



RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2025

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

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2025

Il presente rendiconto 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, dalla Situazione Patrimoniale all'ultimo giorno di valorizzazione della quota e dalla situazione reddituale riferita all'esercizio 2025, 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 del presente rendiconto, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2025	1
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
TIPOLOGIA E SCOPO DEL FONDO	12
INVESTITORI DEL FONDO	14
SOCIETÀ DI GESTIONE	14
SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO	15
CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	15
SISTEMI DEI CONTROLLI	16
BANCA DEPOSITARIA	16
RENDICONTO DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/12/2025	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO	19
SITUAZIONE REDDITUALE	20
SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	22
SEZIONE II – ATTIVITÀ	26
SEZIONE III – PASSIVITÀ	30
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	31
SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE	32
SEZIONE VI – ALTRE INFORMAZIONI	33
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	35

QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

L'esercizio 2025 ha segnato una pietra miliare nella storia finanziaria recente, rappresentando il compimento della **normalizzazione monetaria** su scala globale. Con questo termine si definisce la transizione dai regimi di emergenza — prima ultra-espansivi (tassi zero) e poi severamente restrittivi (rialzi rapidi anti-inflazione) — verso una fase di **equilibrio neutrale**. In questo scenario, le Banche Centrali hanno ricalibrato il tasso di sconto su livelli che permettono una crescita economica sostenibile senza generare nuove pressioni inflattive.

Politiche monetarie

Negli Stati Uniti, la Fed ha adottato un approccio di riduzione graduale **dei tassi di riferimento** per sostenere il mercato del lavoro pur mantenendo la cautela a causa di un quadro macroeconomico incerto.

L'intero anno si è configurato come un **ciclo di allentamento organico**, con una riduzione complessiva dei tassi superiore ai 125 punti base, volta a stabilizzare il mercato "occupazionale".

Per la **BCE**, il 2025 è stato l'anno del definitivo riavvicinamento al target di stabilità dei prezzi. L'inflazione media annua nell'EUROZONA si è attestata al **2,1%**, riflettendo un percorso di stabilizzazione dopo gli shock degli anni precedenti.

Strategie di investimento

Nel corso del 2025, le strategie di investimento hanno subito una profonda mutazione, passando dalla ricerca di protezione contro l'inflazione alla volontà di **ottimizzare allocazione del capitale** in un contesto di tassi in calo.

Dopo un biennio in cui azioni e obbligazioni si muovevano nella stessa direzione (entrambe in calo), il 2025 ha sancito il ritorno della **correlazione negativa**. Questo ha ridato valore ai portafogli bilanciati tradizionali: quando l'azionario ha subito spike (PICCO) di volatilità, la componente obbligazionaria ha agito nuovamente da "cuscinetto" grazie alla discesa dei rendimenti.

Le strategie principali di investimento è passata **dal Growth al Value Offensivo**

Nel 2025, circa il 45% dei guadagni dell'S&P 500 è stato generato dai "Magnifici Sette". Questo ha reso estremamente difficile per i gestori attivi battere gli indici, portando molti investitori a preferire strategie passive o a bilanciare i portafogli per evitare un'eccessiva concentrazione settoriale. Le "Magnifiche sette" così definite sono rappresentate da: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Meta Platforms e Tesla.

Questi settori, definiti "value offensivi", hanno rappresentato oltre il 40% dell'indice **MSCI Europa**.

Per le società definite "Small Cap" (e società a bassa capitalizzazione) sono tornate al centro delle strategie di acquisto, beneficiando della riduzione dei costi di finanziamento derivante dai tagli dei tassi.

Le strategie obbligazionarie hanno privilegiato la qualità e l'allungamento della scadenza:

Global IG (Investment Grade) è stata l'asset class preferita a livello globale per il miglior rapporto rischio/rendimento.

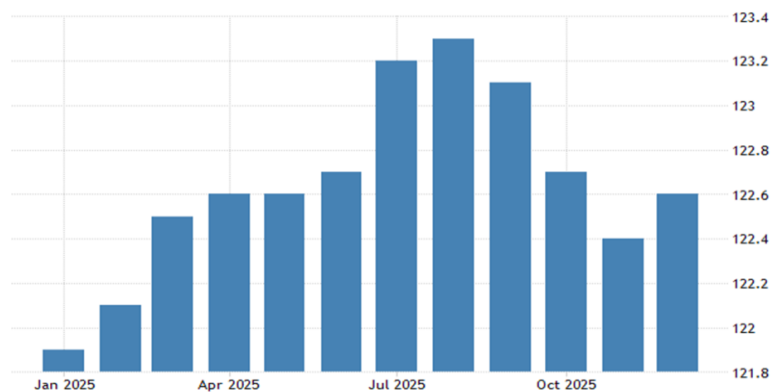
Aree e paesi	Prodotto Interno Lordo (var. %)		
	2024	2025	2026
Mondo	3,3%	3,2%	3,1%
Economie Avanzate	1,8%	1,6%	1,6%
Stati Uniti	2,8%	2,0%	2,1%
Giappone	0,1%	1,1%	0,6%
Area Euro	0,9%	1,2%	1,1%
Germania	-0,5%	0,2%	0,9%
Francia	1,1%	0,7%	0,9%
Italia	0,7%	0,5%	0,8%
Spagna	3,5%	2,9%	2,0%
Cina	5,0%	4,8%	4,2%

L'andamento dell'inflazione nel 2025 è stato caratterizzato da una progressiva stabilizzazione verso i target delle banche centrali, sebbene con dinamiche differenti tra le varie aree geografiche.

Per quanto riguarda l'Italia l'inflazione media nel 2025 è salita all'1,5% (rispetto all'1% del 2024).



L'indice dei prezzi al consumo(IPC) ha segnato un aumento dell'1,2% su base annua, in rallentamento rispetto ai picchi di metà anno.



La BCE ha visto l'inflazione dell'area euro stabilizzarsi vicino all'obiettivo del 2%, poiché l'inflazione è tornata sotto controllo, la BCE ha potuto ridurre il costo del denaro.

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2024	2025 1° trim. (1)	2025 2° trim. (1)	2025 settembre (2)
Francia	1,2	0,1	0,3	1,1
Germania	-0,5	0,3	-0,3	2,4
Italia	0,7	0,3	-0,1	1,8
Spagna	3,5	0,6	0,8	3,0
Area dell'euro	0,9	0,6	0,1	(2,2)

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).

L'inflazione globale è stimata al **4,1%**

Le principali testate sottolineano come il 2025 abbia sancito la fine dell'emergenza prezzi, pur lasciando in eredità un costo della vita strutturalmente più alto rispetto al periodo pre-pandemico

Inoltre il Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale è passato dal **3,3%** del **2024** a circa il **3,2%** nel **2025**. Questo rallentamento riflette l'impatto di barriere commerciali più elevate e l'incertezza politica che ha frenato investimenti e consumi.

FEDERAL RESERVE

Federal Reserve (banca centrale statunitense) ha effettuato un ciclo di normalizzazione dei tassi per sostenere un mercato del lavoro in rallentamento. Il target range per i "federal funds" è sceso al **3,50% - 3,75%** a dicembre, il livello più basso dal 2022.

BANCHE INTERNAZIONALI:

- Bank of England (BoE): Ha mantenuto i tassi al **3,75%** a fine 2025
- Bank of Japan (BoJ): In controtendenza rispetto all'Occidente, ha mantenuto il tasso di riferimento intorno allo **0,25%**, valutando possibili rialzi futuri
- Reserve Bank of Australia (RBA): Ha sorpreso i mercati con un rialzo di 25 punti base al **3,85%** a fine anno.

Tasso di crescita del PIL Reale (2025)

Il **Fondo Monetario Internazionale** ha confermato una crescita del 3,3%, complice anche del boom degli investimenti in Intelligenza Artificiale e la capacità delle imprese di adattarsi ai cambiamenti.

Negli Stati Uniti: La crescita è stata superiore alle attese iniziali grazie a consumi robusti e investimenti tecnologici. Sebbene in rallentamento rispetto al 2024, il PIL reale ha beneficiato di una spesa pubblica sostenuta e di un mercato del lavoro che, pur raffreddandosi, è rimasto solido. La media annuale si è stabilizzata al **2,0%**.

Infine nell'Eurozona: La ripresa rimane più modesta, attestandosi intorno all'**1,3%**.

Dati OCSE - PIL Reale 2025

Area Geografica	Tasso di Crescita
Stati Uniti (USA)	+2,0%
Eurozona (EZ)	+1,3%
Differenziale (Gap)	0,7%

USA

La spinta principale è arrivata dagli **investimenti tecnologici**, dalla spesa per consumi e da un forte aumento delle esportazioni, nonostante l'impatto inflattivo dei dazi.

EUROZONA

La crescita è stata sostenuta dalla resilienza dei **consumi delle famiglie** (grazie al calo dell'inflazione) e da un picco temporaneo di esportazioni verso gli USA dovuto al "front-loading" (le aziende hanno accumulato scorte prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi Trump)

La crescita del PIL reale globale è prevista in lieve rallentamento al **3,2%** rispetto al 3,3% del 2024.

MERCATO AZIONARIO

Nel 2025 i **mercati azionari mondiali** hanno vissuto un anno con fasi di **alta volatilità** ma sempre all'interno di un **trend di fondo rialzista**. L'ottimismo è stato sostenuto da un **contesto macroeconomico più stabile**, dall'aspettativa di un **graduale allentamento monetario** (che si è effettivamente concretizzato) e dal continuo entusiasmo per le tecnologie legate all'**Ai**.

Tra gli elementi che hanno mosso maggiormente i mercati spiccano la **politica commerciale e i dazi statunitensi**, in grado di imprimere shock momentanei sugli asset rischiosi, successivamente recuperati in modo tempestivo.

Il mercato azionario nel 2025 ha vissuto una dinamica a due velocità, caratterizzata da una forte volatilità legata a tensioni geopolitiche e cambiamenti nelle politiche commerciali, ma conclusasi con risultati complessivamente positivi per i principali listini.

S&P 500: L'indice ha mostrato una crescita robusta, sostenuta da utili societari in aumento. Nonostante una correzione significativa ad aprile dovuta alle tensioni protezionistiche, l'indice ha recuperato terreno chiudendo l'anno in rialzo, con performance complessive a doppia cifra.

Il comparto **Tech** ha trainato l'indice S&P 500 superando la media del mercato insieme ai settori delle **Comunicazioni** e dell'**Industria**. L'adozione massiccia dell'**Intelligenza Artificiale** ha spinto i giganti dei semiconduttori e i fornitori di infrastrutture cloud ad investire in questo settore.

A beneficio ci vanno:

1. **I Costruttori** ossia chi produce Chi fa i chip (NVIDIA, ASML).
2. **I Proprietari** ossia chi possiede i Data Center (Amazon, Microsoft, Google).
3. **Gli Utilizzatori** ossia chi usa questa struttura per creare nuovi servizi finanziari o medici, riducendo i propri costi operativi.

Nasdaq 100: Ha guidato i guadagni nella prima parte dell'anno grazie all'**Intelligenza Artificiale**, ma ha subito battute d'arresto cicliche nel settore tech durante le fasi di instabilità politica.

Eurozona

I mercati europei hanno mostrato una resilienza inaspettata, spesso sovraperformando gli USA nei momenti di crisi del dollaro o di incertezza politica americana

Euro Stoxx 50: L'indice ha registrato una crescita del **22,1%**

FTSE MIB (Italia): È stato tra i protagonisti assoluti dell'Eurozona, chiudendo il 2025 con un **rialzo del 30%**, la miglior performance dal 2000, trainato dai settori bancario e delle infrastrutture.

Grafico relativo al FTSE MIB:



MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Stati Uniti: Treasury (T-Bond)

Rendimento del **Treasury a 10 anni** ha gravitato tra il **4,10%** e il **4,40%** per gran parte dell'anno. Dopo anni di inversione, la curva dei rendimenti (spread 2y-10y) è tornata in territorio positivo o piatta, riflettendo attese di crescita più moderate e un'inflazione più stabile ma persistente.



In Europa è stata dominata dai tagli dei tassi della **BCE**, che hanno sostenuto i prezzi delle obbligazioni nella prima metà dell'anno, prima che l'instabilità politica francese e tedesca riportasse pressione sui rendimenti.

- **Bund (Germania):** Il rendimento del decennale tedesco è rimasto il porto sicuro dell'area, ha agito come ancora di stabilità, mantenendo spread contenuti rispetto ai partner core.
- **BTP (Italia):** È stato l'anno della conferma per i titoli italiani. Il rendimento del **BTP a 10 anni** è sceso verso il **3,5%**.
- **BTP-Bund (10 anni):** Lo spread ha registrato una discesa significativa, stabilizzandosi intorno ai **61-62 punti base**. Questo calo (circa il **32% in meno** rispetto ai sei mesi precedenti) è stato trainato dalla resilienza dell'economia italiana e dal successo delle emissioni per i piccoli risparmiatori, portando a risparmi miliardari per le casse dello Stato.



(GRAFICO RELATIVO ALLO SPREAD TRA BUND E BTP)

Il differenziale tra le due sponde dell'Atlantico evidenzia la diversa velocità delle banche centrali (**USA vs Germania**) Il differenziale di rendimento tra Treasury e Bund decennali è di circa **141 punti base**. Questo ampio spread è dovuto ai rendimenti americani stabilmente sopra il **4%** contro quelli tedeschi molto più bassi.

SETTORE CON MIGLIORE PERFORMANCE

Nel 2025, il settore che ha dominato i mercati finanziari globali è stato quello della **Tecnologia**, confermandosi il motore principale della crescita sia negli Stati Uniti che in Europa, sebbene con sfumature differenti. Il settore **Industriale** è arrivato terzo con un rialzo del **19,5%**, beneficiando della domanda di data center e del comparto difesa/aerospazio.

Eurozona e Italia

In Europa, il panorama è stato guidato dal settore **Bancario e Finanziario**, che ha mostrato una resilienza straordinaria.

Titoli come **UniCredit**, **BPER Banca** e **Monte dei Paschi di Siena** hanno registrato performance record, contribuendo a far rendere i fondi azionari italiani mediamente il **31,7%** nel 2025.

Altri Asset ad alta performance

Al di fuori dell'azionario settoriale puro, si sono distinti:

- **Metalli Preziosi:** Gli ETF legati all'**Oro**, **Argento** e **Platino**

SMALL CAP

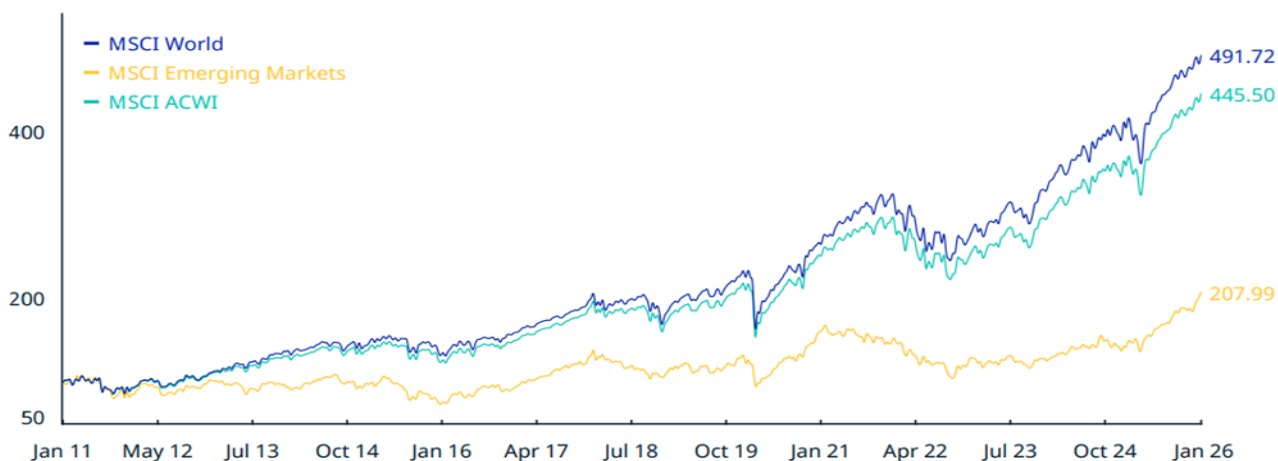
Nella seconda metà del 2025, con la conferma della traiettoria discendente dei tassi della BCE e della Fed, le Small Cap hanno iniziato una fase di "**catch-up**" (recupero), poiché il calo del costo del debito ha migliorato istantaneamente i loro margini di profitto.

MSCI

NT DYNAMIC

- **MSCI Emerging Markets (EM):** Dopo anni di sottoperformance, il 2025 è stato l'anno della svolta. L'indice ha superato i mercati sviluppati grazie a valutazioni iniziali più basse e a un dollaro meno aggressivo.
- **MSCI World:** Ha continuato la sua corsa positiva per il terzo anno consecutivo, sostenuto pesantemente dal settore Information Technology e dal mercato statunitense.
- **MSCI ACWI:** Grazie alla sua diversificazione totale, ha beneficiato sia del rally tecnologico USA che della crescita degli emergenti, chiudendo l'anno con un solido rialzo superiore al 22%.

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD) (JAN 2011 – JAN 2026)



ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI World	MSCI Emerging Markets	MSCI ACWI
2025	21.60	34.36	22.87
2024	19.19	8.05	18.02
2023	24.42	10.27	22.81
2022	-17.73	-19.74	-17.96
2021	22.35	-2.22	19.04
2020	16.50	18.69	16.82
2019	28.40	18.88	27.30
2018	-8.20	-14.24	-8.93
2017	23.07	37.75	24.62
2016	8.15	11.60	8.48
2015	-0.32	-14.60	-1.84
2014	5.50	-1.82	4.71
2013	27.37	-2.27	23.44
2012	16.54	18.63	16.80

Il **Petrolio** (Greggio) è sceso verso una media di **63 dollari al barile** nell'ultimo trimestre, mentre il **Gas Naturale** ha subito cali a doppia cifra (-13,7%).

GLOBAL REITs

Il 2025 è stato l'anno della **rinascita per i Global REITs**, che hanno recuperato ampiamente il terreno perso nel biennio precedente.

Year-on-Year Performance - Total Return

Index % (USD)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FTSE EPRA Nareit Global REITs	6.5	8.0	-4.9	24.4	-10.4	32.6	-23.7	10.9	2.8	8.4

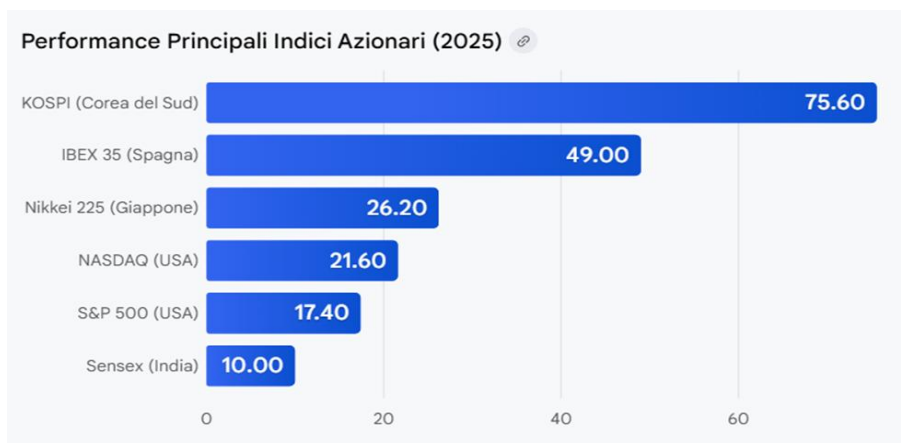
GLOBAL AGG

Nel 2025, l'indice **Bloomberg Global Aggregate Bond** (spesso abbreviato come *Global Agg*) ha vissuto un anno di solido recupero, beneficiando dei primi tagli coordinati dei tassi d'interesse da parte delle principali banche centrali.

MIGLIOR ASSET

Miglior Asset Azionario: Corea del Sud

A sorpresa, il miglior mercato azionario del 2025 è stato quello della **Corea del Sud**, che ha superato nettamente gli Stati Uniti.



La crescita è stata trainata dal ruolo centrale del paese nell'ecosistema dell'Intelligenza Artificiale (grazie a giganti come **Samsung** e **SK Hynix**) e da una forte ripresa dei mercati asiatici.

Performance d'onore anche per **Spagna** e il **Sudafrica** hanno registrato performance eccezionali.

MIGLIOR ASSET OBBLIGAZIONARIO: Emerging Market Bonds

Nel comparto del reddito fisso, il primato spetta alle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale che a seguito del calo globale del dollaro ha favorito le valute locali dei paesi emergenti, trasformando le cedole elevate in rendimenti totali a doppia cifra per gli investitori internazionali.

Il **Global IG** (Investment Grade) rappresenta l'élite del debito societario mondiale. È un indice che raggruppa le obbligazioni emesse dalle **aziende più solide e affidabili** al mondo, quelle con un basso rischio di fallimento.

Il rendimento specifico del **Global Investment Grade (IG)** nel 2025 si è attestato precisamente al **+8,41%**.

GLOBAL IL

Nel 2025, le obbligazioni globali indicizzate all'inflazione (**Global Inflation-Linked Bonds** o **Global IL**) hanno registrato un rendimento totale molto positivo, attestandosi intorno al **+8,8%** per l'indice di riferimento "Bloomberg World Government Inflation-Linked Bond"

Nel 2025, le tensioni geopolitiche hanno agito come il principale fattore di volatilità, spostando l'attenzione degli investitori dalla crescita economica pura alla gestione del rischio di "frammentazione globale".

Si è registrata una crisi del "dollaro" in quanto ha perso quasi il **10%** del suo valore da inizio anno a giugno 2025. Gli investitori hanno iniziato a temere una "crisi di fiducia" sistemica, alimentata da un debito sovrano USA crescente e da politiche unilaterali che hanno spinto molte nazioni a cercare alleanze economiche alternative.

NT DYNAMIC

A tutto il **30.12.2025**, con un valore unitario della quota (“uNAV”) pari a **120,1311** (Classe R), **120,8368** (Classe I) e **108,3253** (Classe P), il Fondo NT DYNAMIC registra una *performance* da **inizio anno** (30/12/2024) rispettivamente pari al **+8,49%** per la Classe R, al **+7,92%** per la Classe I ed al **+7,23%** per la Classe P, 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 **+3,18%**, per la Classe I **+3,69%** e per la Classe P **+3,91%**.

Per l’anno 2026, alla luce dell’attuale scenario geopolitico causato dal conflitto in corso tra Israele/Usa contro Iran e le previsioni economiche ed inflazionistiche ad oggi pubblicate, si monitorerà costantemente l’andamento dei mercati finanziari per sfruttare le opportunità che si possono presentare mantenendo sempre un approccio prudente e dinamico.

San Marino lì 30.03.2026

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Dott. Pier Paolo Fabbri

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;
- CLASSE P: codice Isin: SM000A401RK4

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, compresi ETF ed ETC, 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 principalmente verso ETF quotati sui mercati ufficiali delle principali aree macroeconomiche. Il Fondo può investire in maniera contenuta in ETC, certificates ed altri strumenti obbligazionari 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. Ai fini del presente regolamento non sono ricompresi i titoli callable, ossia quelle obbligazioni che si differenziano da quelle a tasso fisso o variabile per la sola circostanza di consentire all’emittente di rimborsare anticipatamente il titolo con un prezzo non inferiore alla pari. 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 Maggiore 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.

NT DYNAMIC

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 ≤ 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 ≤ 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, da parte di soggetti terzi incaricati del collocamento all'interno del territorio sammarinese.

SOCIETÀ DI GESTIONE

Nemini Teneri Capital SG S.p.A., società di gestione di diritto sammarinese, è la Società di gestione cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo e l'amministrazione dei rapporti con i sottoscrittori. NT Capital SG può avvalersi nell'attività di gestione del presente Fondo della consulenza di soggetti terzi, nelle forme e nei limiti previsti dalle 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	NEMINI TENERI CAPITAL SG S.p.A. a Socio Unico Via B.A. Martelli 1 47891 – Dogana (Repubblica di San Marino) Tel.: 0549-953.513 – E-mail: info@ntcapitalsg.sm Sito web: www.ntcapitalsg.sm
Assetto proprietario	NT Holding S.r.l. (Socio Unico).
Capitale sociale	268.481,00 Euro i.v.
Consiglio di Amministrazione	Presidente: Pier Paolo Fabbri; Consigliere: Fabio Guidi; Consigliere: Marco Felici; Consigliere Indipendente: Stefano Marsigli Rossi Lombardi.
Collegio Sindacale	Presidente del C.S.: Alessandro Geri; Sindaco: Cristina Guidi; Sindaco: Giammarco Tognacci.
Direttore Generale	Fabio Guidi
Società di Revisione	Solution S.r.l. Via XXVIII Luglio, 212 47893 – Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino) Tel. 0549-888.803

SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO

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.

La gestione del Fondo è affidata alla struttura operativa della SG facente capo al Direttore Generale.

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.

NT DYNAMIC

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 30 Settembre u.s. ha deliberato l'esternalizzazione a un professionista sammarinese inoltrando la relativa istanza all'Agenzia di Informazione Finanziaria (AIF); il 31 Ottobre u.s. AIF ha accolto l'istanza di proroga dell'esternalizzazione;
- 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. Tali funzioni sono state esternalizzate 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" o "CRSM"), 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).

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il rendiconto d'esercizio 2025 è redatto secondo le disposizioni della Legge 165 del 17 Novembre 2005 (di seguito anche LISF) e dell'Art. 154 del Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito anche BCSM) n. 2006-03 in materia di "Servizi di investimento collettivo", ed è costituito dalla Situazione Patrimoniale, divisa nelle sezioni attivo e passivo, e dalla Situazione Reddittuale redatta in forma scalare e dalla Nota Integrativa; inoltre è corredato dalla relazione della società di Revisione come stabilito nel Regolamento BCSM n. 2007-06 in materia di "Redazione dei prospetti contabili dei fondi comuni di investimento". I dati del presente Rendiconto sono raffrontati a quelli del Rendiconto di gestione a fine dell'esercizio precedente.

RENDICONTO DEL FONDO NT DYNAMIC AL 30/12/2025

<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DI TIPO UCITS III	<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 30/12/2025		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2024	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	4.062.415	92,68%	2.879.112	96,50%
A.1.1 Titoli di debito	1.227.943	28,01%	964.983	32,34%
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.1.3 Parti di OIC	2.834.471	64,67%	1.914.129	64,16%
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'	306.842	7,00%	95.077	3,19%
D.1. Liquidità disponibile	306.842	7,00%	95.077	3,19%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRE ATTIVITA'	13.981	0,32%	9.372	0,31%
TOTALE ATTIVITA'	4.383.238	100,00%	2.983.561	100,00%

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2025	Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2024
	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	-	4.078
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	4.078
H.2 Proventi da distribuire	-	-
H.3 Altri debiti verso i partecipanti	-	-
I. ALTRE PASSIVITA'	6.576	4.724
TOTALE PASSIVITA'	6.576	8.802
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	4.376.662	2.974.758
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe R	2.982.323	1.803.889
Numero delle quote in circolazione Classe R	24.825,579	16.290,418
Valore unitario dell quote Classe R	120,1311	110,7331
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe R	-	-
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I	1.208.368	1.119.665
Numero delle quote in circolazione Classe I	10.000,000	10.000,000
Valore unitario dell quote Classe I	120,8368	111,9665
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe I	-	-
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	185.971	51.204
Numero delle quote in circolazione Classe P	1.716,779	506,865
Valore unitario dell quote Classe P	108,3253	101,0207
Rimborsi o proventi distribuiti per quota Classe P	-	-

Movimenti delle quote nell'anno - Classe R

n. quote emesse Classe R	9.956,348
n. quote rimborsate Classe R	1.421,188

Movimenti delle quote nell'anno - Classe I

n. quote emesse Classe I	-
n. quote rimborsate Classe I	-

Movimenti delle quote nell'anno - Classe P

n. quote emesse Classe P	1.222,592
n. quote rimborsate Classe P	12,679

SITUAZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2025		Rendiconto precedente redatto al 30/12/2024	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		37.959		39.702
Interessi e altri proventi su titoli di debito	37.154		39.536	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	805		166	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		14.849		84.473
Titoli di debito	- 1.128		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	15.977		84.473	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		321.116		146.701
Titoli di debito	- 1.916		1.298	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	323.032		145.403	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		373.925		270.877
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		-		-
Titoli di debito	-		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-		-
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 derivati 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		-		-
Risultato gestione depositi bancari		-		-
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'				
Risultati realizzati	-	2	1	7
Risultati non realizzati	2	-	6	-
Risultato gestione cambi		-	2	7
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE (specificare)				
Proventi, utili, perdite, altro (specificare)		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		373.923		270.884
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		373.923		270.884
ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	60.957	-	50.684
Commissioni di banca depositaria	-	19.999	-	20.068
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-	-	-	-
Altri oneri di gestione	-	4.136	-	3.916
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		343		160
Altri ricavi		83		0
Altri oneri	-	0		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		289.257		196.376
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe R		193.431		125.850
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe I		88.703		70.695
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO Classe P		7.122	-	169

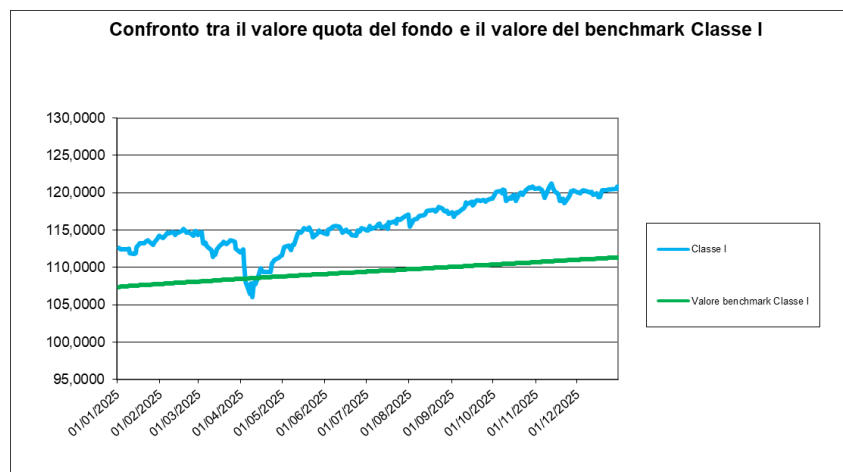
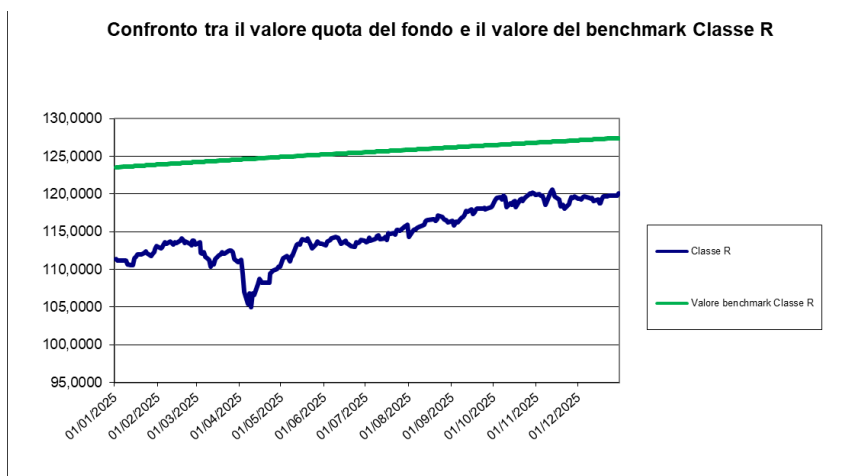
La nota integrativa forma parte integrante del rendiconto di esercizio. Essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al mercato, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento della gestione. In particolare, in funzione della concreta operatività che ha caratterizzato il fondo nel periodo di riferimento, viene dettagliata la composizione delle singole voci patrimoniali e reddituali e illustrate le dinamiche che hanno determinato le variazioni.

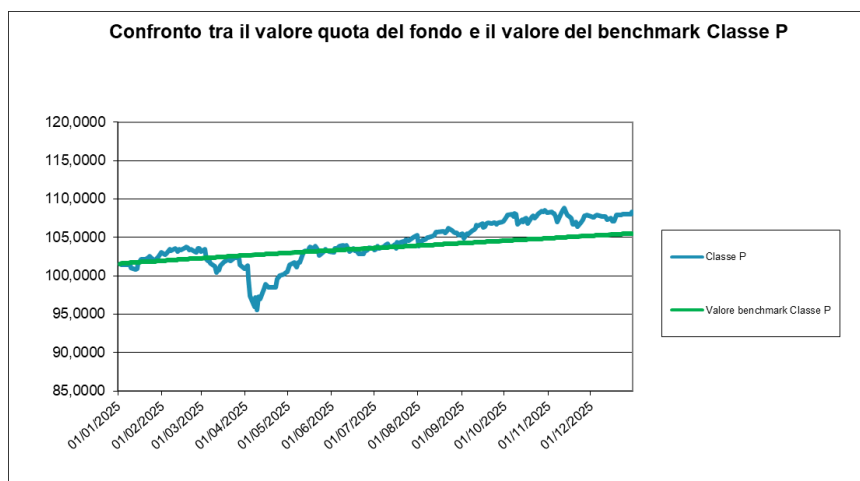
POLITICA DI GESTIONE

La politica di gestione adottata nell'anno 2025 è stata rivolta nel contrastare la volatilità dei mercati, causata nel primo semestre principalmente dalla questione dei dazi americani; la tempestività con cui sono stati eseguite le manovre di correzione dell'asset allocation ha permesso al fondo di poter recuperare dal proprio max *Drawdown* in tempi più veloci in confronto alla media del comparto dei fondi flessibili e di ottenere una continua crescita della propria performance. La diversificazione di settori che caratterizza il portafoglio ha permesso di controllare la volatilità e la politica di investimento attuata deriva dalla continua analisi dei mercati finanziari e degli avvenimenti politici ed economici.

SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nel seguito si riporta, per tutte le classi (R, I e P) l'andamento del **valore unitario della quota** (nel seguito anche solo "uNAV") e del **parametro di riferimento** (nel seguito anche solo "Benchmark" o "BMK"), nel periodo di riferimento della rendicontazione (anno 2025).





La **Tracking Error Volatility** (ne seguito anche “TEV”), ovvero l’indice relativo alla volatilità dei rendimenti differenziali di un fondo rispetto al suo indice di riferimento, è stata nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a **+0,4573%** per la Classe R, **+0,4557%** per la Classe I e **+0,4554%** per la Classe P.

Il valore è stato calcolato come segue:

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

dove:

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

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

TEV Classe R	
2023	0,29%
2024	0,31%
2025	0,46%

TEV Classe I	
2023	0,29%
2024	0,33%
2025	0,46%

TEV Classe P	
2023	n.d.
2024	0,30%
2025	0,46%

Il **valore unitario della quota** (uNAV), che al 30/12/2025 risulta per la Classe R pari ad Euro **120,1311**, per la Classe I pari ad Euro **120,8368** e per la Classe P pari ad Euro **108,3253**, ha registrato dall'avvio del Fondo, nonché nel periodo di rendicontazione, i valori riportati nella seguente tabella:

Valore della Quota Classe R	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe R	120,6426	12/11/2025	120,6426	12/11/2025
minimo Classe R	96,4448	27/10/2023	104,9687	09/04/2025
medio Classe R	114,8451		114,8709	

Valore della Quota Classe I	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe I	121,2238	12/11/2025	121,2238	12/11/2025
minimo Classe I	98,0177	27/10/2023	106,0633	09/04/2025
medio Classe I	115,8776		115,9033	

Valore della Quota Classe P	da avvio del Fondo		nel periodo di rendicontazione	
massimo Classe P	108,7863	12/11/2025	108,7863	12/11/2025
minimo Classe P	95,5286	09/04/2025	95,5286	09/04/2025
medio Classe P	104,2377		104,2462	

Per tutte le classi di partecipanti al Fondo NT DYNAMIC (classe "R", "I" e "P"), le variazioni del valore della quota ("uNAV"), sono principalmente riconducibili all'andamento dei mercati azionari internazionali (Europa, Stati Uniti e Asia), dei mercati obbligazionari nonché alle dinamiche del mercato valutario, in particolare alle oscillazioni del tasso di cambio tra il dollaro statunitense e l'euro.

Si precisa che i differenti valori tra le diverse classi di quote sono riconducibili alle differenti date di attivazione delle classi nonché alle differenti commissioni di gestione relative alle varie classi previste dal Regolamento del Fondo (Classe R e P pari all' 1,50%, Classe I pari allo 0,70%)

Nel corso del 2025 i mercati finanziari internazionali sono stati caratterizzati da un contesto macroeconomico complesso e da una volatilità significativa, influenzata dall'evoluzione delle politiche monetarie delle principali banche centrali, dalle dinamiche inflazionistiche, dalle tensioni geopolitiche e dalle persistenti frizioni commerciali tra le principali economie globali.

Nel corso dell'anno l'attenzione degli operatori si è progressivamente concentrata sulle prospettive di allentamento delle politiche monetarie restrittive adottate negli anni precedenti per contrastare l'inflazione. Le aspettative di un progressivo ciclo di riduzione dei tassi di interesse hanno contribuito a sostenere il sentiment degli investitori, pur in presenza di dati macroeconomici talvolta contrastanti e di fasi di volatilità nei mercati finanziari.

In tale contesto si è registrato un rinnovato interesse verso gli asset considerati rifugio. Tra questi, l'oro ha evidenziato una performance particolarmente significativa nel corso dell'anno, registrando un incremento di circa **+64%**, sostenuto dall'incertezza geopolitica, dalla domanda delle banche centrali e dall'indebolimento del dollaro statunitense.

Con riferimento ai mercati azionari europei, il 2025 si è chiuso con risultati complessivamente positivi. L'indice DAX ha registrato una crescita annua pari a circa **+25,5%**, sostenuto dalla resilienza del settore industriale e dalla buona dinamica degli utili societari. Anche l'indice Euro Stoxx 50 ha evidenziato un andamento favorevole, con una performance pari a circa **+16,3%**, in un contesto caratterizzato da politiche fiscali più espansive e da un graduale miglioramento del ciclo economico europeo.

Sul fronte dei mercati statunitensi, l'andamento dei principali indici azionari è risultato positivo nel corso dell'esercizio, pur in presenza di fasi di elevata volatilità intra-annuale. L'indice S&P 500 ha registrato una performance complessiva pari a circa **+17,9%**, mentre l'indice Nasdaq 100 ha evidenziato un incremento di circa **+21,2%**, trainato in particolare dalla solidità del comparto tecnologico e dalle prospettive di crescita legate allo sviluppo dell'intelligenza artificiale e delle infrastrutture digitali.

Per quanto riguarda i mercati asiatici, il Nikkei 225 ha registrato un andamento più contenuto rispetto agli altri principali listini globali, con una crescita annua prossima al **+7%**, influenzata dalla volatilità del cambio yen/dollaro e da una crescita economica moderata nel corso dell'anno.

Nel comparto delle materie prime, il 2025 ha evidenziato dinamiche divergenti tra le diverse asset class. I metalli preziosi hanno beneficiato della domanda di beni rifugio, mentre il petrolio WTI ha registrato una performance complessivamente negativa, con una flessione nell'ordine del **-3%** su base annua, riflettendo le preoccupazioni relative alla domanda globale, le tensioni geopolitiche in alcune aree produttive e l'andamento della crescita economica internazionale.

Sul mercato valutario, nel corso dell'anno si è osservato un progressivo indebolimento del dollaro statunitense nei confronti dell'euro. Il tasso di cambio **EUR/USD** ha registrato un apprezzamento complessivo di circa **+13%**, sostenuto dalle aspettative di politiche monetarie relativamente meno restrittive negli Stati Uniti e dal dibattito sulla sostenibilità del debito pubblico americano.

Nel complesso, l'esercizio 2025 si è quindi caratterizzato per un andamento generalmente positivo dei mercati azionari globali, accompagnato tuttavia da livelli di volatilità elevati e da una marcata dispersione delle performance tra le diverse aree geografiche e classi di attivo.

Il risultato di gestione del Fondo nel periodo di riferimento della rendicontazione è stato positivo e pari ad Euro **+ 289.257**, di cui Euro 193.431 riconducibili alla Classe R, Euro 88.703 alla Classe I ed Euro 7.122 alla Classe P.

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.

SEZIONE II – ATTIVITÀ

A. STRUMENTI FINANZIARI

A1. Strumenti finanziari quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	1.227.943
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	2.834.471
TOTALE	4.062.415

A2. Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

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	-	509.502	449.987	-	-	-	959.490
Obbligazioni strutturate	-	82.359	186.095	-	-	-	268.454
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	-	-	2.793.602	-	-	-	2.793.602
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	40.869	-	-	-	40.869
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	591.861	3.470.553	-	-	-	4.062.415

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	1.145.584
AAA	-
AA	99.166
A	439.403
BBB	607.015
Speculative grade	82.359
BB	82.359
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	-
TOTALE TITOLI DI DEBITO	1.227.943

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

Parti di OIC: suddivisione per MACROTIPOLOGIA	
Azionari	2.169.014
Obbligazionari	665.458
Bilanciati	-
Monetari	-
Altri	-
TOTALE OIC	2.834.471

Valuta	Denominazione	Tipologia	ISIN	Valore di mercato in Euro	% totale attivo
EUR	AM EURO STOXX BANKS-ETF ACC	OIC	LU1829219390	299.931	6,84%
EUR	ISHARES MSCI WORLD EUR-H	OIC	IE00B441G979	224.025	5,11%
EUR	AM CORE MSCI WORLD U ETF ACC	OIC	IE000BI8OT95	185.460	4,23%
EUR	ISHARES GLB AGG EUR-H ACC	OIC	IE00BDBRDM35	172.621	3,94%
EUR	VANG EURCPBD EURA	OIC	IE00BGYWT403	160.329	3,66%
EUR	ISHARES CORE MSCI JAPAN	OIC	IE00B4L5YX21	128.670	2,94%
EUR	AM CR EUR STX 50 ETF EUR ACC	OIC	LU1681047236	123.141	2,81%
EUR	HSBC HANG SENG TECH UCITS ET	OIC	IE00BMWXKN31	116.538	2,66%
EUR	FUTURE OF DEFENCE UCITS ETF	OIC	IE000OJ5TQP4	112.611	2,57%
EUR	ISH MS USA SCCE ESG UCITSE-U	OIC	IE00B3VWM098	112.456	2,57%
EUR	RCI BANQUE SA 13/07/2026 4,625	Obbligazione	FR001400F0U6	106.647	2,43%
EUR	INTESA SANPAOLO SPA 19/05/2026 4	Obbligazione	XS2625195891	100.730	2,30%
EUR	FINNISH GOVERNMENT 15/04/2027 1,375	Obbligazione	FI4000527551	99.166	2,26%
USD	ISHARES MSCI CHINA USD ACC	OIC	IE00BJ5JPG56	98.595	2,25%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/09/2033 2,45	Obbligazione	IT0005240350	95.000	2,17%
EUR	X ARTIFICIAL INTEL BIG DA 1C	OIC	IE00BGV5VN51	90.560	2,07%
EUR	AM EURO GOV BOND 7-10Y-ETF A	OIC	LU1287023185	90.020	2,05%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/10/2030 2,7	Obbligazione	IT0005654642	84.725	1,93%
EUR	MAIRE SPA 13/11/2030 4	Obbligazione	XS3207981161	82.359	1,88%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/12/2032 2,5	Obbligazione	IT0005494239	81.885	1,87%
EUR	DEUTSCHE POST AG 25/11/2031 3	Obbligazione	XS3229496180	79.448	1,81%
EUR	ISHARES JPM USD EM BND USD D	OIC	IE00B2NPKV68	78.854	1,80%
EUR	UBS MSCI SWITZERLAND CHF ACC	OIC	LU0977261329	78.504	1,79%
EUR	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2032 2,55	Obbligazione	ES0000012K61	78.212	1,78%
EUR	ISHARES MSCI EM ASIA ACC	OIC	IE00B5L8K969	74.346	1,70%
EUR	ROMANIA 27/09/2026 5	Obbligazione	XS2538440780	72.397	1,65%
USD	ISHARES CORE S&P 500	OIC	IE00B5BMR087	71.750	1,64%
EUR	VOLKSWAGEN LEASING GMBH 19/06/2026 1,5	Obbligazione	XS2014291616	71.690	1,64%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 15/03/2028 ,25	Obbligazione	IT0005433690	66.047	1,51%
EUR	INVESCO NASDAQ 100 ACC	OIC	IE00BFZXGZ54	63.158	1,44%
EUR	ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	OIC	IE00B8FHGS14	63.026	1,44%
EUR	ROMANIA 22/02/2036 5,625	Obbligazione	XS2770921315	59.407	1,36%
EUR	FRK FTSE INDIA UCITS ETF	OIC	IE00BHZRQZ17	56.730	1,29%
EUR	SPDR EUROPE ENERGY	OIC	IE00BKWQOF09	55.593	1,27%
EUR	ISHARES S&P HEALTH CARE	OIC	IE00B43HR379	45.835	1,05%
EUR	ISHS IB DEC 2030 TER ACC ETF	OIC	IE000Y2BJVK9	45.008	1,03%
EUR	LYXOR EUROMTS 10-15Y DR (1)	OIC	LU1650489385	43.060	0,98%
EUR	AMUND MSCI WATER ESG SCREEN	OIC	FR0010527275	42.023	0,96%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 13/06/2027 STEP CPN (17/07/24)	Obbligazione	IT0005547390	40.908	0,93%
EUR	X IE PHYSICAL GOLD ETC	OIC	DE000A2TOVU5	40.869	0,93%
EUR	UNICREDIT SPA 24/08/2027 3,05	Obbligazione	XS2508243941	40.208	0,92%
EUR	FRK SUST EU GR CRP 1-5 ETF	OIC	IE0006K7DEL9	40.069	0,91%
EUR	AM US CURV STEEP 2-10Y-ETF A	OIC	LU2018762653	35.498	0,81%
EUR	FRANCE (GOVT OF) 25/11/2035 3,5	Obbligazione	FR00140121I5	34.819	0,79%
EUR	BELGIUM KINGDOM 22/06/2035 3,1	Obbligazione	BE0000363722	34.296	0,78%
EUR	SPDR EUROPE HEALTH CARE	OIC	IE00BKWQOH23	33.758	0,77%
EUR	ISHR HEALTHCARE INNOVATION	OIC	IE00BYZK4776	26.012	0,59%
EUR	X MSCI WORLD ENERGY 1C	OIC	IE00BM67HM91	25.422	0,58%
	TOTALE			4.062.415	92,68%

In merito alla tabella sopraportata, 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 **306.842**.

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile		Importo Divisa	Importo Euro
Liquidità Euro	EUR	306.842	306.842
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	0	0
			306.842
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0
Liquidità impegnata per operazioni da regolare			
	EUR	0	0
	EUR	0	0
			0
TOTALE			306.842

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro **13.981**, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	13.857
Ratei attivi su Depositi Bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	124
TOTALE	13.981

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 **6.576**, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	4.823
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.753
Debiti per oneri di Revisione	-
Debiti per commissioni di overperformance	-
Debiti per Contributo di Vigilanza	-
TOTALE	6.576

Valore complessivo netto del Fondo	30/12/2025	CLASSE R	CLASSE I	CLASSE P
Patrimonio netto a inizio periodo	2.974.758	1.803.889	1.119.665	51.204
Incrementi	1.278.806	1.149.847	0	128.958
Decrementi	166.159	164.845	0	1.314
Risultato del periodo	289.257	193.431	88.703	7.122
Patrimonio netto a fine periodo	4.376.662	2.982.323	1.208.368	185.971
N° quote in circolazione	36.542,358	24.825,579	10.000,000	1.716,779

Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro **289.257**. 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	1.278.806	11.178,941
di cui incrementi Classe R	1.149.847	9.956,348
di cui incrementi Classe I	0	0,000
di cui incrementi Classe P	128.958	1.222,592
Decrementi	166.159	1.433,866
di cui decrementi Classe R	164.845	1.421,188
di cui decrementi Classe I	0	0,000
di cui decrementi Classe P	1.314	12,679
Raccolta netta del periodo	1.112.647	9.745,075

Gli incrementi della classe R sono attribuibili sia all'acquisizione di nuovi clienti sia a nuovi ingressi effettuati dalla clientela per opportunità di mercato.

RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

	Proventi da investimenti	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	37.154	- 1.128	-	- 1.916	-
Titoli di capitale	-	-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.	805	15.977	-	323.032	- 5.686
Totale	37.959	14.849	-	321.116	- 5.686

RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

Nel periodo di rendicontazione non sono stati effettuati "time deposit".

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'	-2	0

ONERI DI GESTIONE

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

PROVVIGIONI DI GESTIONE SG	importo	% a soggetti del gruppo
Commissioni di gestione	44.232	0%
di cui commissioni di gestione Classe R	34.665	0%
di cui commissioni di gestione Classe I	8.115	0%
di cui commissioni di gestione Classe P	1.453	0%
Commissioni di performance	16.725	0%
di cui commissioni di performance Classe R	0	0%
di cui commissioni di performance Classe I	15.170	0%
di cui commissioni di performance Classe P	1.555	0%
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	19.999	0%
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	2.106	0%
Contributo di vigilanza	2.000	0%
Spese e commissioni bancarie	30	0%

TOTALE ONERI DI GESTIONE	85.092
TER	2,41%

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce è composta principalmente da interessi attivi su conti correnti (**Euro 343**).

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 **6,58%**.

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: 0,9629
- valore minimo: 0,9004
- valore massimo: 0,9926
- valore di fine periodo: 0,9282

Il **rendimento semplice** della Classe R del fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 30/12/2025 pari ad Euro **120,1311**), è stato pari a **20,13%**, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), (pari a Euro **127,4405** alla data di riferimento della rendicontazione) è stato di **+27,44%**, con uno scostamento tra i due rendimenti del **7,31%** 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 **+7,25%**, 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 30/12/2023 (periodo annuo di rif.: 30/12/22 → 29/12/23), pari a **+5,85%** per la Classe R;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al 30/12/2024 (periodo annuo di rif.: 29/12/23 → 30/12/24), pari al **+7,43%** per la Classe R;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al 30/12/2025 (periodo annuo di rif.: 30/12/24 → 30/12/25), pari al **+8,49%** per la Classe R;

e 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 **+4,08%**, 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 **3,17%** in favore del fondo.

Il rendimento annuo (rendimento netto *year to date*) della Classe R riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari al **+8,49%** rispetto a **+3,18%** del benchmark, con uno scostamento del **+5,31% a favore della Classe R**.

Il **rendimento semplice** della Classe I del Fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 30/12/2025 pari ad Euro **120,8368**), è stato pari a **20,84%**, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), (pari a Euro **111,3405** alla data di riferimento della rendicontazione) è stato di **+11,34%**, con uno scostamento tra i due rendimenti del **9,50%** a favore del Fondo. La performance del Fondo (Classe I), 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 I, è pari al **+6,51%**, 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 30/12/2023 (periodo annuo di rif.: 21/08/2023 → 29/12/23), pari a **+4,90%** per la Classe I;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al 30/12/2024 (periodo annuo di rif.: 29/12/23 → 30/12/24), pari al **+6,74%** per la Classe I;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al 30/12/2025 (periodo annuo di rif.: 30/12/24 → 30/12/25), pari al **+7,92%** per la Classe I;

e 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 **+4,48%**, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, della Classe I e del benchmark, in termini di rendimento medio annuo composto degli ultimi tre anni, di **2,03%** in favore del Fondo.

Il rendimento annuo (rendimento netto *year to date*) della Classe I riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari al **+7,92%** rispetto a **+3,69%** del benchmark, con uno scostamento del **+4,23% a favore della Classe I**.

Il rendimento annuo (rendimento netto *year to date*) della Classe P riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari al **+7,23%** rispetto a **+3,91%** del benchmark, con uno scostamento del **+3,32% a favore della Classe P**.

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: 3,797%;
- valore minimo: 3,152% (registrato in data 04/03/2025);
- valore massimo: 4,379% (registrato in data 12/05/2025).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

Nel mese di **Gennaio 2026**, a seguito di riscatto totale da parte di controparte istituzionale, è avvenuto l'azzeramento della Classe I.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 33 DELLA LISF E DELL'ART. 154 DEL REGOLAMENTO N. 2006-03 EMANATO DALLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO CHE DISCIPLINA I SERVIZI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO NELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico
"NT Dynamic"

Relazione sulla Revisione Contabile del Rendiconto della gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico "NT Dynamic" (di seguito anche il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla situazione reddituale per il periodo chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data, in conformità al Regolamento n. 2007-06 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile facendo riferimento al quadro normativo della Repubblica di San Marino che disciplina i criteri di redazione del rendiconto della gestione e, ove applicabili, in conformità ai principi di revisione internazionali (San Marino non ha ancora statuito propri principi di revisione). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto della gestione" della presente relazione.

Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Nemini Teneri Capital SG S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento sammarinese alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.



Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il rendiconto della gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto della gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Regolamento n. 2007-06 emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto della gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto della gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto della gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto della gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto della gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità al quadro normativo sammarinese individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto della gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità al quadro normativo della Repubblica di San Marino e, ove applicabili, in conformità ai principi di revisione internazionali, abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto della gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza



Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110

di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa del rendiconto della gestione ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto della gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto della gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

San Marino, 30 marzo 2026

SOLUTION S.r.l.



Marco Stolfi

Presidente del C.d.A.

Solution S.r.l.

Via XXVIII Luglio, 212 - 47893 Borgo Maggiore - Repubblica di San Marino
Tel. 0549 888803 - Fax 0549 888804 - E-mail: info@solution.sm

Iscritta al n. 4650 del Pubblico Registro delle Società in data 06 marzo 2007 - Iscritta al n. 11 del Registro Revisori Contabili - Cap. Soc. 26.000,00 Euro i.v. - C.O.E. SM 21110