

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
EUROPEO A LUNGO TERMINE (ELTIF)

***Relazione di gestione
infrannuale
per il periodo chiuso
al 15.11.2022***

SOMMARIO

CARICHE SOCIALI.....	3
NOTA ILLUSTRATIVA	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 15 NOVEMBRE 2022	18

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Spadafora	Presidente
Andrea Cuturi	Consigliere Delegato
Paolo Rizzo	Consigliere
Daniele Colantonio	Consigliere
Davide Amedeo Corritore	Consigliere
Barbara Giacomoni	Consigliere
Alessandro Maria Decio	Consigliere
Marina Balzano	Consigliere
Franco Cesa Bianchi	Consigliere Indipendente

Collegio Sindacale

Annunziata Melaccio	Presidente Collegio Sindacale
Francesco Antonio Pozzoli	Sindaco effettivo
Emanuele Panza	Sindaco effettivo
Cesare Mombello	Sindaco supplente
Erminio Beretta	Sindaco supplente

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2024.

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers 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.	68,21%
Cassa Lombarda S.p.A.	7,78%
PKB PrivatBank SA	9,01%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	15,00%

NOTA ILLUSTRATIVA

Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 15 novembre 2022 del Fondo Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia (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 e alla sezione reddituale, 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 “Anthilia ELTIF - Economia Reale Italia” è un fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF) rientrante nell’ambito di applicazione del Regolamento (UE) n. 2015/760, istituito nella forma di fondo di investimento alternativo 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 26 maggio 2020, è stato autorizzato da Banca d’Italia il 28 ottobre 2020 ed ha iniziato la sua attività dal 31 maggio 2021, data del primo closing, con una dotazione iniziale di € 24.255.225. Il NAV del fondo è calcolato con cadenza semestrale e in occasione di ogni closing successivo.

Durata del Fondo

Il Fondo ha una durata di 7 anni e scade il 31 dicembre 2028, 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 31 maggio 2021, data in cui è avvenuto il primo closing per un importo iniziale sottoscritto pari ad € 24.255.225. Al 15 novembre 2022 l’importo complessivo sottoscritto è pari a € 49.951.810. Il regolamento del Fondo prevede l’emissione di nove classi di quote, alle quali spettano i diritti indicati nel regolamento del Fondo. Ogni quota sottoscritta ha un valore nominale di € 100.

La sottoscrizione di Quote A1, Quote B1, Quote C1 ovvero Quote D1 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 quinto sub-periodo di sottoscrizione, al 15 novembre 2022 il Fondo ha emesso un totale di 493.410,389 quote di cui 292.375,112 di classe A1, 5.896,246 di classe A, 6.883,953 di classe B1, 11.558,201 di classe C1, 4.999,950 di classe D,

58.237,929 di classe D1 e 112.458.998 di classe I. Il sesto sub-periodo di sottoscrizione è aperto dal 1 settembre 2022 al 15 novembre 2022.

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale anche dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Banca Consulia S.p.A., La Cassa di Ravenna S.p.A., Banco di Lucca e del Tirreno S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Sempione SIM S.p.A., Gamma Capital Markets Ltd – succursale italiana, Online SIM S.p.A. (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori).

Attività di gestione e politiche d'investimento

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel Regolamento del Fondo. Gli investimenti sono effettuati in conformità a quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 2015/760 in materia di attività ammissibili, composizione del portafoglio, diversificazione e concentrazione, e tenuto conto altresì delle disposizioni in materia di politica di investimento previste nel Regolamento Delegato (UE) 2018/480 della Commissione del 4 dicembre 2017. 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 può essere investito:

- (a) per almeno il 70% in:
 - (1) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, ivi inclusi strumenti convertibili in equity e warrant, che siano stati
 - (i) emessi da un'Impresa Target e acquisiti dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (ii) emessi da un'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito in precedenza dal Fondo da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (iii) emessi da un'impresa che possiede la maggioranza del capitale dell'Impresa Target in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity che il Fondo ha acquisito conformemente ai punti (i) o (ii) che precedono dall'Impresa Target o da terzi attraverso il mercato secondario;
 - (2) strumenti di debito emessi da un'Impresa Target;
 - (3) prestiti erogati dal Fondo a un'Impresa Target con una scadenza non superiore alla durata del Fondo;
 - (4) quote o azioni di uno o più altri Eltif, o fondi europei per il Venture Capital (EuVECA), o fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), purché tali Eltif, EuSEF o EuVECA non abbiano investito, a loro volta, più del 10% del loro capitale in Eltif;
- (b) è fatta salva la possibilità di investire in:
 - (1) valori mobiliari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
 - (2) strumenti del mercato monetario;
 - (3) quote di OICVM;
 - (4) depositi bancari denominati in Euro.

Il Fondo può essere investito per massimo il 50% in strumenti rappresentativi di equity e quasi-equity.

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

- (a) non è un'impresa finanziaria;
- (b) non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione ovvero è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema

multilaterale di negoziazione e al contempo ha una capitalizzazione di mercato inferiore ad € 500 milioni e non è inserita negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;

- (c) 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.

Il Fondo non può:

- (a) concedere alcun finanziamento, o investire, emettere garanzie o altrimenti fornire supporto finanziario o altro tipo di supporto direttamente o indirettamente a qualsiasi impresa la cui attività sia illegale;
- (b) concedere alcun finanziamento o investire in imprese la cui attività è sostanzialmente focalizzata su:
- (i) la produzione e commercio del tabacco e relativi prodotti;
 - (i) 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;
 - (ii) il gioco d'azzardo, ovvero produzione o commercializzazione di prodotti connessi al medesimo; la ricerca sviluppo o l'applicazione tecnica relativa a programmi e soluzioni elettroniche che (x) trovino principalmente applicazione in uno dei settori di cui alle lett. (a) e (b) da (i) a (iii) (ivi incluse le scommesse on-line, attività del gioco d'azzardo on-line o della pornografia); o (y) che permettano illegalmente l'accesso a network elettronici; o lo scarico di dati in formato elettronico;
 - (iii) l'attività di compro oro o trading di metalli preziosi al dettaglio;
 - (iv) la produzione e commercio di materiale pornografico;
- (c) fornire alcun supporto al finanziamento della ricerca, sviluppo o applicazione tecnica in connessione
- (ii) alla clonazione umana a fini di ricerca o terapeutici
 - (iii) 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) concedere finanziamenti o investire più del 20% del Fondo in imprese che svolgono attività di acquisto, valorizzazione e alienazione di immobili.

Il Fondo investe 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 investe solo in Euro.

Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati

Sin dal principio il 2022 si è dimostrato un anno all'antitesi del precedente: i risultati positivi del 2021, agevolati da tassi bassi, politica monetaria fortemente espansiva e ottimismo post Covid-19, sono immediatamente apparsi difficilmente raggiungibili alla luce del cambio di atteggiamento delle Banche Centrali, dall'inflazione, dal conflitto in Ucraina e dal rischio di una recessione imminente.

Protagonisti assoluti di questi primi undici mesi sono state le Banche Centrali che, diversamente da quanto osservato nel 2021, hanno adottato politiche progressivamente sempre più aggressive. A dare il via a questo cambio di regime è stata la Federal Reserve, che già negli ultimi mesi del 2021 aveva iniziato ad avanzare qualche dubbio riguardo alla transitorietà dell'inflazione. Al meeting di marzo la FED ha poi annunciato il primo rialzo dei tassi (+50 bps) dal 2018, per poi dichiarare l'intenzione di effettuarne altri entro la fine dell'anno, congiuntamente all'intenzione di iniziare a ridurre la dimensione del proprio bilancio entro metà anno. A sua

volta, la BCE ha annunciato un'accelerazione nella riduzione del programma di acquisti e dichiarato la possibilità di eventuali rialzi dei tassi in corso d'anno.

Un ruolo rilevante è stato ricoperto anche dagli eventi geopolitici, in particolare l'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa. Le sanzioni da parte dei Paesi occidentali alla Russia e l'inesorabile deterioramento dei rapporti diplomatici fra i Paesi coinvolti hanno intaccato il sentiment dei mercati, spaventati dalla potenziale crisi umanitaria in arrivo e dalla portata della crisi energetica già in corso.

In generale, tra politiche monetarie restrittive, raffreddamento nell'economia globale e crisi energetica, sui mercati si è manifestato chiaramente il timore di una recessione a livello globale. L'impatto nella prima metà dell'anno è stato significativo: i mercati azionari hanno registrato uno dei peggiori semestri nella storia; i rendimenti obbligazionari globali sono cresciuti fortemente registrando una volatilità superiore perfino a quella dell'azionario; i prezzi delle materie prime energetiche sono cresciuti a livelli raramente visti prima; l'euro si è temporaneamente spinto sotto la parità con il dollaro US. Nel corso degli ultimi due mesi tuttavia, le aspettative d'inflazione si sono placate e, almeno negli USA, hanno dato i primi segnali di rientro. Questo ha portato il mercato a ritenere di aver già scontato per intero il nuovo scenario e ad immaginare delle Banche Centrali potenzialmente meno restrittive di quanto ipotizzato fino a settembre. A sua volta ciò ha dato un po' di respiro ai mercati con i rendimenti delle curve governative che sono leggermente scesi a livello globale, l'azionario che ha messo a segno un poderoso rimbalzo che ha quasi permesso di dimezzare le perdite accumulate fino a settembre e con l'euro che è tornato sopra la parità con il dollaro US.

Con specifico riferimento all'azionario, l'impatto maggiore è stato dovuto alla retorica aggressiva delle Banche Centrali e dalle prospettive sui tassi di interesse: in questi mesi si è assistito ad una preferenza dei titoli azionari *value* a discapito dei *growth*, con conseguente sovra performance dell'Europa sugli USA. Successivamente, però, a causa della guerra in Ucraina e del rischio di recessione sempre più concreto, il pessimismo ha travolto anche i titoli europei, che hanno perso completamente la sovra performance accumulata tra fine 2021 e gennaio 2022 e sono anzi stati caratterizzati da un rendimento peggiore rispetto a quelli USA (se considerati in euro).

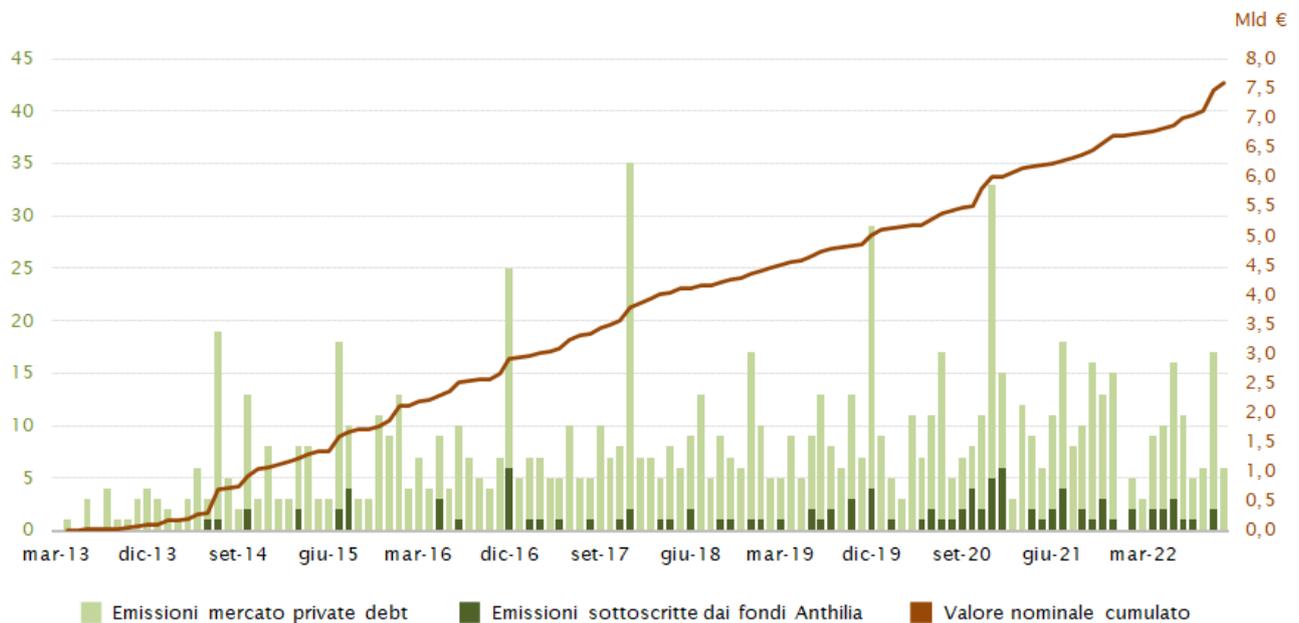
Analisi del mercato delle Small Cap italiane

Con riferimento al mercato azionario italiano, il contesto sopra descritto non ha potuto che impattare severamente anche il comparto delle Small e Mid Cap italiane. Il segmento, nonostante una recente sotto performance relativa, si è accordato ai principali indici italiani ed europei. Il trend dell'anno si pone in continuità con la fine del 2021, quando i timori per un incremento dei tassi di interesse e per un'improvvisa riduzione dello stimolo monetario avevano penalizzato l'intero comparto, che al tempo arrivava da un anno di sovra performance. La scarsa liquidità sui mercati ha poi avuto un ulteriore impatto sul comparto, amplificando movimenti negativi causati da liquidazioni generalizzate e chiusura di posizioni obbligate.

Nonostante il deludente rendimento complessivo del segmento, è importante sottolineare l'elevata dispersione dei rendimenti. Tra i fattori il cui impatto è stato più significativo per determinare vincitori e vinti si possono annoverare, in cima agli altri, la sensibilità ai tassi di interesse, la sensibilità al prezzo delle materie prime (sia dal lato costi che dal lato ricavi), l'esposizione al ciclo e l'esposizione ai consumi.

Analisi del mercato del Private Debt italiano

Con riferimento al periodo di attività dei fondi di private debt gestiti da Anthilia, da marzo 2013 a novembre 2022 il mercato del private debt è cresciuto a una CAGR del 64,4% circa e conta 841 emissioni per un ammontare cumulato di € 7,6 miliardi.



* Censimento dei titoli di debito quotati e private placement di valore nominale inferiore o uguale a 100 mln €, emessi da imprese italiane
Fonte: Anthilia. Dati al 15/11/2022

Di seguito si riporta il posizionamento di Anthilia rispetto al mercato:

	Mercato private debt Emissioni quotate e private placement < 100 mln €	Investimenti sottoscritti da Anthilia	Anthilia vs mercato
Emissioni	841	105	12,5% market share
Emittenti	618	69	11,2% market share
Valore nominale totale	7,6 mld €	> 555 mln €	>7,3% market share
Rendimento effettivo medio	4,43%	5,65% *	+1,22%
Scadenza media	5,3 anni	6,0 anni	+0,7 anni

* Alle condizioni di emissione
Fonte: Anthilia. Dati al 15/11/2022

Attività del Fondo

Componente Azionaria

Alla data della presente relazione, la componente azionaria del portafoglio risulta pari a circa il 48% dell'ammontare del Fondo. Al 15 novembre 2022 la componente azionaria risulta investita in 38 società, di cui circa il 70% con una capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro. La restante parte è prevalentemente investita in società con una capitalizzazione prossima a € 1 miliardo e comunque inferiore a € 2 miliardi.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio, che tuttora contiene la maggior parte dei titoli inizialmente selezionati. Tuttavia, qualche modifica (in termini di peso) è stata effettuata in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico. Il Fondo ha marginalmente ridotto se non

azzerato la propria esposizione ad alcuni titoli di società particolarmente indebitati, sensibili alle dinamiche di rialzo dei tassi di interesse, e a quelli particolarmente illiquidi, vulnerabili in caso di stress dei mercati. Il Fondo ha anche progressivamente ridotto l'esposizione a quei titoli eccessivamente esposti ai consumi, mentre i titoli *growth* (ad alta crescita e con ricavi resilienti) hanno mantenuto il loro spazio nel portafoglio nonostante la performance sotto tono dovuta ad un cambio di stile dei mercati che, nel 2022, ha favorito maggiormente i titoli *value*.

Il portafoglio della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra il 6,5% e lo 0,4%.

Componente Private Debt

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio, dall'inizio dell'anno il Fondo ha sottoscritto le seguenti operazioni:

Emittente	Settore	Rating	Importo	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
FAB Srl	Mobili	Crif privato	€ 0,2 mln	4,70%	31/12/27	Unsecured	Finanziamento diretto
FAB Srl	Mobili	Crif privato	€ 0,5 mln	5,20%	30/09/28	Unsecured	Finanziamento diretto
Fashion Box SpA	Abbigliamento	Modefinance privato	€ 0,5 mln	5,125%	31/12/27	Unsecured	Prestito obbligazionario
Energetica SpA	Energia	Cerved privato	€ 1,25 mln	4,70%	31/12/27	Unsecured	Prestito obbligazionario
Metro.Ferr Srl	Infrastruttura ferroviaria	Cerved B2.1	€ 0,1 mln	5,70%	31/12/27	MCC 71%	Finanziamento diretto
Auctus PPM Holding SpA	Nastri adesivi	Modefinance privato	€ 1,1 mln	7,50%	30/09/28	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
PPM Industries SpA	Nastri adesivi	Modefinance privato	€ 0,4 mln	7,50%	30/09/28	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Edra SpA	Editoria	Cerved privato	€ 0,3 mln	6,25%	30/06/28	Unsecured	Finanziamento diretto
Edra SpA	Editoria	Cerved privato	€ 0,6 mln	6,25%	30/06/28	SACE 90%	Finanziamento diretto
Caffaro Industrie SpA	Chimica fine	Cerved privato	€ 0,3 mln	5,75%	31/03/28	SACE 90%	Finanziamento diretto
HDP SpA	Itticoltura	Modefinance privato	€ 0,3 mln	6,40%	30/06/28	Unsecured	Prestito obbligazionario
Renco Group SpA	Infrastrutture	Cerved A3.1	€ 1,0 mln	6,375%	30/09/28	Unsecured	Prestito obbligazionario
Arturo Salice SpA	Lavorazione metalli	ND	€ 2,0 mln	EUR3/6M +4,25%	30/06/28	Pegno su azioni	Finanziamento diretto
Edra SpA	Editoria	Cerved privato	€ 0,6 mln	EUR6M +6,25%	30/06/28	SACE 90%	Finanziamento diretto
Metrika Quinta Srl (CMC)	Macchinari	Modefinance privato	€ 0,5 mln	EUR6M +8,75%	30/11/28	SACE 90%	Finanziamento diretto

Infine, si segnala che in data 7 aprile 2022 il Fondo ha sottoscritto 1.931,96 quote del fondo October SME IV, per un investimento pari a € 2 mln. Il fondo October SME IV (di tipologia ELTIF) è investito in un granulare portafoglio di prestiti verso PMI europee.

Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel periodo

Ai sensi del regolamento del Fondo, nel corso del periodo il Fondo ha effettuato n. 1 distribuzione:

- in data 04 aprile 2022 per € 560.129, interamente a titolo di provento.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 27 gennaio 2022 ha deliberato alcune modifiche al regolamento del Fondo, derivanti da mutamenti di legge e relativi alla possibilità per ciascuna persona fisica di essere titolare di più PIR alternativi. Inoltre in data 23 giugno 2022 il CdA ha deliberato, previa approvazione da parte di Banca d'Italia e con efficacia dal 01 luglio 2022, talune modifiche al regolamento del Fondo volte ad estendere la durata del periodo di sottoscrizione delle quote del Fondo di ulteriori 6 mesi, salvo proroga. Infine in data 22 settembre 2022, il CdA ha approvato talune modifiche al regolamento del Fondo volte ad adeguarne il testo in conseguenza della fusione della banca depositaria BNP Paribas Securities Services SCA nella capogruppo bancaria BNP Paribas SA, divenuta efficace il 1 ottobre 2022. Per l'effetto, quest'ultima è subentrata quale nuova banca depositaria del Fondo, senza soluzione di continuità, anche nella prestazione dei servizi amministrativi di outsourcing e di custodia, nei medesimi termini e condizioni già applicati.

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto di un più ampio progetto di partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset wealth management e di supporto alle PMI, è stato sottoscritto in data 4 novembre 2021 un accordo di investimento tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banco di Desio e della Brianza S.p.A. (di seguito "Banco Desio") per l'ingresso di quest'ultimo nel capitale sociale della SGR.

L'accordo di investimento prevede, tra l'altro, la sottoscrizione di un aumento di capitale dell'ammontare di circa € 4,6 milioni, riservato a Banco Desio per il 15% del capitale sociale della Società e contestualmente la sottoscrizione di warrant, il cui esercizio, subordinato al raggiungimento di determinati obiettivi commerciali entro il 2024, porterebbe il Banco Desio a raggiungere una partecipazione del 30%.

L'esecuzione dell'accordo di investimento si è conclusa in data 29 giugno 2022, a seguito della positiva conclusione dell'iter autorizzativo da parte delle autorità di vigilanza.

Emergenza Covid-19 e attività intraprese

In seguito al perdurare dell'emergenza sanitaria legata al Covid-19, il team di private debt dell'SGR ha proseguito nell'attività di monitoraggio costante e sistematica delle aziende presenti nei portafogli dei fondi, onde approfondire le prospettive di medio periodo alla luce del contesto di incertezza.

Nello specifico, le risorse del team private debt sono state dedicate a scambi di informazioni con il management e gli azionisti delle singole società in portafoglio, volti a comprendere nel dettaglio, per ciascuna di esse e con la massima tempestività:

- l'impatto quali-quantitativo che la diffusione del virus ha avuto e potrà avere sul business aziendale, in termini di aree e divisioni coinvolte, impatti economici, finanziari e patrimoniali, rapporti con clienti e fornitori, eventuale rallentamento di lavori e commesse, etc.;
- le eventuali misure preventive e/o correttive attuate a livello aziendale;
- i più recenti livelli di fatturato e PFN, da confrontarsi con il medesimo periodo dell'anno scorso.

Il team sta procedendo inoltre a ulteriori approfondimenti ed analisi in relazione alle delibere recentemente autorizzate, garantendo altresì la continuità delle due diligence attualmente in corso su nuove potenziali operazioni, ferma restando la particolare cautela che risulta doveroso applicare nella selezione e analisi delle opportunità di investimento in un simile contesto economico.

Impatto del conflitto fra Federazione Russa e Ucraina

L'inizio del 2022 è stato caratterizzato dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche tra Russia e Paesi appartenenti alla NATO. L'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa, iniziata all'alba del 24 febbraio 2022, ha generato grande volatilità e incertezza sui mercati finanziari. Diversi nazioni hanno reagito con l'imposizione di pesanti sanzioni a diversi settori dell'economia russa, finanziario ed energetico su tutti. Alla data di approvazione della presente relazione, le conseguenze geopolitiche e l'impatto sull'economia mondiale di questa operazione militare sono in continua evoluzione, con impatti non uniformi a livello geografico e settoriale.

Fra le conseguenze più tangibili, sia per le famiglie che per le imprese, vi è l'aumento del prezzo dell'energia, che ha avuto un forte impatto sui consumi e sulla profittabilità. Sotto questo aspetto l'Italia risulta essere particolarmente esposta, a fronte della rilevante incidenza della Russia nelle importazioni di gas naturale e petrolio, utilizzati per il proprio fabbisogno energetico. Il governo ha risposto con l'introduzione di misure volte ad arginare la crisi.

Il Fondo non ha esposizioni dirette ad attività in Russia, Ucraina o Bielorussia. Le risorse del team private debt sono state dedicate a intensificate attività di monitoraggio, volte a comprendere con la massima tempestività e nel dettaglio, per ciascuna delle singole società in portafoglio, l'impatto del conflitto in Ucraina in termini di esposizione del business aziendale nella regione e di incidenza dei costi dell'energia sul fatturato.

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

Cassa Lombarda S.p.A., che detiene una partecipazione del 7,78% della SGR, commercializza le quote del Fondo in qualità di collocatore. 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
OCTOBER	EUR	1.932	1.928.636	4,024%
D-ORBIT S.P.A 8% 30/04/2026	EUR	1.500.000	1.500.000	3,129%
PLANETARIUM ANTHILIA WHITE-Z	EUR	15.000	1.472.250	3,071%
SAES GETTERS SPA	EUR	60.500	1.427.800	2,979%
PHARMANUTRA SPA	EUR	19.500	1.279.200	2,669%
ENERGETICA SPA 4.7% 31/12/2027	EUR	1.250.000	1.250.000	2,608%
DIGITAL BROS	EUR	48.000	1.117.440	2,331%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 30/06/2027	EUR	1.100.000	1.100.000	2,295%

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
RENCO SPA 6.375% 30/09/2028	EUR	1.000.000	1.000.000	2,086%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	150.000	952.500	1,987%
LU-VE SPA	EUR	39.000	895.050	1,867%
GPI SPA	EUR	65.000	877.500	1,831%
SCIUKER FRAMES SPA	EUR	107.500	824.525	1,720%
SALCEF GROUP SPA	EUR	47.000	822.500	1,716%
DANIELI & CO	EUR	37.000	808.450	1,687%
SAFILO GROUP SPA	EUR	495.000	737.550	1,539%
AQUAFIL SPA	EUR	120.000	723.600	1,510%
SOMEK SPA	EUR	25.167	699.643	1,460%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	128.000	678.400	1,415%
CYBEROO SPA	EUR	145.100	616.675	1,286%
TINEXTA SPA	EUR	26.000	613.600	1,280%
SESA SPA	EUR	5.000	602.500	1,257%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	58.600	567.248	1,183%
ESPRINET SPA	EUR	75.000	561.000	1,170%
WIIT SPA	EUR	30.000	540.000	1,127%
FASHION BOX SPA 5.125% 31/12/2027	EUR	500.000	500.000	1,043%
FLY ONE S.P.A. 7.25% 30/11/2027	EUR	500.000	500.000	1,043%
SIT SPA	EUR	70.000	467.600	0,975%
BIESSE SPA	EUR	35.000	459.550	0,959%
OVS SPA	EUR	210.000	449.400	0,938%
CY4GATE SPA	EUR	50.000	442.500	0,923%
OSAI AUTOMATION SYSTEM SPA	EUR	110.000	424.600	0,886%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	99.801	415.671	0,867%
COMAL SPA	EUR	130.500	404.550	0,844%
TRENDEVICE SPA 5% 30/07/2027	EUR	384.000	384.000	0,801%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	10.000	376.500	0,785%
EUROTECH SPA	EUR	105.000	359.310	0,750%
ABITARE IN SPA	EUR	62.000	338.520	0,706%
OMER SPA	EUR	130.000	337.350	0,704%
HDP SPA 6.4% 30/06/2028	EUR	300.000	300.000	0,626%
NEODECORTECH SPA	EUR	75.000	239.250	0,499%
FARMAE SPA	EUR	17.645	201.153	0,420%
TENAX INTERNATIONAL SPA 4.9% 15/12/2027	EUR	150.000	150.000	0,313%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	32.000	143.360	0,299%
SARAS SPA	EUR	100.000	131.800	0,275%
BIFIRE SPA	EUR	48.000	114.240	0,238%
OFFICINA STELLARE SPA	EUR	7.500	90.750	0,189%
PIOVAN SPA	EUR	11.203	89.064	0,186%
SIIV SPA 21/07/2025	EUR	16.447	5.329	0,011%
INDUSTRIAL STARS OF IT4-CW27 CW 10/06/20	EUR	6.000	4.043	0,008%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Si segnala che, dopo la chiusura del periodo, il Fondo ha perfezionato le seguenti operazioni di investimento per quanto riguarda la componente obbligazionaria di portafoglio:

Emittente	Settore	Rating	Importo	Cedola	Scadenza	Garanzie	Tipologia
MGM SpA	Calzature	Modefinance privato	€ 1,8 mln	EUR6M +6,5%	30/11/28	Pegno su azioni	Prestito obbligazionario
Florence One SpA	Abbigliamento	Modefinance privato	€ 2,0 mln	EUR3M +7,5%	30/06/28	Pegno su azioni	Prestito obbligazionario

Operatività in strumenti finanziari derivati

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

Informativa sui rischi

In relazione agli investimenti in strumenti azionari, 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 € 500 milioni);
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione, come già riportato precedentemente, le ripercussioni dovute al perdurare dell'emergenza sanitaria legata al Covid-19 e del conflitto in Ucraina, 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.

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

- Rischio di tasso d'interesse, dato dalla possibilità di movimenti sfavorevoli della curva dei tassi d'interesse;
- Rischio emittente, dato dalla possibilità che peggiori il merito creditizio degli emittenti dei titoli detenuti in portafoglio;
- Rischio di liquidità.

In relazione ai fattori di rischio sopra elencati, gli indicatori monitorati, tenendo anche in considerazione, come già riportato precedentemente, le ripercussioni dovute al perdurare dell'emergenza sanitaria legata al Covid-19 e del conflitto in Ucraina, sono:

- Rischio di tasso d'interesse: calcolo della duration di ogni singolo strumento e della duration pesata di portafoglio;
- Rischio emittente: controvalore dei titoli per singolo emittente, per classe di rating e per settore;
- Rischio di liquidità: scambi effettuati sui mercati regolamentati.

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

Considerata la particolare natura degli investimenti del Fondo è possibile porre in essere politiche di copertura del rischio emittente attraverso garanzie prestate dall'emittente o da società del medesimo gruppo oppure da garanti istituzionali quali Sace e il Fondo Centrale di Garanzia gestito da MCC.

Il Fondo non ha posto in essere alcuna operazione di copertura con posizioni su derivati.

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 8 maggio 2012 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.

Relativamente al presupposto della continuità aziendale, si fa riferimento a quanto riportato nel precedente paragrafo "Emergenza Covid-19 e attività intraprese".

Sezione II – Le attività

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

- (i) strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli similari;
- (ii) titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa;
- (iii) strumenti di debito a breve termine, quali le cambiali finanziarie;
- (iv) commercial paper;
- (v) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- (vi) Oicr o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti;

- (vii) altri strumenti finanziari quotati;

La funzione preposta alla valutazione degli strumenti presenti all'interno del patrimonio del Fondo è la Funzione di Risk Management con il supporto operativo dell'Area Gestione FIA, e viene svolta raccogliendo dati dalle società target oppure da eventuali data provider. 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 costo originario, rettificato per eventuali scarti di emissione) del valore di carico delle attività, nonché la determinazione delle corrispondenti rettifiche di valore.

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

“Strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli similari” e “titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa”

Vista la tipologia di strumenti nei quali è, principalmente, investito il patrimonio del Fondo, le caratteristiche degli stessi e le disposizioni normative applicabili a tipologie di strumenti agli stessi assimilabili, la SGR ha stabilito, in via precauzionale, di procedere alla valutazione di tali tipologie di strumenti, al costo di acquisto rettificato per eventuali scarti di emissione, fatto salvi i casi, di seguito riportati, per cui è prevista la possibilità di rivalutare o la necessità di svalutare gli stessi.

In particolare, la valorizzazione di tali attività viene effettuata mediante un modello, sviluppato internamente, che opera attraverso formule matematiche di attualizzazione finanziaria e si basa su una metodologia comunemente accettata dalla prassi professionale (Discounted Cash Flow - DCF).

Rivalutazione degli strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli similari e dei titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa

Tali strumenti, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dalla data dell'investimento, possono essere oggetto di rivalutazione fino al prezzo di rimborso applicando, a scelta della SGR, uno dei seguenti criteri:

1. Valore risultante da una o più transazioni eventualmente avvenute sullo strumento su un mercato (anche non regolamentato) successivamente all'ultima valutazione, a condizione che la transazione sia stata effettuata fra soggetti indipendenti e per una quantità di titoli comunque non inferiore al 2% del valore dell'intera emissione;
2. Valore derivante dall'applicazione del modello adottato dalla SGR. In particolare, in tale ambito vengono prese in considerazione le rivalutazioni derivanti da un miglioramento del rating della società emittente e quelle collegate a un miglioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società emittente, al rispetto del Business Plan e alla struttura organizzativa e proprietaria.

Eventuali scarti di emissione sono contabilizzati pro-rata temporis.

Tutti gli elementi utilizzati ai fini dell'eventuale rivalutazione dello strumento e la metodologia seguita sono sottoposte all'analisi del Consiglio di Amministrazione e illustrate in dettaglio, per ciascuna attività, nelle relazioni semestrali e annuali del Fondo.

Svalutazione degli strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli similari e dei titoli rappresentativi del capitale di debito, anche di natura partecipativa

Tali strumenti sono oggetto di svalutazione applicando, a scelta della SGR, uno dei seguenti criteri:

1. Valore risultante da una o più transazioni eventualmente avvenute sullo strumento su un mercato (anche non regolamentato) successivamente all'ultima valutazione, a condizione che la transazione

sia stata effettuata fra soggetti indipendenti e per una quantità di titoli comunque non inferiore al 2% del valore dell'intera emissione;

2. Valore derivante dall'applicazione del modello adottato dalla SGR. In particolare, in tale ambito viene preso in considerazione ogni evidente e significativo deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società emittente ovvero ogni evento che possa stabilmente influire sulle prospettive della società emittente medesima di raggiungere gli obiettivi connessi al progetto di investimento, quali una sfavorevole evoluzione dei principali indicatori di mercato ovvero un deterioramento significativo del rischio del Paese di origine dell'emittente.

L'entità della svalutazione da applicare nel secondo caso sopra descritto deriva dalla valutazione delle singole attività di volta in volta effettuata dalla SGR attraverso l'utilizzo del modello di calcolo adottato.

Ogni svalutazione potrà essere evitata qualora risulti non superiore al 2,5% dell'ultimo valore iscritto a bilancio, in accordo con la pricing policy approvata dal CdA della SGR.

Qualora, successivamente alla svalutazione, i presupposti alla base della stessa dovessero venire meno, la SGR procede a ripristinare il valore dello strumento al costo d'acquisto rettificato per eventuali scarti di emissione; eventuali ulteriori rivalutazioni seguiranno le condizioni descritte nel paragrafo precedente.

Tutti gli elementi utilizzati ai fini dell'eventuale svalutazione dello strumento sono sottoposte all'analisi del Consiglio di Amministrazione.

“Strumenti di debito a breve termine, quali le cambiali finanziarie” e “commercial paper”

La valutazione degli strumenti di debito a breve termine (ad esempio cambiali finanziarie) viene effettuata al costo di acquisto, rettificato per eventuali scarti di emissione. I criteri e le metodologie utilizzate dalla SGR per la valorizzazione di tale tipologia di strumenti sono i medesimi utilizzati per gli strumenti di debito a medio-lungo termine, obbligazioni e titoli similari.

“Crediti e titoli rappresentativi di crediti”

I crediti ed i titoli rappresentativi di crediti inseriti all'interno del patrimonio del Fondo sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo. Quest'ultimo è calcolato tenendo conto anche delle quotazioni di mercato, ove esistenti, e delle caratteristiche dei crediti.

Nel calcolo del presumibile valore di realizzo si terrà inoltre conto di andamenti economici negativi relativi a particolari settori di operatività nonché a determinate aree geografiche.

“Oicr o altri veicoli con finalità simili indipendentemente dalla relativa forma giuridica che investono prevalentemente negli strumenti indicati nei precedenti punti”

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 in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato; nel caso di Oicr di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

“Altri strumenti finanziari quotati”

La valutazione degli altri strumenti finanziari quotati è determinata secondo i criteri di valutazione infra richiamati:

- gli strumenti finanziari azionari e gli ETF italiani quotati sono valutati ai prezzi di riferimento della Borsa Italiana;

- gli strumenti finanziari azionari e gli ETF esteri quotati sono valutati al prezzo di chiusura rilevato nei mercati di negoziazione dei paesi interessati;
- i contratti future in essere sono valutati sulla base della quotazione di chiusura dei rispettivi mercati;

“Altre componenti patrimoniali”

Rientrano in tale categoria, a titolo esemplificativo, le disponibilità liquide e le posizioni debitorie.

In particolare, il Fondo, 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 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, 16 dicembre 2022



Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Giuseppe Spadafora

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 15 NOVEMBRE 2022

ATTIVITA'	Situazione al 15/11/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	30.924.607	64,515%	22.790.875	48,997%
Strumenti finanziari non quotati	6.688.043	13,952%	3.741.226	8,044%
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale	4.043	0,008%	7.226	0,016%
A4. Titoli di debito	6.684.000	13,944%	3.734.000	8,028%
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati	24.236.564	50,563%	19.049.649	40,953%
A6. Titoli di capitale	20.835.677	43,468%	17.536.599	37,700%
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR	3.400.887	7,095%	1.513.050	3,253%
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	10.588.932	22,090%	6.050.000	13,007%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	10.588.932	22,090%	6.050.000	13,007%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.012.166	12,542%	17.626.341	37,894%
F1. Liquidità disponibile	6.009.552	12,537%	17.615.553	37,871%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.278	0,044%	10.788	0,023%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-18.664	-0,039%		
G. ALTRE ATTIVITA'	409.075	0,853%	47.665	0,102%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	409.074	0,853%	47.665	0,102%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1			
TOTALE ATTIVITA'	47.934.780	100,000%	46.514.881	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 15/11/2022	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'	336.169	374.233
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	336.169	362.221
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		12.012
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	336.169	374.233
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	47.598.611	46.140.648

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	565.618	638.451
Numero di quote in circolazione classe A	5.896,246	5.896,246
Valore unitario delle quote classe A	95,928	108,281
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A	1,365	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A1	28.046.450	29.058.645
Numero di quote in circolazione classe A1	292.375,112	268.365,916
Valore unitario delle quote classe A1	95,926	108,280
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A1	1,253	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B1	663.167	640.523
Numero di quote in circolazione classe B1	6.883,953	5.904,957
Valore unitario delle quote classe B1	96,335	108,472
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe B1	1,173	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C1	1.212.669	1.137.816
Numero di quote in circolazione classe C1	12.558,201	10.480,133
Valore unitario delle quote classe C1	96,564	108,569
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe C1	1,142	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D	454.421	504.636
Numero di quote in circolazione classe D	4.999,950	4.999,950
Valore unitario delle quote classe D	90,885	100,928
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D	0,249	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE D1	5.635.561	5.149.857
Numero di quote in circolazione classe D1	58.237,929	47.392,265
Valore unitario delle quote classe D1	96,768	108,665
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe D1	1,115	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	11.020.726	9.010.720
Numero di quote in circolazione classe I	112.458,998	82.258,517
Valore unitario delle quote classe I	97,998	109,541
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I	0,864	