli amministratori della SGR hanno valutato la capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, ai fini della redazione della presente relazione di gestione, è stato utilizzato il presupposto della continuità aziendale.

Rapporti con le altre società del gruppo

Banca Valsabbina S.C.p.A, che detiene una partecipazione del 9,90% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di sub-collocatore di AllFunds Bank SA.

Il Fondo non intrattiene altri rapporti con altre società che detengono una partecipazione nella SGR.

Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
SOMEC SPA	EUR	68.000	1.577.600	4,722%
ESPRINET SPA	EUR	185.000	1.242.275	3,721%
SECO SPA	EUR	380.000	1.233.100	3,693%
REPLY SPA	EUR	13.000	1.188.850	3,561%
WIIT SPA	EUR	30.000	1.035.000	3,100%
ICOP SPA	EUR	32.000	982.400	2,943%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	25.000	931.250	2,789%
AZIENDA BRESCIANA PETROLI NO	EUR	160.000	920.000	2,756%
SESA SPA	EUR	10.000	897.500	2,688%
FILA SPA	EUR	95.000	874.000	2,618%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	125.001	872.507	2,613%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	150.000	817.200	2,448%
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE SPA	EUR	50.000	785.000	2,351%
ITALIAN WINE BRANDS SPA	EUR	38.000	713.640	2,138%
SYS-DAT SPA	EUR	125.000	695.000	2,082%
DIASORIN SPA	EUR	10.000	677.600	2,030%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	100.000	665.500	1,993%
TREVI FINANZIARIA INDUSTRIAL	EUR	158.000	635.160	1,902%
PHARMANUTRA SPA	EUR	7.000	613.900	1,839%
EXPERT.AI SPA	EUR	360.000	612.000	1,833%
DANIELI & CO	EUR	9.000	606.150	1,816%
FINCANTIERI SPA	EUR	60.000	597.000	1,788%
AVIO SPA	EUR	18.000	566.100	1,696%
DIGITAL BROS	EUR	52.000	552.240	1,654%
PHILOGEN SPA	EUR	23.000	533.600	1,598%
ERREDUE SPA	EUR	54.000	521.640	1,562%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	95.000	505.400	1,514%
INTRED SPA	EUR	52.000	479.440	1,436%
ENERGY TIME SPA	EUR	68.000	472.600	1,416%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	7.000	451.640	1,353%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	13.000	439.660	1,317%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DOVALUE SPA	EUR	200.000	430.000	1,288%
AZIMUT HOLDING SPA	EUR	12.000	425.760	1,275%
OVS SPA	EUR	70.000	423.150	1,267%
GENERALFINANCE SPA	EUR	14.000	404.600	1,212%
REVO INSURANCE SPA	EUR	14.000	368.200	1,103%
FINE FOODS & PHARMACEUTICALS	EUR	40.000	347.200	1,040%
NEWPRINCES SPA	EUR	22.000	342.100	1,025%
TECHNOPROBE SPA	EUR	9.000	314.100	0,941%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	50.000	308.000	0,923%
BANCO BPM SPA	EUR	20.000	302.200	0,905%
CYBEROO SPA	EUR	237.500	296.875	0,889%
LINDBERGH SPA	EUR	20.000	296.000	0,887%
ERG SPA	EUR	12.000	287.040	0,860%
GENTILI MOSCONI SPA	EUR	75.000	262.500	0,786%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	90.000	253.440	0,759%
NEXI SPA	EUR	60.000	212.520	0,637%
PIU MEDICAL SPA	EUR	38.000	199.500	0,598%
DEDEM S.P.A.	EUR	62.000	198.400	0,594%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	56.100	196.350	0,588%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	9.000	193.950	0,581%
GIOCAMONDO STUDY SPA	EUR	120.000	182.400	0,546%
ALIA MENTIS SPA	EUR	40.000	179.980	0,539%
OPT SPA	EUR	215.000	172.000	0,515%
HOMIZY SPA	EUR	40.000	155.200	0,465%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	50.000	143.250	0,429%
EVISIO SPA	EUR	14.000	126.420	0,379%
OTOFARMA SPA	EUR	38.600	108.080	0,324%
ID-ENTITY SA	EUR	36.000	105.840	0,317%
DEDEM SPA	EUR	32.000	102.400	0,307%
FRANCHETTI S.P.A.	EUR	20.000	100.000	0,300%
PASQUARELLI AUTO SPA	EUR	44.000	43.780	0,131%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

In relazione agli investimenti, i fattori di rischio che possono influenzare il valore del Fondo sono:

- Rischio di mercato, dato dalla possibilità di oscillazioni sfavorevoli del valore degli investimenti;
- Rischio di dimensione, legato agli investimenti in società a bassa capitalizzazione (pari o inferiore a € 300 milioni);
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione il continuo evolversi del contesto geopolitico e macroeconomico globale, sono:

- Rischio mercato: controvalore dei titoli per singolo emittente e concentrazione del portafoglio;
- Rischio di dimensione: esposizione a società a bassa capitalizzazione;
- Rischio di liquidità: giorni massimi di liquidabilità degli investimenti.

Il controllo dei limiti regolamentari e il monitoraggio degli indicatori di rischio sono svolti dalla Funzione di Risk Management.

Periodicamente vengono condotte analisi di monitoraggio, con l'obiettivo di individuare tempestivamente variazioni al grado di rischio del portafoglio e dei singoli emittenti di titoli e crediti detenuti. Tali valutazioni vengono periodicamente portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della SGR per le eventuali azioni da intraprendere.

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

Nel corso del semestre non sono state effettuate operazioni di copertura.

Criteri di valutazione

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore del patrimonio del Fondo sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia nell'ambito del Titolo V – Capitolo IV del Regolamento emanato con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

Le componenti di reddito sono rilevate nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data di incasso o di pagamento. Pertanto, il processo valutativo seguito è finalizzato ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale del Fondo.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Strumenti finanziari

Si rimanda a quanto riportato successivamente.

Altre passività

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Sezione II – Le attività

Il patrimonio del Fondo può essere investito, nel rispetto dei limiti di volta in volta espressi all'interno del regolamento, nelle seguenti principale tipologie di attività:

- a) strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione;
- b) quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti;
- c) depositi bancari e liquidità.

La funzione preposta alla valutazione degli attivi presenti all'interno dei portafogli dei Fondi è la Funzione di Risk Management, con il supporto dell'Area Gestione FIA; tale valutazione viene svolta tramite i dati raccolti dalle società oggetto di investimento e i dati forniti da data provider. Per le attività non ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione, periodicamente, e comunque in occasione del calcolo del valore della quota, viene svolta la verifica della eventuale esistenza di situazioni che richiedano di apportare una svalutazione (o una ripresa nei limiti del valore di carico originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

Per ognuna delle suddette tipologie di attività, o per tipologia omogenea ed assimilabile degli stessi, si riportano di seguito i relativi criteri di valorizzazione.

“Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione”

La valorizzazione degli Strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistemi multilaterali di negoziazione viene svolta sulla base delle regole definite ed adottate dalla SGR nell'ambito della valutazione dei portafogli degli altri OICR istituiti dalla stessa.

In particolare, il valore di tali tipologie di strumenti viene determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione o dal contributore di riferimento. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dai Fondi.

“Quote o azioni di OICR o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica”

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti di OICR in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato. Nel caso di OICR di tipo chiuso sono tenuti in considerazione eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico (ad esempio versamenti e distribuzioni).

“Altre componenti patrimoniali”

Rientrano in tale categoria, a titolo esemplificativo, le disponibilità liquide e le posizioni debitorie. In particolare, la SGR, per i finanziamenti con rimborso rateizzato, utilizza quale criterio di valutazione il debito residuo in linea capitale, mentre per quanto concerne i depositi bancari a vista e la liquidità la valutazione è effettuata al valore nominale.

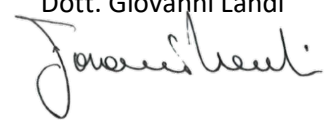
Per le altre forme di deposito la valutazione è effettuata tenendo conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Milano, 29 luglio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giovanni Landi



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2026

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	31.176.187	93,380%	21.241.643	99,706%
Strumenti finanziari non quotati	198.400	0,594%	290.160	1,362%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo	198.400	0,594%	290.160	1,362%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	30.977.787	92,786%	20.951.483	98,344%
A6. Titoli di capitale	30.977.787	92,786%	20.951.483	98,344%
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.186.323	6,549%	62.650	0,294%
F1. Liquidità disponibile	2.186.323	6,549%	75.617	0,355%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			168.432	0,791%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-181.399	-0,852%
G. ALTRE ATTIVITA'	23.675	0,071%		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	22.875	0,069%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	800	0,002%		
TOTALE ATTIVITA'	33.386.185	100,000%	21.304.293	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	246.390	209.160
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	246.390	209.160
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	246.390	209.160
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	33.139.795	21.095.133

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	1.639.745	1.028.262
Numero di quote in circolazione classe A	11.684,320	7.762,040
Valore unitario delle quote classe A	140,337	132,473
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	4,12	-

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	26.503.147	15.375.591
Numero di quote in circolazione classe A1	188.851,639	116.065,740
Valore unitario delle quote classe A1	140,338	132,473
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	4,12	-

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	4.996.903	4.691.280
Numero di quote in circolazione classe I	34.999,900	34.999,900
Valore unitario delle quote classe I	142,769	134,037
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe	4,12	-