



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2024

NT DYNAMIC

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico



NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A.

A SOCIO UNICO

Via B.A. Martelli, 1 – 47891 Dogana R.S.M. - Tel. 0549 953.513 – www.ntcapitalsg.sm – info@ntcapitalsg.sm

C.O.E. SM 22345 - Capitale Sociale € 268.481,00 i.v. – Sede in Dogana R.S.M. – Iscritta al n° 5647 del Registro delle Società di San Marino
Iscritta al n° 70 nel Registro dei Soggetti Autorizzati con provvedimento di Banca Centrale della Repubblica di San Marino del 30 dicembre 2008

La presente relazione semestrale del Fondo comune di investimento aperto destinato alla generalità del pubblico **NT Dynamic** è redatta in osservanza delle disposizioni di cui all'Art.154 del "Regolamento in materia di servizi di investimento collettivo" n. 2006-03, emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino S.p.A. (di seguito anche solo Banca Centrale o BCSM) e secondo le disposizioni e gli schemi previsti dal "Regolamento per la Redazione dei Prospetti Contabili dei Fondi Comuni di Investimento", n. 2007-06, emanato da BCSM.

Essa è costituita dalla relazione sulla gestione e dalla Situazione Patrimoniale all'ultimo giorno di valorizzazione della quota nel **primo semestre 2024**, divisa nelle sezioni Attivo e Passivo, applicando i criteri di valutazione previsti all'allegato H al Regolamento emanato da BCSM n. 2006-03.

I valori sono espressi in unità di valuta di denominazione del fondo (Euro) senza cifre decimali, per arrotondamento dei singoli valori all'unità. L'utilizzo di valori interi può provocare apparenti differenze nelle sommatorie delle voci poste negli schemi e tabelle della presente Relazione, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2024	1
INFORMAZIONI GENERALI	4
Tipologia e scopo del Fondo.....	4
Investitori del Fondo	6
Società di Gestione.....	6
Soggetti Incaricati della gestione del Fondo	7
Criteri di Valutazione degli Strumenti Finanziari.....	7
Sistemi dei Controlli	8
Banca Depositaria	8
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/06/2023	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO	10
SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO	11
SITUAZIONE REDDITUALE	12
Sezione I – Andamento del valore della quota	15
Sezione II – Attività.....	18
Sezione III – Passività	24
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	24
Sezione V – Sezione Reddittuale	26
Sezione VI – Altre Informazioni	27
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	28

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'**economia globale** ha continuato a migliorare in primavera, ancora trainata dai servizi, ma con segnali di rafforzamento anche nella manifattura.

Negli Stati Uniti prosegue la crescita dei consumi; in Cina si espande l'attività nell'industria mentre resta debole la domanda interna, alimentando gli squilibri commerciali con i paesi avanzati.

Il **commercio internazionale** segna una lieve accelerazione dopo un primo trimestre di crescita modesta.

Da aprile i prezzi del greggio hanno registrato ampie oscillazioni, quelli del gas naturale sono tornati a salire.

Le banche centrali delle principali economie avanzate esterne all'area dell'euro hanno lasciato i tassi di riferimento invariati.

Nel **primo trimestre** il prodotto negli Stati Uniti è aumentato dell'1,4%, in rallentamento dal 3,4% nel trimestre precedente (tav. 1); frenato dalla crescita delle importazioni, ma sospinto da investimenti e consumi; questi ultimi in maggio hanno continuato a espandersi. Tra aprile e giugno l'occupazione ha rallentato ed è ulteriormente aumentato il tasso di disoccupazione.

In Cina l'espansione del PIL è proseguita nel trimestre invernale; gli investimenti nella manifattura e le esportazioni hanno contribuito alla crescita, a fronte della persistente debolezza dei consumi, che risentono degli effetti negativi della crisi del settore immobiliare sulla fiducia e sulla ricchezza delle famiglie.

La forte dinamica dell'attività nell'industria, favorita dal sostegno pubblico in alcuni settori strategici e superiore alle capacità di assorbimento della domanda interna, contribuisce agli squilibri di conto corrente, inasprendo le tensioni commerciali con gli Stati Uniti e con altri paesi avanzati.

In Giappone il prodotto si è contratto dell'1,8% nel primo trimestre per via della debolezza di consumi ed esportazioni.

Nel Regno Unito il PIL è tornato a espandersi dopo due trimestri di flessione, sospinto soprattutto dall'accelerazione dei consumi e dal contributo positivo degli scambi con l'estero.

Tavola 1

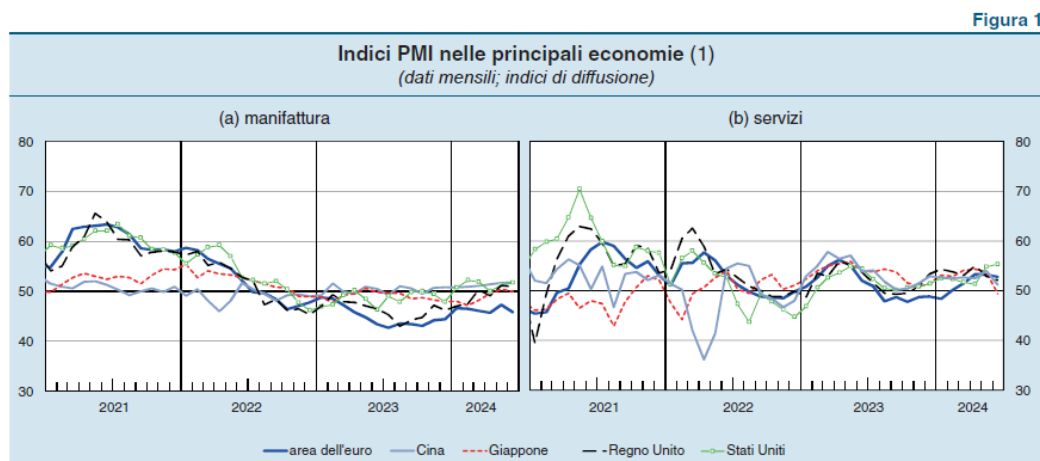
VOCI	Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali, se non diversamente specificato)						
	Crescita			Previsioni		Revisioni (2)	
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024	2025	2024	2025
Mondo	3,1	–	–	3,1	3,2	0,2	0,2
Giappone	1,9	0,0	-1,8	0,5	1,1	-0,5	0,1
Regno Unito	0,1	-1,2	2,9	0,4	1,0	-0,3	-0,2
Stati Uniti	2,5	3,4	1,4	2,6	1,8	0,5	0,1
Brasile	2,9	2,1	2,5	1,9	2,1	0,1	0,1
Cina	5,2	5,2	5,3	4,9	4,5	0,2	0,3
India (3)	7,7	8,6	7,8	6,6	6,6	0,4	0,1
Russia	3,6	4,9	5,4	2,6	1,0	0,8	0,0

Fonte: per i dati sulla crescita, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e le previsioni, OCSE, *OECD Economic Outlook*, maggio 2024.
 (1) Dati trimestrali. Per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per gli altri paesi, variazioni sul periodo corrispondente. – (2) Punti percentuali; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook, Interim Report*, febbraio 2024. –
 (3) I dati effettivi e le previsioni si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

Dal mese di aprile, nelle principali economie ad eccezione dell'area dell'euro (fig. 1.a) gli **indici dei responsabili degli acquisti** (*purchasing managers' indice*, PMI) delle imprese rilevano un miglioramento nella manifattura, nella quale si sono portati oltre la soglia di espansione; nei servizi si mantengono al di sopra di tale soglia (fig. 1.b).

Il volume degli scambi è cresciuto a ritmi modesti nel primo trimestre.

Emergono tuttavia segnali di rafforzamento: da aprile i PMI globali relativi ai nuovi ordinativi esteri sono aumentati, collocandosi nella media del secondo trimestre al di sopra della soglia di espansione per la prima volta da oltre due anni.



Fonte: Markit e Standard & Poor's.

(1) Indici di diffusione relativi all'attività economica nei settori della manifattura e dei servizi. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Un valore superiore a 50 è compatibile con l'espansione nel comparto.

In base alle ultime stime disponibili di banca d'Italia¹ il **commercio mondiale** di beni e servizi aumenterà del 2,2% quest'anno (dallo 0,6% nel 2023), un ritmo inferiore a quanto registrato nel quinquennio precedente la pandemia (3,2%) e alle stime di crescita del prodotto mondiale per l'anno in corso.

Secondo le proiezioni pubblicate in maggio dall'OCSE, nel 2024 l'incremento del PIL mondiale si collocherebbe al 3,1%, come nel 2023; la stima è stata rivista leggermente al rialzo rispetto alle previsioni di febbraio.

Un eventuale aggravarsi delle tensioni internazionali, in particolare in Medio Oriente, continua a costituire un rischio al ribasso per l'attività economica e per il commercio, e al rialzo per l'inflazione. Il prezzo del Brent ha registrato ampie oscillazioni (fig. 2.a).

In aprile e maggio le quotazioni erano scese grazie al ridimensionamento dei rischi di un inasprimento delle tensioni tra Iran e Israele; in seguito sono risalite (attorno agli 85 dollari al barile), risentendo principalmente della decisione dei paesi aderenti al cartello OPEC+ di prorogare fino al 2025 i tagli volontari alla produzione concordati per il 2023 e il 2024.

Il prezzo del Brent ha registrato ampie oscillazioni. In aprile e maggio le quotazioni erano scese grazie al ridimensionamento dei rischi di un inasprimento delle tensioni tra Iran e Israele; in seguito sono risalite (attorno agli 85 dollari al barile), risentendo principalmente della decisione dei paesi aderenti al cartello OPEC+ di prorogare fino al 2025 i tagli volontari alla produzione concordati per il 2023 e il 2024.

Secondo le proiezioni più recenti della IEA e degli analisti privati, il mercato petrolifero mostrerebbe un lieve *deficit* di offerta per la seconda metà del 2024. Il prezzo di riferimento del gas naturale per i mercati europei (*Title Transfer Facility*, TTF) è tornato a salire, al di sopra dei 30 euro per megawattora.

Nonostante le scorte elevate, le quotazioni sono state sospinte dalla vivacità dell'attività mondiale, soprattutto in Asia, nonché da molteplici fattori tecnici, tra cui il prolungamento di lavori di manutenzione nei gasdotti norvegesi e l'arresto di alcuni impianti di gas naturale liquefatto in Asia.

Da aprile l'**inflazione** ha ripreso a diminuire negli Stati Uniti, dopo l'incremento del primo trimestre, e ha continuato a ridursi nel Regno Unito; in Giappone è aumentata in maggio per via di fattori temporanei legati ai sussidi ai prezzi dell'energia. Nei tre paesi prosegue il calo della componente di fondo (scesa in maggio al 3,4% negli Stati Uniti, al 3,5% nel Regno Unito e all'1,7% in Giappone).

¹ Bollettino n.3/2024 – luglio 2024.

In giugno la **Federal Reserve** ha mantenuto invariati i tassi di riferimento per la settima riunione consecutiva, al 5,25%-5,50%, ribadendo la necessità che il processo di disinflazione si consolidi prima di avviare un allentamento; come annunciato in maggio, da giugno ha attenuato la riduzione dei titoli in bilancio (*quantitative tightening*).

A fronte di una disinflazione più lenta del previsto nella prima parte dell'anno, le proiezioni dei membri del *Federal Open Market Committee* sui tassi di riferimento, pubblicate in giugno, indicano un solo taglio nel corso del 2024, seguito da un maggiore allentamento nel 2025.

In giugno la **Bank of England** ha lasciato invariati i tassi, ma ha indicato che potrebbe abbassarli nei prossimi mesi.

Anche la **Banca del Giappone** ha mantenuto stabili i tassi e ha annunciato l'avvio nei prossimi mesi di una graduale riduzione degli acquisti dei titoli di Stato.

La **Banca centrale cinese** ha mantenuto i tassi invariati, pur confermando l'intenzione di garantire la liquidità necessaria a consolidare la ripresa economica.

EURO AREA

Nei primi tre mesi del 2024 il prodotto dell'area dell'euro è tornato a crescere – dello 0,3% periodo precedente – dopo cinque trimestri di stagnazione (tav. 2).

La domanda estera netta ha fornito il principale contributo, cui si è aggiunto quello modesto dei consumi delle famiglie; gli investimenti sono diminuiti, con l'eccezione di quelli nell'edilizia, che hanno beneficiato delle favorevoli condizioni metereologiche in Germania e di effetti ancora connessi con gli incentivi fiscali in Italia.

Il valore aggiunto è sceso nell'industria in senso stretto, mentre è aumentato nelle costruzioni; si è espanso nei servizi dopo la battuta d'arresto verificatasi alla fine dello scorso anno. La crescita è stata particolarmente marcata in Spagna.

Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono che il PIL dell'area dell'euro abbia continuato ad aumentare moderatamente anche nel **secondo trimestre**.

L'attività industriale sarebbe rimasta debole, come segnalato da molteplici indicatori, tra cui la fiducia delle imprese industriali e il PMI manifatturiero, che si mantiene ben al di sotto della soglia di espansione ed è tornato a diminuire in giugno.

I dati sulla produzione disponibili fino ad aprile e le evidenze qualitative per i mesi successivi segnalano inoltre un calo del valore aggiunto delle costruzioni. Nei servizi la crescita sarebbe proseguita, come prefigurato dagli indici PMI, che si collocano al di sopra della soglia di espansione; le indagini della Commissione europea continuano a rilevare sviluppi positivi nei settori legati al turismo.

Dal lato della domanda, gli indicatori più tempestivi registrano un modesto rafforzamento dei consumi nel secondo trimestre, dopo un inizio d'anno molto debole. Vi avrebbero inciso il leggero recupero della fiducia delle famiglie e soprattutto l'andamento ancora sostenuto del mercato del lavoro: nei primi mesi dell'anno l'occupazione ha continuato a crescere e il tasso di disoccupazione è rimasto su livelli minimi dall'avvio dell'Unione economica e monetaria (al 6,4% in maggio).

Gli investimenti sarebbero stati ancora frenati dalle condizioni di finanziamento. La domanda estera netta avrebbe nuovamente fornito un contributo positivo alla crescita.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, il prodotto dell'area crescerà dello 0,9% nel 2024, dell'1,4% nel 2025 e dell'1,6% nel 2026. Nel confronto con lo scorso marzo, le previsioni sono state riviste al rialzo di 3 decimi di punto percentuale per il 2024, perché gli andamenti effettivi dell'attività economica nel primo trimestre si sono rivelati più favorevoli.

Dall'inizio dell'anno si è indebolito il calo dell'inflazione al consumo sui dodici mesi (2,5% in giugno secondo le stime preliminari, da 2,6% nel primo trimestre). Sono tornati a crescere, seppure marginalmente, i prezzi energetici, mentre quelli dei servizi hanno continuato a mostrare incrementi elevati (4,1%).

L'inflazione al netto delle componenti alimentari ed energetiche si è collocata al 2,9% in giugno, al di sotto del valore medio del primo trimestre, per via della decelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici. Gli

Tavola 2

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro
(variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024 giugno (2)
Francia	0,9	0,3	0,2	(2,5)
Germania	-0,2	-0,5	0,2	2,5
Italia	0,9	0,1	0,3	(0,9)
Spagna	2,5	0,7	0,8	(3,5)
Area dell'euro	0,5	-0,1	0,3	(2,5)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

indicatori dell'inflazione di fondo che depurano il segnale dalle fluttuazioni più erratiche – negli ultimi mesi connesse principalmente con le componenti relative ai viaggi – sono in calo dall'inizio del 2023.

Secondo gli esperti dell'Eurosistema l'inflazione si ridurrebbe al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 per riportarsi in linea con l'obiettivo del 2% nel quarto trimestre 2025 e scendere all'1,9% nel 2026.

Nella riunione di giugno il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di 25 bps i tassi di riferimento, rimasti invariati nei precedenti nove mesi su livelli elevati. La decisione si è basata su una valutazione aggiornata delle prospettive di inflazione, delle dinamiche dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio ha ribadito la propria determinazione ad assicurare un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine, mantenendo i tassi su un livello sufficientemente restrittivo fino a quando sarà necessario. Il Consiglio continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata della restrizione monetaria, senza vincolarsi a uno specifico sentiero dei tassi. Il Consiglio direttivo ha inoltre confermato che nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) di 7,5 miliardi di euro al mese in media, per terminare i reinvestimenti alla fine del 2024. L'ammontare del portafoglio detenuto dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP) continua a diminuire a un ritmo misurato e prevedibile (era pari a 2.835 miliardi di euro alla fine di giugno).

I MERCATI FINANZIARI

Il **primo semestre** di questo 2024 chiude con mercati finanziari a due velocità; se dal lato azionario l'andamento è stato molto positivo, quello obbligazionario risulta ancora in sofferenza, segnando però il ritorno della naturale correlazione inversa tra i due mercati che si era persa negli ultimi anni.

Nei primi sei mesi del 2024 negli Stati Uniti lo S&P 500 registra un +15,13%, trainato dai tecnologici con NVIDIA che da sola fa +150,7%, il NASDAQ COMPOSITE registra un +20,09%. Come detto, il movimento in corso è contraddistinto da una concentrazione senza precedenti, tema sul quale torneremo; il contributo alla performance dello S&P proviene per circa il 50% dalle magnifiche 7 al cui interno spicca, come detto, la contribuzione di NVIDIA. Se gli Stati Uniti mostrano un'economia in crescita con una reporting season tonica, l'Europa cresce poco (meno dell'1%), ma almeno non decresce.

In questo quadro, le borse europee hanno mostrato un primo semestre a due facce, l'ottimismo della prima parte dell'anno, ha lasciato il posto a una maggiore cautela nel secondo trimestre. Così giugno si è chiuso in ribasso per le principali borse europee e lo stesso vale per il secondo trimestre, ma il semestre si è comunque chiuso in modo nettamente positivo con l'Eurostoxx50 che ha segnato un +8,45%, Milano (+9,2%), Francoforte (+8,8%), Madrid (+8,3%) e Londra (+5,6%), mentre Parigi è rimasta più indietro (-0,8%). Guardando ai settori, nel semestre le banche hanno registrato la performance migliore (+15,2%), insieme a tecnologici (+16,9%), Media (+14,4%) ed health care (+13,7%), mentre l'andamento peggiore è stato quello delle utility (-6,1%), dell'alimentare (-5,5%) e della chimica (-3,4%).

Con riguardo alle borse asiatiche il Giappone nel primo semestre ha fatto registrare un +18,91%, la Cina +5,54%, l'India +10,43%, i mercati emergenti +6,87%.

I mercati obbligazionari continuano invece a soffrire con l'IG americano che segna un -0,71%, quello europeo -1,21%, il globale HY +3,18% e l'obbligazionario mercati emergenti +2,22%.

Il mese di giugno ha visto il primo taglio dei tassi della BCE, la quale ha ridotto di 25 bps i tre tassi di riferimento dell'area euro, di converso la Fed ha mantenuto invariati i tassi sui FED FUNDS. Entrambe le azioni erano scontate e questo ci pone una riflessione sul comportamento delle banche centrali le quali, se in passato sorprendevo i mercati con le loro scelte, e anche qui risiedeva la loro forza, oggi sembrano non volere creare nessuno spiazzamento, quasi fossero "spaventate" dalle eventuali reazioni dei mercati finanziari. La banca del Giappone ha tenuto fermi i tassi di interesse ma ha annunciato la fine del programma di acquisto sui bond governativi che durava da diversi anni.

L'esito delle elezioni europee dell'8-9 giugno ha visto l'avanzata dei sovranisti in Francia e Germania, paesi portanti dell'UE, con riflessi immediati sui mercati finanziari che, temendo una deregulation della spesa dei conti pubblici, hanno immediatamente impattato sul valore dei corsi del reddito fisso che hanno registrato un effetto particolarmente significativo sulle emissioni governative francesi a favore dei titoli di stato tedeschi che, ancora una volta, sono stati percepiti dai mercati come bene rifugio. Naturalmente, se Germania e Francia non stanno bene, l'Italia non può stare meglio, nel mese si è registrato un allargamento dello spread anche tra il decennale italiano e quello tedesco.

L'ultimo venerdì di giugno è stato pubblicato il Core PCE (personal consumption expenditures), la misura dell'inflazione preferita dalla Federal Reserve, che ha registrato un incremento del +0,1% a maggio, mentre in aprile,

marzo e febbraio aveva registrato +0,3%. Su base annuale l'inflazione ha rallentato a maggio attestandosi su un +2,6% su base annua, rispetto al +2,8% di aprile, dato in linea con le previsioni e minimo dal marzo 2021 che non fa che spianare la strada a un tanto atteso taglio dei tassi da parte della Fed. A quella data il mercato stima circa il 70% di possibilità che il taglio arrivi a settembre p.v.

Sul valutario, l'euro/dollaro ha registrato un ribasso dell'2,86% nel semestre, mentre lo yen si deprezza di un 12,28% vs il dollaro e di un 9,84% vs l'euro.

Al riguardo va ricordato che gli USA registrano un deficit del 7-8% all'anno, significa che ogni anno ci troviamo in circolazione un 7-8% di dollari in più, di fatto "comprano" crescita. In UE si stampa meno del 3%; se consideriamo anche che li US current account balance (conto delle partite correnti) del 2-3%, il deficit complessivo degli USA sale al 10-11%, quasi un trilione di dollari ogni 100 giorni che il governo americano deve finanziare.

L'inflazione creata dal debasement della valuta americana inizia ad essere un problema, ma il vero tema è che vi è poca possibilità di diversificare dal dollaro. Le banche centrali del Sud Africa, Singapore e Cina stanno progressivamente vendendo US Treasury e acquistando oro per proteggersi da un possibile "cambio monetario" nel momento in cui la Cina dovesse decidere di ritagliarsi un ruolo attivo sul mercato finanziario globale attraverso il renminbi.

Ciò ha spinto le materie prime e in particolare l'oro sui massimi con un +23,16% nel semestre.

La nuova caduta dello yen, nel solo mese di giugno ha registrato un -2,05% contro il dollaro, potrebbe spingere l'inflazione del paese del "sol levante" aumentando i costi delle importazioni, ragione per la quale la Banca del Giappone (BoJ) sta lanciando segnali che il suo piano di inasprimento quantitativo (QT) a luglio potrebbe essere più grande di quanto i mercati si aspettano, e potrebbe persino essere accompagnato da un aumento dei tassi d'interesse. Il crollo dello yen è legato al fatto che il rendimento del decennale giapponese viene mantenuto artificialmente basso dalla BoJ a causa dell'enorme debito pubblico pari al 250% del PIL, consentire al rendimento del bond decennale giapponese di salire liberamente porterebbe a una crisi del debito, la debolezza dello yen è il prezzo che il Giappone sta pagando per garantire la sostenibilità del debito.

Ricordiamo che già nel marzo scorso la BoJ ha detto la parola fine all'era dei tassi negativi, alzando i tassi di interesse per la prima volta dal 2007, il costo del denaro è passato così dal -0,1% al range compreso tra lo zero e lo 0,1%-, nell'occasione ha annunciato anche il progressivo abbandono del controllo della curva dei rendimenti dei titoli di stato giapponesi con scadenza a 10 anni, adottato nel 2016.

Sicuramente da novembre a tutt'oggi i mercati sanno vivendo una fase di risk on, accompagnata da una progressiva esuberanza irrazionale (aspettative positive) che, come una palla di neve, diventa sempre più grande e produce effetti distorsivi sui mercati (vedi meme stocks / game stop) che necessiteranno di una mitigazione probabilmente attraverso una correzione, in un quadro però, a nostro parere, di crescita tendenziale almeno fino a quando gli utili societari si manterranno su questi livelli.

Come tutte le fasi di risk on anche quella odierna è caratterizzata da una bassa volatilità, il Vix - CBOE Volatility Index, noto anche come "indice della paura" - indicatore della volatilità implicita per le opzioni sull'indice di borsa S&P 500 che riflette le aspettative di volatilità futura del mercato, non solo registra valori molto bassi da diverso tempo ma sta toccando i suoi minimi storici. Il Vix registra valori bassi quando lo S&P cresce, di converso valori elevati (alto rischio percepito) quando lo S&P registra performance negative; inoltre, in genere, i rendimenti azionari positivi reprimono la correlazione tra le azioni che compongono l'indice, mentre i rendimenti negativi la aumentano.

La correlazione tra i titoli dello S&P 500 - insieme alla volatilità implicita della singola azione che compone l'indice e alla relativa incidenza della capitalizzazione sull'indice - è uno dei tre key drivers che determina il valore del Vix.

Quando la correlazione tra le azioni è bassa, anche se la volatilità delle singole azioni è relativamente elevata, il fatto che non tutti tendano a salire o scendere di concerto contiene la volatilità dell'indice.

Come detto in precedenza, le performance dello S&P sono fortemente concentrate nei 7 titoli a maggiore capitalizzazione che, continuando ad incrementare la loro capitalizzazione di mercato rendono l'indice sempre più concentrato; ciò dovrebbe fare aumentare la volatilità che invece è scesa al minimo degli ultimi 18 mesi per effetto della ridotta correlazione dei rendimenti tra le azioni che compongono l'indice.

Il rovescio della medaglia è che la volatilità dell'indice aumenterà notevolmente se la correlazione dovesse aumentare.

Due sono i fattori che a nostro parere hanno determinato il calo della correlazione tra le azioni che compongono lo S&P 500.

Il primo è la dispersione delle vendite e la concentrazione del movimento al rialzo assorbito quasi per intero dalle big cap, ciò limita il movimento delle altre azioni e riduce la correlazione.

Il secondo è riconducibile alla volatilità dei tassi di interesse. La volatilità dei tassi è una determinante della correlazione degli indici azionari poiché il tasso di sconto è il driver comune per la determinazione del valore di tutte le azioni (il fair value è il valore attuale degli utili futuri, attualizzati attraverso il tasso di sconto a medio / lungo termine), e quando la sua varianza diminuisce, indebolisce il legame che fa sì che le azioni si muovano in modo correlato.

La particolarità di oggi è una correlazione nell'S&P così bassa in presenza di una curva dei rendimenti invertita; curve più ripide coincidono tipicamente con una maggiore volatilità dei tassi.

Un taglio dei tassi da parte della Fed, ancor più se ci fossero tagli multipli, significherebbe una maggiore volatilità dei tassi, e quindi maggiore correlazione tra i rendimenti delle azioni che compongono l'indice, e, a meno che la volatilità delle singole azioni non diminuisca, un aumento del Vix.

Detta così sembra semplice, quando le banche centrali inizieranno una sequenza di tagli dei tassi a fronte di una inflazione tendenziale in linea con il target (2% nel lungo periodo), la curva dei rendimenti si (dis)invertirà e si innescherà una maggiore volatilità (Vix in crescita), peraltro segno di normalizzazione dei mercati.

Purtroppo però non è così semplice perché una riduzione dei tassi di interesse favorisce i titoli così detti growth (gli utili futuri sono scontati a un tasso di interesse più basso e questo ne aumenta il valore) a scapito dei titoli value (titoli con P/E inferiore al fair value) e anche qui risiede l'anomalia del momento, dove i titoli growth (in questo caso non start-up, ma aziende consolidate ed ad elevata capitalizzazione) hanno segnato performance straordinarie in un contesto di mercato caratterizzato da tassi di interesse il cui rialzo in termini di velocità ed entità non ha paragoni nella storia economica, determinando così la già citata concentrazione del movimento al rialzo che è stata la determinante principale per la riduzione della correlazione tra le azioni dell'indice S&P e quindi dei valori registrati dal Vix.

Ciò è spiegato dal fatto che aziende come Amazon, Apple, Alphabet, per citarne alcune, generano ogni anno free cash-flow di 100 miliardi e hanno capacità di investire 40-50 miliardi all'anno, ne consegue che il cambio di paradigma imposta dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale (AI), forse nel breve non ci consegnerà un mondo dominato dai robot, ma certamente lo skill business rappresentato dalla AI consente alle big cap di consolidare il proprio vantaggio competitivo e pertanto la loro dominanza sul mercato.

Purtroppo nella corsa alla digitalizzazione l'Europa sembra non voglia partecipare alla competizione tra USA e Cina, come se si fosse chiamata fuori ritagliandosi il ruolo di arbitro, senza peraltro avere particolari competenze.

Sarà certamente importante capire la modalità con cui avverrà la disinversione della curva dei rendimenti, se con il semplice calo dei rendimenti a breve termine (controllati dalle banche centrali) oppure attraverso una discesa anche dei rendimenti a medio lungo (condizionati dal mercato). Nel primo caso i titoli growth dovrebbero continuare a sovra performare (tasso di sconto utilizzato per i cash flows dei titoli azionari è quello a medio lungo) di converso se la curva si dovesse irripidire ma i rendimenti a medio lungo dovessero rimanere elevati, allora potrebbe esserci una rotazione settoriale a favore dei titoli value.

L'impressione è che le banche centrali (Fed e Bce) stiano facendo passare per una scelta quella che in realtà è ormai una necessità: se è vero che l'economia si è mostrata più resiliente del previsto negli Stati Uniti e l'Europa cresce poco (meno dell'1%, ma almeno non decresce) e che le dinamiche inflazionistiche non sono del tutto sopite, è altrettanto vero che in Europa l'attività manifatturiera languida e che in America, in anno elettorale, gli interessi sul debito stanno salendo a ritmo vertiginoso.

* * *

INDICI YTD & MENSILI

		29/12/23	YTD 28/06/24	Last MONTH 31/05/24	Δ % YTD	Last MONTH MTD
MERCATI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI						
wOg1 Index	INDICE MERRIL LYNCH GLOBALE	284,1	269,5	269,9	-5,1%	-0,1%
emu0 Index	INDICE MERRIL LYNCH AREA EURO	289,4	286,0	284,8	-1,2%	0,4%
RENDIMENTI E SPREAD						
USGG2YR Index	2 ANNI USA:YTM	4,250	4,754	4,873	11,8%	-2,4%
USGG10YR Index	10 ANNI USA:YTM	3,879	4,396	4,499	13,3%	-2,3%
GECU2YR Index	2 ANNI EURO:YTM	2,404	2,833	3,097	17,8%	-8,5%
GECU10YR Index	10 ANNI EURO:YTM	2,024	2,500	2,664	23,5%	-6,2%
GBTPGR2 Index	2 ANNI ITA:YTM	2,987	3,530	3,574	18,2%	-1,2%
GBTPGR10 Index	10 ANNI ITA:YTM	3,700	4,072	3,977	10,1%	2,4%
GJGC2 Index	2 ANNI GIAPPONE:YTM	0,053	0,366	0,404	590,6%	-9,4%
GJGC10 Index	10 ANNI GIAPPONE:YTM	0,618	1,045	1,057	69,1%	-1,1%
GUKG2 Index	2 ANNI UK:YTM	3,984	4,221	4,407	5,9%	-4,2%
GUKG10 Index	10 ANNI UK:YTM	3,537	4,172	4,318	18,0%	-3,4%
MERCATI AZIONARI						
MXWO INDEX	MSCI WORLD	3.169,2	3.511,8	3.445,2	10,8%	1,9%
SPX INDEX	S&P 500 NEW YORK	4.769,8	5.460,5	5.277,5	14,5%	3,5%
CCMP INDEX	NASDAQ COMPOSITE NEW YORK	15.011,4	17.732,6	16.735,0	18,1%	6,0%
MXEU INDEX	MSCI EUROPE	160,6	171,7	173,7	6,9%	-1,1%
SX5T INDEX	EURO STOXX	10.499,9	11.595,7	11.800,7	10,4%	-1,7%
UKX INDEX	FTSE 100 LONDRA	7.733,2	8.164,1	8.275,4	5,6%	-1,3%
CAC INDEX	CAC 40 PARIGI	7.543,2	7.479,4	7.992,9	-0,8%	-6,4%
SMI INDEX	SMI ZURIGO	11.137,8	11.993,8	12.000,9	7,7%	-0,1%
DAX INDEX	DAX FRANCOFORTE	16.751,6	18.235,5	18.497,9	8,9%	-1,4%
AEX INDEX	AEX AMSTERDAM	786,8	923,9	903,6	17,4%	2,2%
IBEX INDEX	IBEX 35 MADRID	10.102,1	10.943,7	11.322,0	8,3%	-3,3%
FTSEMIB INDEX	FTSEMIB 40 MILANO	30.351,6	33.154,1	34.492,4	9,2%	-3,9%
TPX INDEX	TOPIX TOKYO	2.366,4	2.809,6	2.772,5	18,7%	1,3%
NKY INDEX	NIKKEI 225 TOKYO	33.464,2	39.583,1	38.487,9	18,3%	2,8%
HSI INDEX	HANG SENG HONG KONG	17.047,4	17.718,6	18.079,6	3,9%	-2,0%
SHCOMP INDEX	SHANGAI STOCK EXC. COMP.	2.974,9	2.967,4	3.086,8	-0,3%	-3,9%
AS51 INDEX	ASY SIDNEY	7.590,8	7.767,5	7.701,7	2,3%	0,9%
MXEF INDEX	MSCI EMERGING	1.023,7	1.086,3	1.049,0	6,1%	3,6%
VALUTE						
EURUSD CURRENCY	EURO/DOLLARO	1,1	1,1	1,1	-3,0%	-1,2%
EURJPY CURRENCY	EURO/YEN	155,7	172,4	170,6	10,7%	1,0%
EURGBP CURRENCY	EURO/STERLINA	0,9	0,8	0,9	-2,3%	-0,5%
COMMODITIES						
CL1 COMDTY	FUTURE PETROLIO(WTI)	71,7	81,5	81,9	13,8%	-0,5%
CRY INDEX	COMMODITIES(CRB)	263,8	290,5	291,5	10,1%	-0,3%
XAU CURRENCY	COMMODITIES(CRB)	2.063,0	2.326,8	2.286,3	12,8%	1,8%

* * *

POLITICA DI GESTIONE

La politica di gestione riferita al **primo semestre 2024** si è esplicata lungo le seguenti direttrici:

- **ASSET CLASS:** nel semestre si è proceduto con un graduale incremento dell'*asset class* azionaria, la cui incidenza sul totale degli attivi del FCI è passata dal 35% di inizio anno al 42% di fine semestre (+7%), attraverso la progressiva riduzione delle *asset class* obbligazionaria e di liquidità, la riduzione è stata rispettivamente del -3% e -4%.
- **AZIONARIO:** mercati azionari supportati da economie in buona salute e da utili aziendali che, salvo rare eccezioni, si sono dimostrati tonici le uniche incognite che ci hanno portato ad essere prudenti risiedono essenzialmente nel posizionamento ancora molto concentrato che potrebbe creare volatilità in caso di eventi esogeni. SOVRAPPESO DEL MERCATO AZIONARIO AMERICANO, e SOTTOPESO DI QUELLO EUROPEO, in questo caso stock picking su finanziari, energia, health care e utilites. Tra gli emergenti SOTTOPESO della Cina a favore dell'India. NEUTRALI SUL MERCATO GIAPPONESE;
- **OBBLIGAZIONARIO:** con riguardo alla componente obbligazionaria governativi con scadenza breve con un progressivo incremento della *duration* per aumentare la reattività del portafoglio in ipotesi di taglio tassi. Graduale posizionamento sullo *steepening* della curva americana non coperto dal rischio di cambio.

A tutto il **30.06.2024**, con un valore unitario della quota ("uNAV") pari a **107,9681** (Classe R) e **109,3843** (Classe I), il Fondo NT DYNAMIC registra una *performance* da **inizio anno** (29/12/2023) rispettivamente pari al **+4,751%** per la Classe R e al **+4,278%** per la Classe I, mentre la *performance* nel pari periodo, registrata dal parametro di riferimento ("benchmark", EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) è stata pari per la Classe R al **+2,365%**, e per la Classe I **+2,738%**.

San Marino lì 26.08.2023

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Pier Paolo Fabbri

INFORMAZIONI GENERALI**TIPOLOGIA E SCOPO DEL FONDO**

La Società di Gestione **NEMINI TENERI CAPITAL SG SPA** (di seguito anche “NT Capital SG” o “Società di Gestione” o “Società” o “SG”) ha istituito il Fondo Comune di Investimento aperto di diritto sammarinese di tipo UCITS III (di seguito “il Fondo”) destinato alla generalità del pubblico come disciplinato dalla Parte III, Titolo II, Capo II del Regolamento BCSM n. 2006-03, denominato **NT DYNAMIC**. Il Fondo in parola è costituito dalle seguenti classi:

- CLASSE R: codice Isin: SM000A1XFES2;
- CLASSE I: codice Isin: SM000A401RJ6 (a partire dal 18/082024).

Il Fondo è del tipo *total return*, bilanciato flessibile, in valuta Euro, “a capitalizzazione dei proventi”, secondo le caratteristiche dettagliate nella Parte B, sezione I, paragrafo 2 del Regolamento Unico.

Il citato Regolamento è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data 20/02/2014.

Il Fondo è stato attivato in data 30/06/2014, sotto la denominazione di Fondo Asset Dynamic, da parte di Asset SG S.p.A., partecipata di Asset Banca S.p.A..

In esecuzione del D.L. 27 luglio 2018 n. 89, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. (di seguito anche solo CRSM) ha acquisito Asset Banca S.p.A. e le sue controllate, compresa Asset SG. Quest’ultima cambia pertanto la propria ragione sociale in Carisp SG S.p.A., rinominando il Fondo in Fondo Carisp Dynamic.

Per effetto del trasferimento totalitario delle azioni della Società tra CRSM, soggetto cedente o parte venditrice, e la società sammarinese NT HOLDING S.r.l., soggetto cessionario o parte acquirente e pertanto, con l’avvicendamento del Socio Unico, si provvedeva conseguentemente a modificare la ragione sociale della SG in NEMINI TENERI CAPITAL SG e il nome del Fondo in NT DYNAMIC.

Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed azionaria, ivi compresi ETF la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo, denominati in Euro, senza vincoli predeterminati in ordine alla distribuzione settoriale degli emittenti. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente o principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all’OCSE e di altri Stati Sovrani. La duration media della componente obbligazionaria non può essere superiore a 7 anni. L’investimento in strumenti di natura azionaria è orientato verso blue chip componenti dei principali indici azionari internazionali e principalmente quotati sui mercati ufficiali delle principali aree macroeconomiche (prevalentemente dell’Unione Europea). Il Fondo può investire in maniera contenuta in Fondi di natura obbligazionaria ed azionaria (anche collegati), ivi compresi ETC, certificates ed altri strumenti analoghi la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo. Il Fondo può investire in misura residuale in obbligazioni convertibili, ABS, preferred stocks e titoli perpetui. È consentito l’investimento in depositi bancari in misura residuale o contenuta. La SG si riserva la facoltà di ricorrere all’impiego di strumenti finanziari derivati, compresi credit default swap, nel rispetto della vigente normativa ed unicamente per finalità di copertura dei rischi e di efficiente gestione del portafoglio. L’investimento in strumenti finanziari non quotati può aver luogo solo in misura residuale. La SG si riserva di operare in titoli strutturati solo in via residuale. Gli investimenti effettuati dal Fondo privilegiano in ogni caso attività finanziarie contraddistinte da un elevato grado di liquidabilità.

La SG attua una gestione di tipo dinamico, con obiettivo di rendimento assoluto non correlato a particolari indici di riferimento, orientata verso strumenti finanziari sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria che i gestori valutano possano generare performance positive in qualsiasi situazione di mercato (tipologia di gestione che classifica

il Fondo come *total return*). L'attività di gestione prevede la possibilità di concentrare o suddividere opportunamente gli investimenti in funzione dell'andamento e delle prospettive dei mercati finanziari e valutari, facendo anche uso di strategie basate su strumenti finanziari derivati, operando, se necessario, frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche/settori di investimento/categorie di emittenti, nonché tra componente azionaria e componente obbligazionaria. Gli investimenti possono anche essere effettuati secondo logiche di arbitraggio e di trading non necessariamente correlate all'andamento dei mercati.

In particolare, gli strumenti finanziari sono selezionati mediante tecniche di gestione fondamentale che si basano, per la parte obbligazionaria e monetaria sull'analisi macro delle principali variabili economiche internazionali (con particolare attenzione alle politiche monetarie messe in atto dalle Banche Centrali dei Paesi OCSE) ai fini della determinazione dei pesi da attribuire alle singole asset class (distinte per aree geografiche, Paesi, singoli settori di appartenenza, caratteristiche di rischio/rendimento), e su analisi economico finanziarie, di bilancio e di credito (ratios patrimoniali, livelli di indebitamento, differenziali di rendimento rispetto ad attività prive di rischio) ai fini della selezione delle singole società/emittenti con le migliori prospettive di crescita, con attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e ai casi di presunta sottovalutazione.

La selezione degli strumenti finanziari obbligazionari presuppone inoltre una attenta analisi previsionale circa l'andamento e l'evoluzione dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e della qualità degli emittenti. L'attenzione si focalizza su una adeguata diversificazione dei rischi emittente, ivi compresi quelli di natura governativa o equiparabili, avendo riguardo ai fattori fondamentali della singola realtà ed alla complessiva composizione delle attività di portafoglio. Gli investimenti e lo stile di gestione adottati possono caratterizzarsi per una significativa attività di trading, anche intra day, su singoli titoli, che può tradursi in una elevata movimentazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio.

Sono considerate inoltre le opportunità di posizionamento, anche tramite arbitraggi, sulle curve dei tassi dei diversi emittenti considerati. Per la componente azionaria, la politica di gestione si fonda sull'analisi macroeconomica per la determinazione dei pesi da attribuire alle aree geografiche, ai Paesi e ai singoli settori di investimento e su analisi economico-finanziarie per la selezione delle società con le migliori prospettive di crescita, ovvero che presentino tassi di crescita attesi superiori alla media di mercato (c.d. stile growth), o valutazioni inferiori alle comparabili alternative di mercato (c.d. stile value), con particolare attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e a casi di sottovalutazione presunta e nel rispetto di una adeguata diversificazione degli investimenti. Il Fondo non ha obiettivi specifici in relazione ai settori merceologici degli strumenti finanziari in cui investe. Le informazioni sulla politica gestionale e sulle scelte di investimento concretamente poste in essere sono contenute nella relazione degli amministratori all'interno delle Relazioni Semestrali e dei Rendiconti di gestione annuali.

La flessibilità di gestione del Fondo, connessa alla possibilità di investire senza vincoli prefissati, movimentando frequentemente la composizione del portafoglio anche nel breve periodo, non consente di individuare un benchmark di mercato idoneo a rappresentare la politica di gestione ed il profilo di rischio del Fondo. In luogo della definizione di un benchmark tradizionale, la SG si propone di attuare il processo di gestione del Fondo nel rispetto di un parametro di rischio alternativo, individuato nel *Value at Risk* (VaR). Il processo di investimento mira quindi al conseguimento dell'obiettivo di investimento, espresso da un tasso di mercato monetario maggiorato da uno spread, nel rispetto di criteri quantitativi/probabilistici che consentano di misurare e di controllare il rischio complessivo del portafoglio al fine di contenerlo entro limiti ritenuti accettabili.

La SG si impegna ad adottare misure di contenimento del rischio di tipo probabilistico che operano affinché il VaR del portafoglio, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo, possa risultare, con un livello di probabilità del 99%, non superiore all'8% su un orizzonte temporale mensile o, alternativamente, su un orizzonte

temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore all'8% del patrimonio del fondo sia inferiore all'1%.

Nel rispetto di questo limite di rischio, il gestore cerca di perseguire, compatibilmente con le condizioni generali di mercato e su un orizzonte temporale di medio periodo, un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, tendenzialmente pari all'indice Euribor 3M (ACT/360) + 1,75%.

Benchmark
Euribor 3M ACT/360 + 1,75%
Value at risk 99% 1 month \leq 8,00%

Nemini Teneri Capital SG ha individuato, in base al "Piano di sostituzione degli indici di riferimento" approvato ai sensi dell'Art. 20 del Decreto Delegato 24 gennaio 2022 n. 8, nell'EURO SHORT-TERM RATE (€STR), maggiorato sempre di uno spread di 1,75% con VaR 99% 1 mese \leq 8,00%, l'indice alternativo sostitutivo al parametro di riferimento previsto dal vigente regolamento di gestione, nel caso in cui quest'ultimo subisca sostanziali variazioni o qualora cessi di essere fornito dal proprio amministratore. Si precisa, per chiarezza, che con "sostanziali variazioni" s'intendono eventuali modifiche alle modalità di determinazione dei valori dell'indice e non alle fluttuazioni dello stesso dovute alle dinamiche di mercato, mentre per "cessazione" si intende il venire meno, in modo permanente o temporaneo, della rilevazione o determinazione del parametro da parte dell'ente preposto a tale scopo. Per l'attuazione del Piano, Nemini Teneri Capital SG (i) monitora gli indici di riferimento in uso, (ii) in caso di evento di cessazione o sostanziale variazione dell'indice in uso, individua l'indice di riferimento alternativo - in conformità a quanto previsto dall'Art. 19 del Decreto Delegato 24 gennaio 2022 n. 8 - che rifletta possibilmente natura, struttura e diffusione sul mercato dell'indice cessato o variato sostanzialmente, riducendo al minimo l'impatto economico della sostituzione per il partecipante al FCI e, infine, (iii) comunica alla Clientela la variazione, in conformità alla normativa vigente. Per aspetti di maggior dettaglio, il Piano è consultabile nel sito web della SG, www.ntcapitalsg.sm.

L'orizzonte temporale di investimento è il medio/lungo termine (5/7 anni).

INVESTITORI DEL FONDO

La modalità di sottoscrizione è attuata a partire dal 2023 direttamente presso la sede sociale della SG e/o fuori sede oltre al "collocamento indiretto" ovvero tramite conferimento di mandato senza rappresentanza da parte di soggetti terzi al soggetto incaricato del collocamento.

SOCIETÀ DI GESTIONE

disposizioni del Regolamento del Fondo.

NT Capital SG è autorizzata dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino all'esercizio dei servizi di investimento collettivo di cui alla lettera E dell'Allegato 1 alla Legge 17 novembre 2005, n° 165 (di seguito anche LISF), all'esercizio dei servizi di investimento collettivo non tradizionali di cui alla lettera F dell'Allegato 1 alla LISF, nonché alla prestazione delle seguenti "attività accessorie": (i) esercizio delle attività di cui alla lettera D4 dell'Allegato 1 alla LISF (gestione di portafogli di strumenti finanziari), (ii) esercizio delle attività di cui alla lettera D6 dell'Allegato 1 alla LISF (collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile) limitatamente alle quote di Fondi comuni di investimento di propria istituzione, (iii) esercizio delle attività di cui alla lettera D7 dell'Allegato 1 alla LISF (consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari). NT Capital SG può altresì svolgere quali "attività connesse", lo studio, la ricerca e l'analisi in materia economica e finanziaria. Nemini Teneri Capital SG S.p.A. è iscritta al n° 70 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della

LISF. Ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, la scadenza della Società è fissata al 31 dicembre 2070 e potrà essere prorogata o sciolta anticipatamente con deliberazione dell'Assemblea. La chiusura dell'esercizio sociale è stabilita al 31 dicembre di ogni anno. Il capitale sociale di 268.481,00 Euro interamente sottoscritto e versato, è detenuto al 100% da NT Holding S.r.l. (società di diritto sammarinese, costituita in data 11/04/2022, iscritta al n° 8961 del Registro delle Società, con sede legale in Via Tre Settembre n. 99 - 47891 Dogana RSM), che assume pertanto la qualifica di Socio Unico ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 12 della Legge 23 febbraio 2006, n° 47.

Di seguito vengono riepilogate in sintesi le principali informazioni relative alla Società di Gestione:

Società di Gestione	<i>NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. a Socio Unico</i> <i>Via B.A. Martelli 1</i> <i>47891 – Dogana (Repubblica di San Marino)</i> <i>Tel.: 0549-953.513 – E-mail: info@ntcapitalsg.sm</i> <i>Sito web: www.ntcapitalsg.sm</i>
Assetto proprietario	<i>NT Holding S.r.l. (Socio Unico).</i>
Capitale sociale	<i>268.481,00 Euro i.v.</i>
Consiglio di Amministrazione	<i>Presidente: Pier Paolo Fabbri;</i> <i>Vice Presidente: Fabio Guidi</i> <i>Consigliere: Marco Felici;</i> <i>Consigliere Indipendente: Stefano Marsigli Rossi Lombardi.</i>
Collegio Sindacale	<i>Presidente del C.S.: Alessandro Geri;</i> <i>Sindaco: Cristina Guidi.</i> <i>Sindaco: Giammarco Tognacci.</i>
Direttore Generale e Capo della Struttura Esecutiva	<i>Cristian Ceccoli.</i>
Società di Revisione	<i>Solution S.r.l.</i> <i>Via XXVIII Luglio, 212</i> <i>47893 – Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino)</i> <i>Tel. 0549-888.803</i>

SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO

La gestione del Fondo è affidata alla struttura di *Asset Management* della SG facente capo al Direttore Generale e Capo della Struttura Esecutiva, che svolge pertanto il ruolo di *fund manager*.

Le strategie di investimento del Fondo sono state determinate dal Consiglio di Amministrazione della SG che a tal fine si avvale della consulenza di un Comitato di Investimento.

Parte integrante del processo di investimento è l'attività svolta dall'unità di Risk Management (attività esternalizzata a C&C Business S.r.l.) per l'analisi e il controllo dei limiti normativi e regolamentari e dei rischi sottostanti il portafoglio del Fondo.

CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

NT Capital SG S.p.A. nella predisposizione della presente rendicontazione applica i criteri di valutazione ed i principi contabili generalmente applicati dai fondi comuni di investimento nel rispetto delle disposizioni normative vigenti.

La liquidità ed i depositi bancari sono valutati al valore nominale.

I ratei ed i risconti, le altre attività e le altre passività, sono rilevati nel rispetto della competenza economica delle componenti reddituali cui si riferiscono, al fine di rilevare proventi e oneri nel periodo di competenza indipendentemente dalla data di incasso o pagamento.

Gli strumenti finanziari sono valutati come segue:

- il valore dei titoli quotati in una borsa ufficiale o negoziati in qualsiasi altro mercato regolamentato è determinato sulla base dell'ultima quotazione disponibile. Laddove tali titoli o tali altre attività finanziarie siano quotate o negoziate in o su più di una borsa valori o altro mercato organizzato, si fa riferimento alla borsa o al mercato più significativo, avuto riguardo alle quantità trattate presso lo stesso e all'operatività svolta dal Fondo;
- le quote o le azioni di OIC aperti sottostanti sono valutate in base all'ultimo Valore patrimoniale netto determinato e disponibile al netto degli eventuali oneri applicabili;
- nel caso in cui uno qualsiasi dei titoli presenti nel portafoglio del Fondo in un determinato giorno non sia quotato su alcuna borsa valori o negoziato su alcun mercato organizzato ovvero se in relazione ai titoli quotati su qualsiasi borsa o negoziati su qualsiasi altro mercato organizzato, il prezzo determinato, a parere della SG non sia rappresentativo del valore equo di mercato dei titoli in questione, il valore di tali titoli è determinato in modo prudente e in buona fede sulla base del presumibile valore di realizzo o di qualsiasi altro opportuno principio di valutazione, avuto riguardo alla situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, nonché a quella di mercato.
- .

SISTEMI DEI CONTROLLI

Il sistema di controlli è composto dalle seguenti funzioni:

- funzione di **Internal Auditing**: in base all'Art. 52 del Regolamento BCSM n. 2006-03 esternalizzata alla società sammarinese **San Marino Advisor S.r.l.**, avente nel proprio Amministratore Unico, il Dott. Massimo Zucchi, il referente e responsabile esecutivo;
- funzione di **Responsabile Incaricato Antiriciclaggio (RIA)**: il C.d.A. nella seduta del 16 dicembre u.s. ha deliberato l'esternalizzazione a un professionista sammarinese inoltrando la relativa istanza all'Agenzia di Informazione Finanziaria (AIF); alla data della presente relazione non è pervenuto alcun riscontro da parte dell'AIF e nel frattempo tutti i compiti e le responsabilità connesse a tale funzione sono attribuite *ex lege* al legale rappresentante della SG
- funzione di **Risk Management** e di **Compliance**: ai sensi dell'Art. 49, c. 1, del Regolamento BCSM n. 2006-03, l'Autorità di Vigilanza ha autorizzato con lettera datata 1° febbraio 2023 l'accorpamento in un'unica struttura delle predette funzioni di controllo di secondo livello e la relativa attribuzione delle attività. Tale funzione è stata esternalizzata alla società sammarinese **C&C Business S.r.l.**, avente nel proprio Amministratore Unico, il Dott. Giacomo Ercolani, il referente e responsabile esecutivo;

BANCA DEPOSITARIA

Banca Depositaria per il Fondo NT Dynamic è CASSA DI RISPARMIO DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO S.P.A., (di seguito anche "Banca Depositaria"), con sede legale in San Marino, Piazzetta del Titano 2 (Repubblica di San Marino), iscritta al numero 10 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF.

I rapporti tra la SG e la Banca Depositaria sono regolati sulla base di apposita convenzione che specifica, tra l'altro, le funzioni svolte dalla Banca Depositaria, le modalità di scambio dei flussi informativi tra la medesima Banca Depositaria

e la SG nonché le responsabilità connesse con il calcolo del valore unitario della quota e la custodia delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari facenti parte del patrimonio di ciascun Fondo.

CRSM svolge pertanto i seguenti ruoli per NT Capital SG:

- Banca Depositaria e Soggetto Incaricato al calcolo del valore della quota dei Fondi istituiti e gestiti da SG, in esecuzione di apposita convenzione sottoscritta ai sensi dell'Art. 71 della LISF e degli Artt. 54, 56, 132, 146 del Reg. BCSM n. 2006-03;
- Soggetto Collocatore, mediante la modalità del Collocamento Indiretto (sottoscrizione in nome proprio per conto terzi), in esecuzione di apposito contratto di distribuzione sottoscritto tra le parti;
- intermediario abilitato alla raccolta ed esecuzione degli ordini di compravendita titoli da parte di SG, secondo accordi di *best execution* (ex art. 160 del Regolamento BCSM n. 2006-03).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/06/2023

<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DESTINATO ALLA GENERALITA' DEL PUBBLICO <input type="checkbox"/> FONDO DESTINATO A CLIENTI PROFESSIONALI	<input type="checkbox"/> FONDO ALTERNATIVO
-------------------------------------	---	--

SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	2.849.255	98,43%	2.698.009	93,90%
A.1.1 Titoli di debito	957.696	33,08%	963.685	33,54%
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.1.3 Parti di OIC	1.891.560	65,35%	1.734.324	60,36%
A.2. Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A.2.1 Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A.2.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.2.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	0,00%
A.3. Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A.3.1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A.3.2 Strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A.3.3 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
C.1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
C.2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. LIQUIDITA'	26.455	0,91%	165.417	5,76%
D.1. Liquidità disponibile	26.455	0,91%	83.082	2,89%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	82.335	2,87%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	18.955	0,65%	9.713	0,34%
TOTALE ATTIVITA'	2.894.665	100,00%	2.873.139	100,00%

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
F.1 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	-
F.2 Altri (da specificare)	-	-
G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
G.1 Strumenti finanziari derivati quotati	-	-
G.2 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
H.2 Proventi da distribuire	-	-
H.3 Altri	-	-
I. ALTRE PASSIVITA'	7.091	4.464
TOTALE PASSIVITA'	7.091	4.464
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	2.887.574	2.552.017
Numero Quote Classe R	16.613,531	17.654,798
Numero Quote Classe I	10.000,000	10.000,000
Valore unitario Classe R	107,9681	103,0714
Valore unitario Classe I	109,3843	104,8970
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nell'anno	
n. quote emesse Classe R	658,465
n. quote emesse Classe I	-
Totale quote emesse	658,465
n. quote rimborsate Classe R	1.699,732
n. quote rimborsate Classe I	-
Totale quote rimborsate	1.699,732

SITUAZIONE REDDITUALE

	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		19.819		13.101
Interessi e altri proventi su titoli di debito	19.819		7.257	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		5.845	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		52.498		14.953
Titoli di debito	-		5.636	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	52.498		9.317	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		95.032		292.414
Titoli di debito	-	5.989	-	20.231
Titoli di capitale	-	-	-	-
Parti di OIC	101.021		-	272.182
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		167.349		264.359
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		-		-
Interessi e altri proventi su titoli di debito	-		-	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-		9.480
Titoli di debito	-		9.480	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-		9.480
RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
RISULTATI REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
RISULTATI NON REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non di copertura		-		-

CREDITI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		-
Incrementi/decrementi di valore		-		-
Utili/perdite da realizzi		-		-
Risultato gestione crediti		-		-
DEPOSITI BANCARI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		31
Risultato gestione depositi bancari		-		31

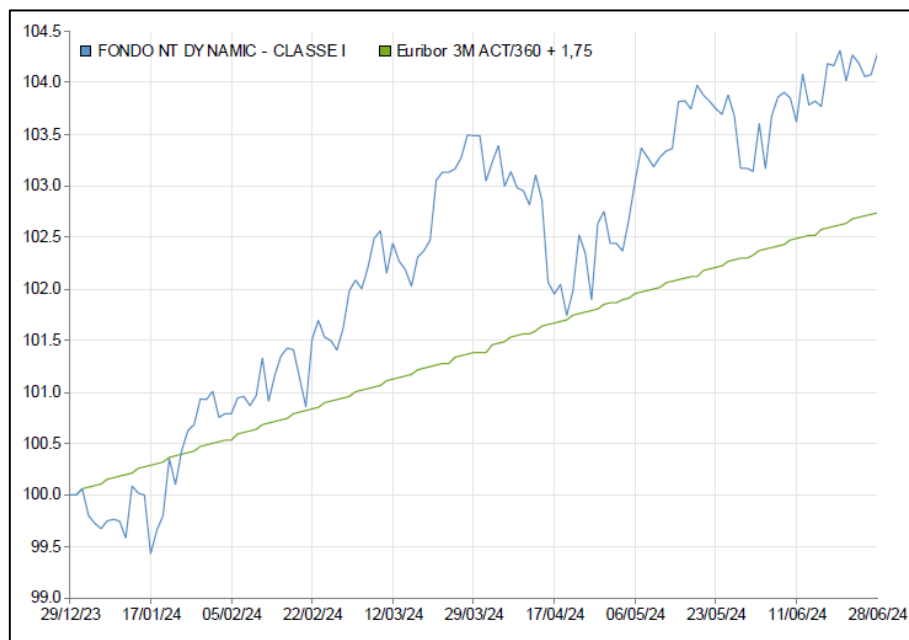
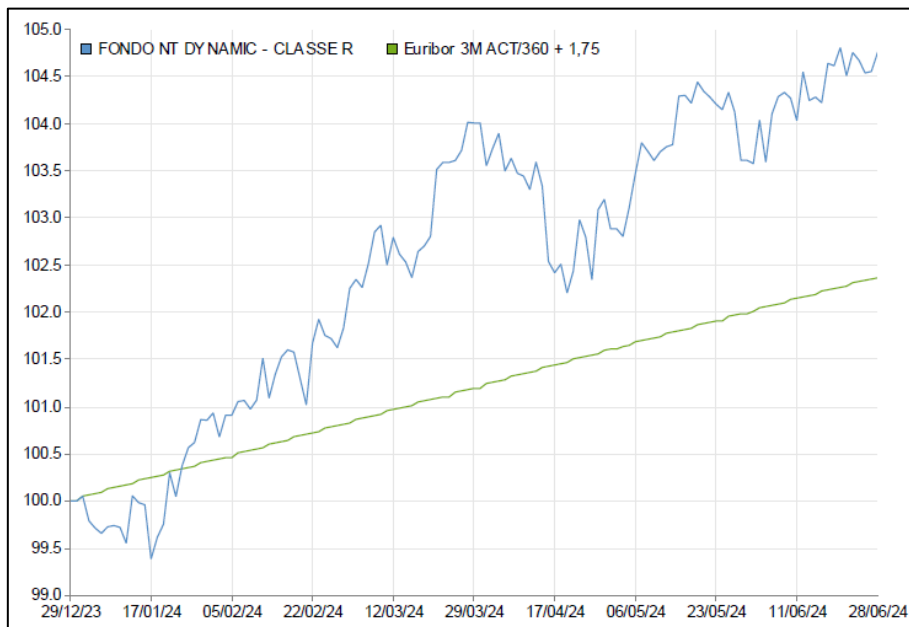
	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
ALTRI BENI				
Proventi		-		-
Utili/Perdite da realizzi		-		-
Plus/minusvalenze		-		-
Risultato gestione investimenti in altri beni		-		-
GESTIONE CAMBI				
OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-	-	-	-
Risultati non realizzati	-	-	-	-
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-	-	-	-
Risultati non realizzati	-	-	-	-
LIQUIDITA'		7		2.197
Risultati realizzati	1	-	6.751	-
Risultati non realizzati	6	-	4.554	-
Risultato gestione cambi		7		2.197
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE (specificare)				
Proventi, utili, perdite, altro (specificare)		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		167.356		- 257.045

ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	26.475	-	50.098
Commissioni di banca depositaria	-	9.959	-	20.000
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico		-		-
Altri oneri di gestione	-	1.934	-	3.890
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		102		283
Altri ricavi		-		1
Altri oneri	-	0		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		129.090		- 330.749
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe R		84.217		
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe I		44.873		

CONTENUTO DELLA RELAZIONE

SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nel seguito si riporta, per entrambe le classi (R ed I) l'andamento percentuale del **valore unitario della quota (uNAV)** e del parametro di riferimento (Benchmark), nel periodo di riferimento della rendicontazione (I semestre 2024):



La **TEV** (“Tracking Error Volatility”)² del periodo (29/12/2023 Vs 30/06/2024), è stata nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a **+0,2649%** per la Classe R e **+0,3064%** per la Classe I.

Il valore è stato calcolato come segue:

$$TEV = \sqrt{\frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_b)^2}{N - 1}}$$

dove:

- \bar{R}_p = media dei rendimenti giornalieri del portafoglio nel periodo;
- \bar{R}_b = media dei rendimenti giornalieri del benchmark nel periodo.

Di seguito si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni.

Tracking Error Volatility - TEV	
30/06/2022	0,25%
30/06/2023	0,23%
30/06/2024	0,26%

Il **valore unitario della quota** (uNAV), che al 28/06/2024 risulta per la Classe R pari ad Euro **107,9681** e per la Classe I pari a Euro **109,3843**, ha registrato dall’avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella:

Valore della Quota Classe R	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe R	108,0241	20/06/2024	108,0241	20/06/2024
minimo Classe R	96,4448	27/10/2023	102,4389	27/10/2023
medio Classe R	105,7142		105,7423	
Valore della Quota Classe I	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe I	109,4219	20/06/2024	109,4219	20/06/2024
minimo Classe I	98,0177	27/10/2023	104,2967	27/10/2023
medio Classe I	107,2649		107,2935	

Per entrambe le classi di partecipanti al Fondo NT DYNAMIC (classe “R” ed “I”), le oscillazioni del valore della quota (“uNAV”) sono principalmente da riferire alle fluttuazioni dei mercati azionari (Europa, USA e Asia) e obbligazionari nonché a quelle del rapporto di cambio del dollaro rispetto all’euro.

Come rappresentato in precedenza, il periodo oggetto di rendicontazione (I semestre 2024) si chiude con mercati finanziari a due velocità; se dal lato azionario l’andamento è stato molto positivo, quello obbligazionario risulta ancora in sofferenza, segnando però il ritorno della naturale correlazione inversa tra i due mercati che si era persa negli ultimi anni.

Nei primi sei mesi del 2024 negli Stati Uniti lo S&P 500 registra un +15,13%, trainato dai tecnologici con NVIDIA che da sola fa +150,7%, il NASDAQ COMPOSITE registra un +20,09%. Come detto, il movimento in corso è contraddistinto da una concentrazione senza precedenti, tema sul quale torneremo; il contributo alla performance dello S&P proviene per circa il 50% dalle magnifiche 7 al cui interno spicca, come detto, la contribuzione di NVIDIA. Se gli Stati Uniti mostrano un’economia in crescita con una reporting season tonica, l’Europa cresce poco (meno dell’1%), ma almeno non decresce.

² TEV: indice relativo alla volatilità dei rendimenti differenziali di un fondo rispetto al suo indice di riferimento.

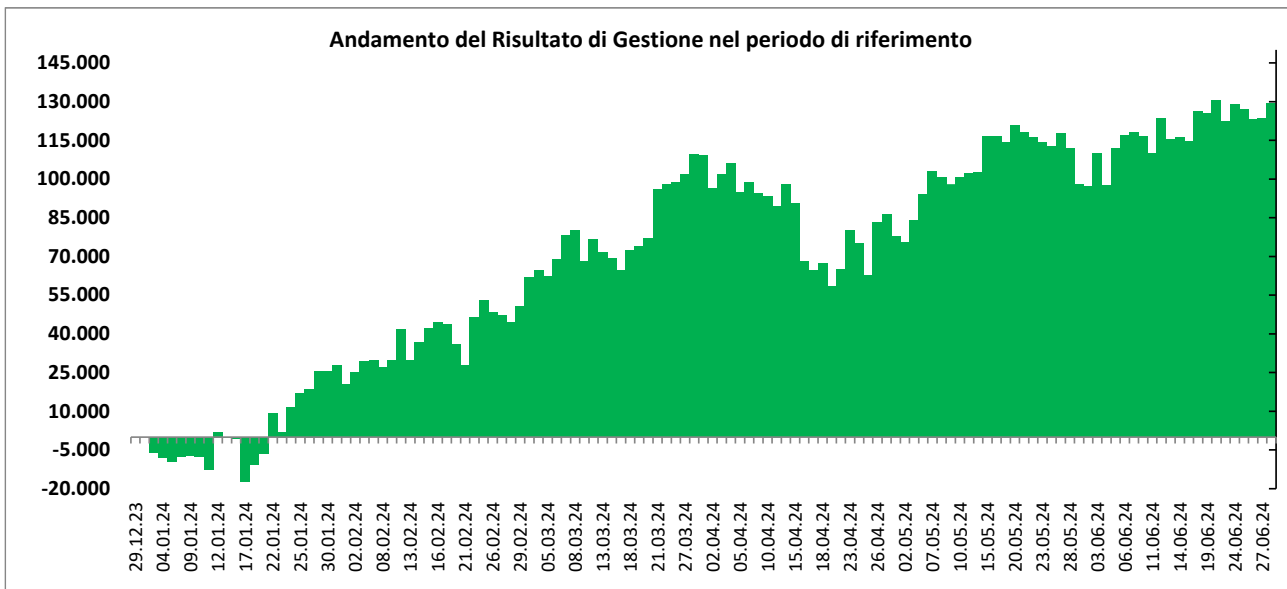
In questo quadro, le borse europee hanno mostrato un primo semestre a due facce, l'ottimismo della prima parte dell'anno, ha lasciato il posto a una maggiore cautela nel secondo trimestre. Così giugno si è chiuso in ribasso per le principali borse europee e lo stesso vale per il secondo trimestre, ma il semestre si è comunque chiuso in modo nettamente positivo con l'Eurostoxx50 che ha segnato un +8,45%, Milano (+9,2%), Francoforte (+8,8%), Madrid (+8,3%) e Londra (+5,6%), mentre Parigi è rimasta più indietro (-0,8%). Guardando ai settori, nel semestre le banche hanno registrato la performance migliore (+15,2%), insieme a tecnologici (+16,9%), Media (+14,4%) ed health care (+13,7%), mentre l'andamento peggiore è stato quello delle utility (-6,1%), dell'alimentare (-5,5%) e della chimica (-3,4%).

Con riguardo alle borse asiatiche il Giappone nel primo semestre ha fatto registrare un +18,91%, la Cina +5,54%, l'India +10,43%, i mercati emergenti +6,87%.

I mercati obbligazionari continuano invece a soffrire con l'IG americano che segna un -0,71%, quello europeo -1,21%, il globale HY +3,18% e l'obbligazionario mercati emergenti +2,22%.

Il risultato di gestione del Fondo nel periodo di riferimento della rendicontazione è stato positivo e pari ad Euro **+129.090**, di cui euro 84.217 riconducibili alla Classe R e euro 44.873 alla classe I.

Il grafico nel seguito rappresenta l'andamento del **Risultato di Gestione** nel 1° semestre 2024.



CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA DEL FONDO

Non sono stati rilevati e quindi segnalati, ai sensi dell'art. 135 del Reg. BCSM 2006-03, errori rilevanti o irrilevanti di valutazione della quota nel corso del periodo di riferimento della presente rendicontazione.

ATTIVITÀ, PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO**SEZIONE II – ATTIVITÀ****A. STRUMENTI FINANZIARI****A1. Strumenti finanziari quotati**

La voce è così composta:

Strumenti finanziari quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	957.696
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	1.891.560
TOTALE	2.849.255

A2. Strumenti finanziari non quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari non quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	-
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	-
TOTALE	-

RIPARTIZIONE PER AREE GEOGRAFICHE

	Paese di residenza dell'emittente						TOTALE
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse	Altri paesi	
Titoli di debito							
Obbligazioni plain vanilla	-	487.051	69.221	99.224	95.328	-	750.824
Obbligazioni strutturate	-	99.430	107.442	-	-	-	206.872
Certificati d'investimento	-	-	-	-	-	-	-
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito	-	-	-	-	-	-	-
Altre tipologie di titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di capitale							
Azioni	-	-	-	-	-	-	-
Altre tipologie di titoli di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Parti di OIC							
Aperti armonizzati alle Direttive Ue	-	-	1.891.560				1.891.560
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	-	-	-	-
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	586.481	2.068.222	99.224	95.328	-	2.849.255

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	856.145,71
AAA	-
AA	-
A	164.548,80
BBB	691.596,91
Speculative grade	101.550,00
BB	101.550,00
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	-
TOTALE TITOLI DI DEBITO	957.695,71

TITOLI DI CAPITALE: suddivisione per SETTORE ECONOMICO	
Energy	-
Industrials	-
Communications	-
Consumer - Non Cyclical	-
Consumer Discretionary	-
Consumer Staples	-
Health-Care	-
Financials	-
Bank	0,00
Insurance	0,00
Information Technology	-
Altro	-
TOTALE TITOLI DI CAPITALE	0,00

Parti di OIC: suddivisione per MACROTIPOLOGIA	
Azionari	1.229.689,27
Obbligazionari	661.870,33
Bilanciati	-
Altri	-
TOTALE OIC	1.891.559,60

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	2.849.255,31
------------------------------------	---------------------

ELENCO TITOLI IN PORTAFOGLIO

Denominazione	ISIN	Importo	% totale attivo
VANG EURCPBD EURA	IE00BGYWT403	355.508	12,28%
LYXOR EUR GOV BOND 7-10Y DR	LU1287023185	228.639	7,90%
CCTS EU 15/04/2025 FLOATING	IT0005311508	183.329	6,33%
ISHARES MSCI WORLD EUR-H	IE00B441G979	181.259	6,26%
AM EURO STOXX BANKS-ETF ACC	LU1829219390	144.556	4,99%
ISHARES MSCI USA SMALL CAP E	IE00B3VWM098	123.236	4,26%
ISHARES CORE MSCI JAPAN	IE00B4L5YX21	110.127	3,80%
RCI BANQUE SA 13/07/2026 4,625	FR001400F0U6	107.442	3,71%
ILLIMITY BANK SPA 09/12/2025 6,625	XS2564398753	101.550	3,51%
INTESA SANPAOLO SPA 19/05/2026 4	XS2625195891	100.600	3,48%
ASSICURAZIONI GENERALI PERPETUAL VARIABLE (21/11/2014)	XS1140860534	99.430	3,43%
ROMANIA 27/09/2026 5	XS2538440780	99.224	3,43%
CITIGROUP INC 02/12/2025 3,28	XS2110112971	95.328	3,29%
ISHARES MSCI GLB SEMICNDCT A	IE000I8KRL9	81.841	2,83%
AMUNDI MSCI WORLD V-ETF ACC	LU1781541179	77.163	2,67%
X ARTIFICIAL INTEL BIG DA 1C	IE00BGV5VN51	72.108	2,49%
FUTURE OF DEFENCE UCITS ETF	IE000OJ5TQP4	69.932	2,42%
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 19/06/2026 1,5	XS2014291616	69.221	2,39%
UBS ETF MSCI SWITZERLAND	LU0977261329	67.005	2,31%
FRK FTSE INDIA UCITS ETF	IE00BHZRQZ17	63.887	2,21%
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/03/2028 ,25	IT0005433690	61.445	2,12%
ISHARES MSCI EM ASIA ACC	IE00B5L8K969	60.913	2,10%
ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	IE00B8FHGS14	58.921	2,04%
LYXOR EUROMTS 10-15Y DR (1)	LU1650489385	41.157	1,42%
BUONI POLIENNALI DEL TES 13/06/2027 STEP CPN	IT0005547390	40.128	1,39%
AM US CURV STEEP 2-10Y-ETF A	LU2018762653	36.566	1,26%
SPDR EUROPE HEALTH CARE	IE00BKWQ0H23	34.898	1,21%
SPDR EUROPE ENERGY	IE00BKWQ0F09	32.000	1,11%
ISHARES CORE S&P 500	IE00B5BMR087	30.875	1,07%
AMUND MSCI WATER ESG SCREEN	FR0010527275	20.968	0,72%
TOTALE		2.849.255	98,43%

In merito alla tabella soprariportata, dove sono elencati, in ordine decrescente per la corrispettiva valorizzazione in Euro, tutti gli strumenti finanziari del portafoglio del Fondo alla data di riferimento di rendicontazione, si specifica che il valore in Euro dei titoli di debito è al netto del rateo corrispondente.

A3. Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non sono presenti nel portafoglio strumenti finanziari derivati.

B. CREDITI

Non è previsto l'investimento in crediti.

C. DEPOSITI BANCARI

Alla data di riferimento non sono presenti depositi bancari.

D. LIQUIDITÀ

La voce è unicamente composta da **liquidità disponibile** per Euro 26.454,90.

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile	Importo Divisa	Importo Euro	
Liquidità Euro	EUR	26.455	26.455
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	0	0
			26.454,90
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0,00
Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0,00
TOTALE			26.454,90

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 9.615, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli	9.615
Ratei attivi su Depositi Bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	-
TOTALE	9.615

SEZIONE III – PASSIVITÀ
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non è presente alcuna linea di credito presso la Banca Depositaria intestata al Fondo.

G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Non sono stati stipulati contratti derivati, dunque non sono presenti posizioni debitorie.

H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI

Alla data di riferimento del presente rendiconto non sono presenti debiti verso i partecipanti.

I. ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce ALTRE PASSIVITÀ, pari ad Euro 7.091, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	2.637
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.530
Debiti per oneri di Revisione	932
Debiti per commissioni di overperformance	1.006
Debiti per Contributo di Vigilanza	986
TOTALE	7.091

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore complessivo netto del Fondo	28/06/2024	CLASSE R	CLASSE I
Patrimonio netto a inizio periodo	2.868.675	1.819.705	1.048.970
Incrementi	69.319	69.319	0
Decrementi	-179.510	-179.510	0
Risultato del periodo	129.090	84.217	44.873
Patrimonio netto a fine periodo	2.887.574	1.793.731	1.093.843
N° quote in circolazione	26.613,531	16.613,531	10.000,000

Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro 129.090. Di seguito è riportato il dettaglio del flusso di quote in entrata (sottoscrizioni) e uscita (rimborsi), che hanno concorso alla determinazione del valore complessivo netto del fondo alla data di rendicontazione.

	Valore Euro	N. Quote
Incrementi	69.319	658
Incrementi Classe R	69.319	658
Incrementi Classe I	0	0
Decrementi	-179.510	1.700
Decrementi Classe R	-179.510	1.700
Decrementi Classe I	0	0
Raccolta netta del periodo	- 110.190	- 1.041

Il decremento delle quote della Classe R è riconducibile ai disinvestimenti delle quote collocate da CRSM.

SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE
RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Si illustra di seguito il risultato della gestione degli strumenti finanziari:

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Titoli di debito	-	-	5.989	-
Titoli di capitale	-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.	52.498	-	101.021	-

RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

Non presente.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Si illustra di seguito il principale risultato della gestione delle operazioni in cambi:

Risultato della gestione cambi	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	1,21	5,87

ONERI DI GESTIONE

Nella tabella di seguito riportata si fornisce il dettaglio degli oneri di gestione:

	importo	% a soggetti del gruppo
PROVIGIONI DI GESTIONE SG		
Commissioni di gestione	17.344	0%
Commissioni di gestione Classe R	13.609	0%
Commissioni di gestione Classe I	3.693	0%
Commissioni di performance	9.131	0%
Commissioni di performance Classe R	0	0%
Commissioni di performance Classe I	9.131	0%
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	9.959	0%
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	932	0%
Contributo di vigilanza	986	0%
Spese e commissioni bancarie	0	0%

TOTALE ONERI DI GESTIONE	38.353
TER	1,32%

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce, ammontante ad Euro 102, è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti.

SEZIONE VI – ALTRE INFORMAZIONI

Non si segnalano scostamenti rispetto alla politica di gestione del Fondo.

Il tasso di movimentazione del portafoglio (c.d. **turnover**, inteso come il rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite degli strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo di riferimento) è risultato nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a 20,05%.

I valori registrati dal Fondo nel periodo di riferimento in termini di **leva finanziaria**, intesa come il rapporto tra il valore del portafoglio e il valore netto complessivo, sono i seguenti:

- valore medio: 0,96,85;
- valore minimo: 0,9356 (registrato in data 18/01/2024);
- valore massimo: 0,9941 (registrato in data 17/06/2024);
- valore di fine periodo: 0,9867 (registrato in data 29/12/2024)

Il **rendimento semplice** della Classe R del fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 28/06/2024 pari ad Euro 107,9681), è stato pari a 7,96%, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), (pari a Euro 120,9726 alla data di riferimento della rendicontazione) è stato di +20,97%, con uno scostamento tra i due rendimenti del 37,95% a favore del BMK. La performance del Fondo (classe R), espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni** di vita della Classe R, è pari al **+0,38%**, calcolato come di seguito riportato:

$$\overline{R_G} = \sqrt[3]{(1 + R_{y1}) * (1 + R_{y2}) * (1 + R_{y3})} - 1$$

in cui:

- $\overline{R_G}$: Rendimento medio composto su base annua nell'ultimo triennio dalla data di riferimento della presente relazione;
- R_{y1} : Rendimento del Fondo al 30/06/2022 (periodo annuo di rif.: 30/06/21 → 30/06/22), pari a **-6,38%** per la Classe R;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al 30/06/2023 (periodo annuo di rif.: 30/06/22 → 30/06/23), pari al **+0,12%** per la Classe R;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al 30/06/2024 (periodo annuo di rif.: 30/06/23 → 30/06/24), pari al **+7,91%** per la Classe R;

dove il rendimento del Fondo relativo ad ogni anno y è determinato rapportando il valore della quota alla fine dell'anno rispetto al valore al valore della quota alla fine dell'anno precedente:

$$R_{y,T} = \frac{\text{Valore_quota}_{31_12_T}}{\text{Valore_quota}_{31_12_T-1}} - 1$$

Lo stesso dato riferito al benchmark è pari a +3,11%, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, della Classe R e del benchmark, in termini di rendimento medio annuo composto degli ultimi tre anni, di 2,73% in favore del benchmark.

A tutto il **30.06.2024**, con un valore unitario della quota ("uNAV") pari a **107,9681** (Classe R) e **109,3843** (Classe I), il Fondo NT DYNAMIC registra una *performance* da **inizio anno** (29/12/2023) rispettivamente pari al **+4,751%** per la Classe R e al **+4,278%** per la Classe I, mentre la *performance* nel pari periodo, registrata dal parametro

di riferimento (“benchmark”, EURIBOR 3M/360 Act +175 bps) è stata pari per la Classe R al **+2,365%**, e per la Classe I **+2,738%**.

Il **TER** o “Total Expenses Ratio”, ovvero il rapporto fra il totale degli oneri posti a carico del fondo ed il patrimonio netto medio dello stesso, e quindi l’indicatore sintetico dei costi sopportati dal fondo, esclusi quelli di sottoscrizione e rimborso direttamente a carico dei partecipanti, è stato pari nell’anno di riferimento al 1,32%.

Il rischio del Fondo misurato in termini **VaR** (Value at Risk 99% 1 month \leq 8%, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo con un livello di probabilità del 99%, non superiore all’8% su un orizzonte temporale mensile), è risultato il seguente nel periodo di riferimento della presente rendicontazione:

- valore medio: 3,41%;
- valore minimo: 2,17% (registrato in data 21/08/2023);
- valore massimo: 4,03% (registrato in data 20/11/2023).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo di riferimento.