



RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2025

NT TARGET RENDIMENTO

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico

**NT
TARGET RENDIMENTO**

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 Target Rendimento** 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 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 della presente Relazione, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

INDICE

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2025	1
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	3
INFORMAZIONI GENERALI	12
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 TARGET RENDIMENTO AL 30/12/2025	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO	18
SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO	19
SITUAZIONE REDDITUALE	20
NOTA INTEGRATIVA	23
SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	23
SEZIONE II – ATTIVITÀ	26
SEZIONE III – PASSIVITÀ	30
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	30
SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE	32
SEZIONE VI – ALTRE INFORMAZIONI	33
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	34

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%

NT

TARGET RENDIMENTO

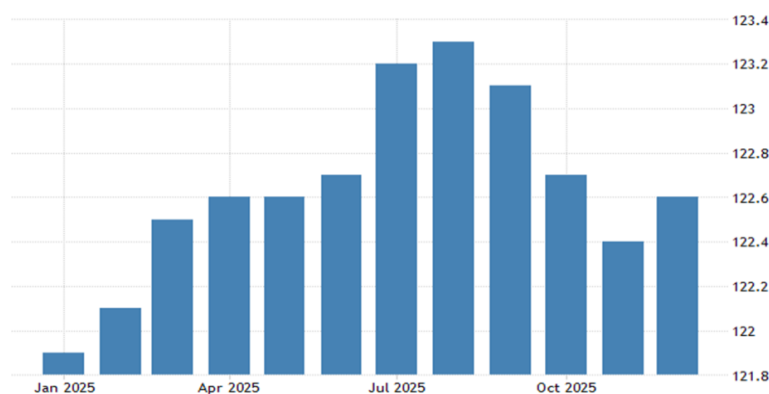
INFLAZIONE

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.



reinvestimenti alla fine del 2024. Parallelamente, il portafoglio dell'APP (*Asset Purchase Programme*, APP) continua a ridursi in modo graduale e prevedibile (pari a 2.644 miliardi di euro alla fine di Giugno 2025).

NT

TARGET RENDIMENTO

I MERCATI FINANZIARI

EUROZONA

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 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 drasticamente 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

NT TARGET RENDIMENTO

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.



NT TARGET RENDIMENTO

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

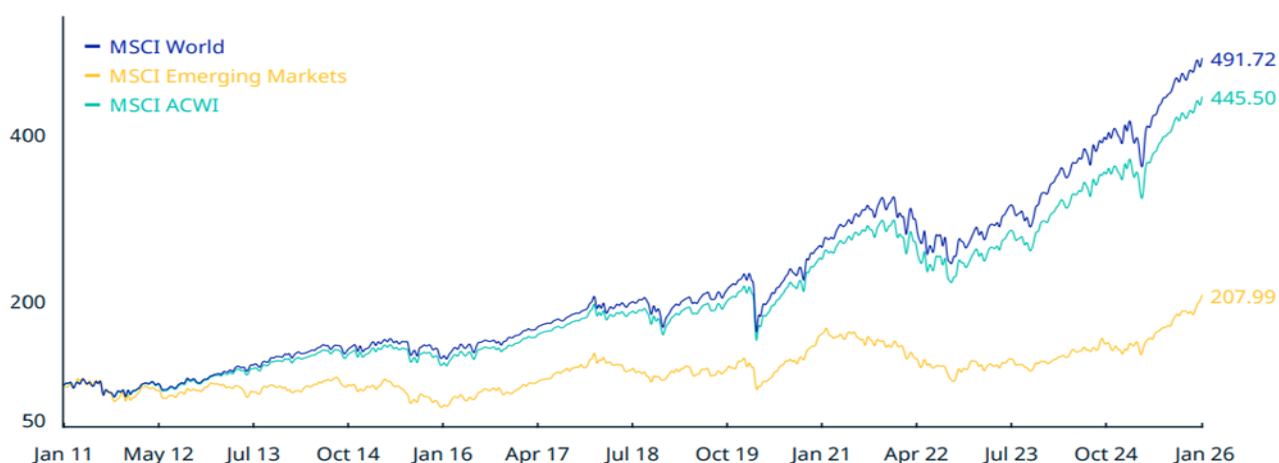
Nella seconda metà del 2025, con la conferma della traiettoria discendente dei tassi della BCE e della Fed, le Small Cap hanno iniziato una fase di **"catch-up"** (recupero), poiché il calo del costo del debito ha migliorato istantaneamente i loro margini di profitto.

NT TARGET RENDIMENTO

MSCI

- **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%**).

NT TARGET RENDIMENTO

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

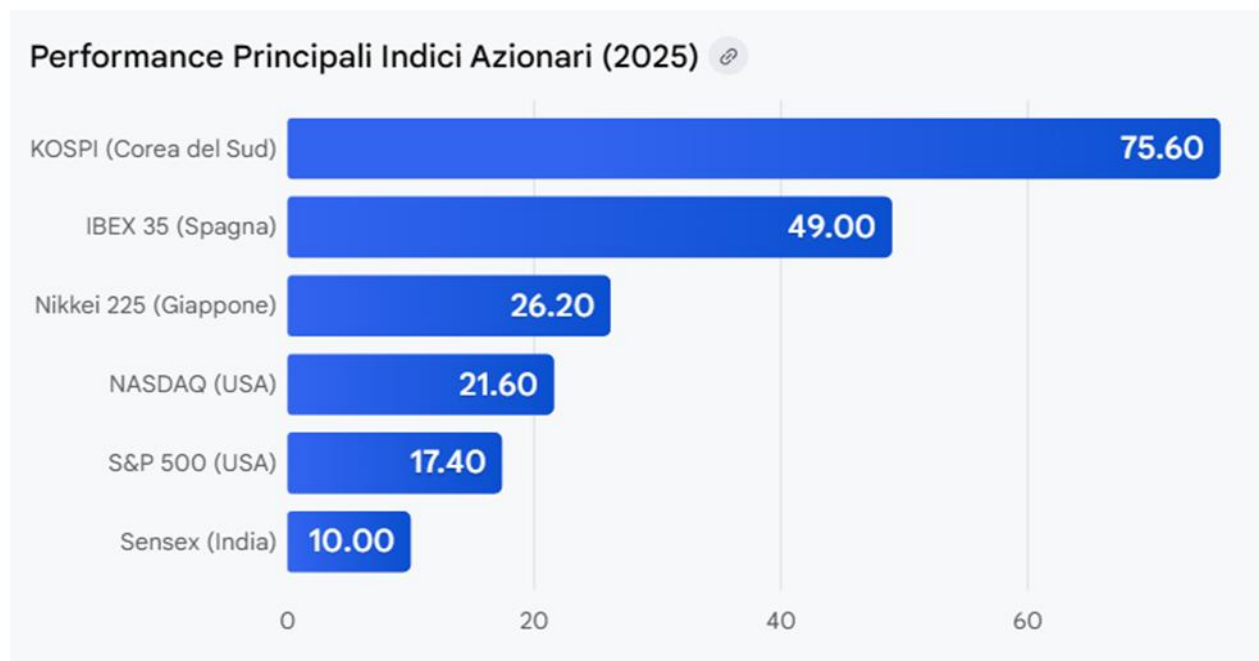
Index % (USD)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FTSE EPRA Nareit Global REITs	6.5	8.0	-4.9	24.4	-10.4	32.6	-23.7	10.9	2.8	8.4

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

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.

Buone performance anche per **Spagna** e il **Sudafrica** hanno registrato andamenti eccezionali.

MIGLIOR ASSET OBBLIGAZIONARIO:

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%**.

NT TARGET RENDIMENTO

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".

C'è stata 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.

A tutto il **30.12.2025**, con un valore unitario quota ("uNAV") pari a **103,2750**, il fondo NT TARGET registra una *performance* da **inizio anno** (30/12/2024) del **2,77%**.

In data **30.04.2025**, conformemente a quanto previsto dal Regolamento del Fondo, è stata effettuata la distribuzione dei proventi periodici, per un importo complessivo di **€189.968**. Sulla base della performance 2024 del Fondo (+3,03%), superiore al rendimento annuo pro-rata del 3,50% (+2,61%), ogni quota del Fondo ha dato diritto a un dividendo pari a €2,6108 (senza comportare la restituzione di parte dell'investimento iniziale del Partecipante). Questo conferma l'obiettivo del fondo di offrire ai propri investitori una remunerazione stabile, sicura e trasparente.

Per l'anno 2026, alla luce dell'attuale scenario geopolitico a causa del 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



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 TARGET RENDIMENTO, con codice Isin SM000A408UU2. Il Fondo è del tipo *total return*, obbligazionario flessibile, in valuta Euro, “a distribuzione dei proventi”, secondo le caratteristiche dettagliate nella Parte B, sezione II del Regolamento Unico.

Il citato Regolamento è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data 04/03/2024.

Il Fondo è stato attivato in data 08/04/2024, sotto la denominazione di **FONDO NT TARGET RENDIMENTO**.

Il Fondo investe in strumenti finanziari di natura obbligazionaria (incluse le obbligazioni subordinate in misura residuale, ovvero inferiore al 10% del totale dell’attivo del Fondo) e/o monetaria, principalmente denominati in Euro, senza vincoli predeterminati in ordine alla distribuzione geografica e settoriale degli emittenti. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente o principalmente (tra il 50% e il 100% del totale attivo del Fondo) 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. Il Fondo può investire in depositi bancari ed altre attività liquide (escluse quelle detenute per esigenze di tesoreria). È escluso l’investimento in OIC ed ETF di qualsiasi natura oltretché in strumenti finanziari di natura azionaria; i titoli azionari che pervenissero al Fondo a seguito della conversione di obbligazioni strutturate (ad esempio, obbligazioni convertibili o con utilizzo di warrant), sono alienati nell’interesse dei partecipanti nei tempi e nei modi ritenuti più opportuni dalla SG. Gli investimenti effettuati in strumenti finanziari denominati in valute diverse dall’euro saranno tendenzialmente coperti dal rischio di cambio. L’esposizione valutaria non potrà in ogni caso superare il 10% del totale delle attività del Fondo. L’investimento in strumenti finanziari non quotati può aver luogo solo in misura residuale (inferiori al controvalore al 10% del totale dell’attivo del Fondo). La SG si riserva di operare in titoli strutturati solo in via residuale (inferiori al controvalore al 10% del totale dell’attivo del Fondo). Gli investimenti effettuati dal Fondo privilegiano in ogni caso attività finanziarie contraddistinte da un elevato grado di liquidità:

Il Fondo è gestito attivamente senza riferimento ad un benchmark. La politica di investimento prevede la costruzione di un portafoglio iniziale mediante la selezione di strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria caratterizzati da una vita media residua coerente con la scadenza del ciclo di investimento del Fondo. La durata media finanziaria (duration) è inizialmente non superiore a 5 anni. Durante il ciclo di investimento si procede ad un costante monitoraggio del portafoglio al fine di verificare, in particolare, il mantenimento di una durata media degli strumenti finanziari compatibile con la durata del ciclo di investimento del Fondo, la permanenza di un profilo di liquidità coerente con la politica di distribuzione, gli eventuali rischi di insolvenza degli emittenti gli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del Fondo. La scadenza del ciclo di investimento del Fondo è stabilita decorsi quattro anni dalla data di avvio delle sottoscrizioni. Nel “Periodo di Sottoscrizione” (o, in caso di prolungamento o di riduzione del “Periodo di Sottoscrizione”, nel “Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) gli investimenti saranno effettuati in strumenti finanziari, anche derivati, di natura monetaria e/o obbligazionaria aventi al momento dell’acquisto merito di credito non inferiore ad investment grade e/o in depositi bancari. Gli investimenti effettuati in strumenti finanziari ed in depositi bancari denominati in valute diverse dall’euro saranno oggetto di operazioni finalizzate alla copertura del rischio di cambio. Nel “Periodo di Sottoscrizione” (o, in caso di prolungamento o di riduzione del “Periodo di Sottoscrizione”, nel “Periodo di Sottoscrizione Effettivo”) la durata media finanziaria (duration) del Fondo risulterà tendenzialmente inferiore ai 2 anni.

NT TARGET RENDIMENTO

La flessibilità di gestione del Fondo, connessa alla possibilità di investire senza vincoli prefissati, 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, ai sensi dell'Art. 120, comma n3, del Regolamento 2006-03, la SG si propone di individuare un obiettivo di rendimento, ovvero 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, 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 crescita di valore del portafoglio investito viene perseguita dalla SG nel rispetto di un budget di rischio definito in termini di Value at Risk calcolato su un orizzonte temporale di un mese, con livello di confidenza al 99% e con un livello sostenibile fissato al 3,0% del valore patrimoniale netto del Fondo.

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

La Società di gestione si impegna ad adottare misure di contenimento del rischio di tipo probabilistico che operano affinché il Value at Risk del portafoglio, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo, possa risultare, con un livello di probabilità del 99%, non superiore al 3,0% su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore al 3,0% del patrimonio del fondo è inferiore all'1%. Nel rispetto di questo limite di rischio, il gestore cercherà 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. Tale obiettivo di rendimento non costituisce garanzia di restituzione del capitale investito né di rendimento minimo dell'investimento finanziario. 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) e calcolato alla scadenza del periodo di sottoscrizione, 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 sul sito internet della SG, www.ntcapitalsg.sm.

L'orizzonte temporale di investimento è il breve/medio termine (4 anni). Questo Fondo potrebbe non essere indicato per gli investitori che pianificano di disporre del proprio investimento prima dei 4 anni

INVESTITORI DEL FONDO

Il Fondo si rivolge a singoli investitori che mirano a conseguire un flusso di reddito costante nel tempo oltre che l'apprezzamento del capitale investito su un periodo breve/medio e disposti ad accettare un certo livello di rischio sul capitale investito ed un livello medio di volatilità del valore dei propri investimenti. L'investimento in tale Fondo presuppone che l'Investitore abbia le conoscenze e le competenze idonee a valutare adeguatamente le caratteristiche ed i rischi dell'investimento.

La scadenza del ciclo di investimento del Fondo è stabilita decorsi quattro anni dalla data di avvio delle sottoscrizioni. Entro i 12 mesi successivi a tale data, il Fondo sarà oggetto di fusione per incorporazione in altro fondo istituito o gestito dalla SG caratterizzato da una politica di investimento omogenea o comunque compatibile rispetto a quella perseguita dal Fondo di cui al presente documento, nel rispetto della disciplina vigente in materia di operazioni di fusione tra fondi. Ai Partecipanti al Fondo sarà preventivamente fornita apposita e dettagliata informativa in merito all'operazione di fusione; i medesimi Partecipanti potranno in ogni caso richiedere, a partire dal 01/03/2028, il rimborso delle quote possedute o la conversione in altro fondo della SG senza applicazione di alcuna commissione. Per maggiori informazioni in merito alle modalità di sottoscrizione e di rimborso si rinvia alla Parte C del Regolamento di gestione.

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.

NT TARGET RENDIMENTO

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 (esternalizzato 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;

NT TARGET RENDIMENTO

- 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 Target Rendimento 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:

- i. 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;
- ii. 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;
- iii. 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 TARGET RENDIMENTO 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 ALTERNATIVO
	<input type="checkbox"/> FONDO DESTINATO A CLIENTI PROFESSIONALI	

SITUAZIONE PATRIMONIALE ATTIVO

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2025		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2024	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	5.877.327	96,20%	7.278.270	96,77%
A.1.1 Titoli di debito	5.877.327	96,20%	7.278.270	96,77%
A.1.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.1.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	0,00%
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'	93.734	1,53%	70.229	0,93%
D.1. Liquidità disponibile	93.734	1,53%	70.229	0,93%
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'	138.197	2,26%	172.771	2,30%
TOTALE ATTIVITA'	6.109.258	100,00%	7.521.270	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	-	-
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	-
H.2 Proventi da distribuire	-	-
H.3 Altri debiti verso i partecipanti	-	-
I. ALTRE PASSIVITA'	7.099	8.064
TOTALE PASSIVITA'	7.099	8.064
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	6.102.159	7.513.206
Numero delle quote in circolazione	59.086,480	72.921,978
Valore unitario delle quote	103,2750	103,0308
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	2,6108	-

Movimenti delle quote nell'anno	
N. quote emesse	6.643,645
N. quote rimborsate	20.479,143

SITUAZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2025		Rendiconto precedente redatto al 30/12/2024	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		282.144		127.278
Interessi e altri proventi su titoli di debito	282.144		127.278	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		34.592		36
Titoli di debito	34.592		36	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		11.716		107.451
Titoli di debito	-	11.716	107.451	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		305.019		234.693
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		-		-

NT TARGET RENDIMENTO

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	-	-	-	-
Risultati non realizzati	-	-	-	-
Risultato gestione cambi		-		-
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE (specificare)				
Proventi, utili, perdite, altro (specificare)		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		305.019		234.693
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari	-	0		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		305.019		234.693

NT TARGET RENDIMENTO

ONERI DI GESTIONE				
Provvigioni e altri compensi SG	-	73.018	-	47.693
Commissioni di banca depositaria	-	19.999	-	14.535
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-	-	-	-
Altri oneri di gestione	-	4.226	-	3.446
ALTRI RICAVI E ONERI				
Interessi attivi su disponibilità liquide		10		46.189
Altri ricavi		-		-
Altri oneri		-		-
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		207.785		215.209

NOTA INTEGRATIVA

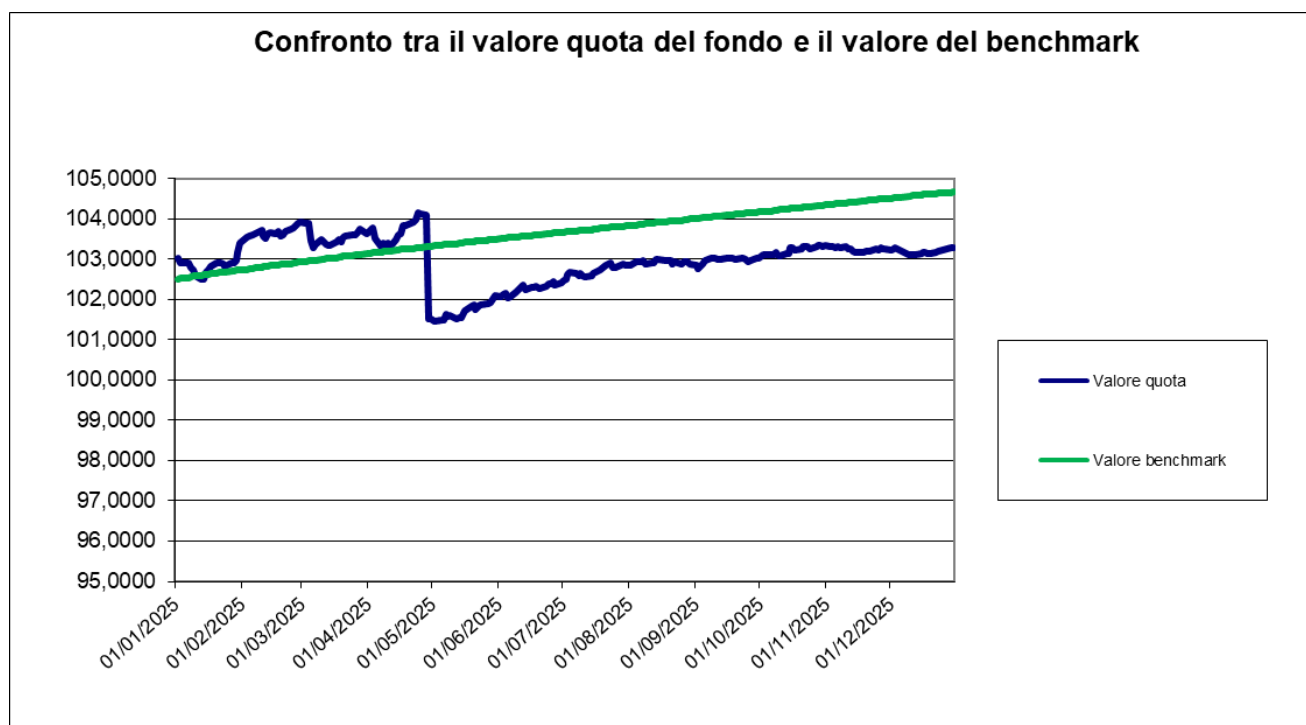
La nota integrativa forma parte integrante della relazione. Essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al mercato, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento 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 dell'anno 2025 è in linea con la politica svolta nell'anno precedente con il medesimo obiettivo di mantenere un portafoglio obbligazionario con rendimenti e flussi cedolari attraenti.

SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Le tabelle nel seguito rappresentate riportano 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).



NT TARGET RENDIMENTO

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 oggetto della presente rendicontazione pari allo **0,18%**. 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.

Non si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni, in quanto, come precedentemente indicato, **il Fondo è stato avviato solo in data 08/04/2024**.

Il **valore unitario della quota** (uNAV), che al 30/12/2025 risulta pari ad Euro **103,2750**, 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	
Valore della quota massimo	104,1450	24/04/2025	104,1450	24/04/2025
Valore della quota minimo	99,9544	17/04/2024	101,4555	02/05/2025
Valore della quota medio	102,2159		102,9698	

Il risultato di gestione del Fondo nel periodo di riferimento della rendicontazione è stato positivo e pari ad Euro **+207.785**.

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 del 2025, il mercato obbligazionario ha registrato una performance complessivamente positiva, sostenuta principalmente dal livello elevato dei rendimenti cedolari e da un contesto macroeconomico in progressiva stabilizzazione. Dopo anni caratterizzati da forte pressione sui prezzi, il comparto ha beneficiato di condizioni più favorevoli, pur mantenendo una certa eterogeneità nei risultati tra i diversi segmenti.

I mercati obbligazionari hanno mostrato rendimenti mediamente positivi, trainati principalmente dal contributo cedolare piuttosto che da un significativo apprezzamento dei prezzi. I titoli governativi hanno registrato performance contenute, risentendo della sensibilità ai movimenti dei tassi di interesse, mentre il comparto corporate investment grade ha evidenziato una maggiore stabilità grazie alla progressiva riduzione degli spread. Il segmento high yield ha beneficiato di rendimenti più elevati e di un contesto macro relativamente favorevole, contribuendo in modo significativo alla performance complessiva.

A fine 2025, le valutazioni obbligazionarie risultano meno attraenti rispetto all’inizio dell’anno. Gli spread creditizi si collocano su livelli contenuti, riflettendo un contesto di mercato più ottimista ma anche un minore margine di sicurezza per gli investitori. Questo scenario implica un potenziale di rendimento futuro più limitato rispetto a quanto osservato nei mesi precedenti.

A fine Novembre 2025, a seguito del ricevimento di smobilizzo totale di quote da parte di un sottoscrittore istituzionale, la finestra di sottoscrizione del Fondo è stata riaperta per pochi giorni come previsto dal Regolamento, permettendo una riduzione del valore di quota post liquidazione di pochi centesimi.

Inoltre in data 30.04.2024 è stato distribuito un dividendo relativo all’anno 2024 pari ad Euro 2,6108 a quota.

CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA DEL FONDO

NT TARGET RENDIMENTO

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.

NT TARGET RENDIMENTO

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	5.877.327
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	-
TOTALE	5.877.327

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	-	291.705	869.530	206.930	306.540	-	1.674.705
Obbligazioni strutturate	-	1.446.960	2.347.734	407.928	-	-	4.202.622
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	-	-	-	-	-	-	-
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	-	-	-	-
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE	-	1.738.665	3.217.264	614.858	306.540	-	5.877.327

NT TARGET RENDIMENTO

SCOMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI PER MACROCATEGORIE:

TITOLI DI DEBITO: suddivisione per RATING	
Investment grade	5.078.974
AAA	-
AA	-
A	1.414.592
BBB	3.664.382
Speculative grade	592.593
BB	592.593
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	-
Unrated	205.760
TOTALE TITOLI DI DEBITO	5.877.327

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	-

Parti di OIC: suddivisione per MACROTIPOLOGIA	
Azionari	-
Obbligazionari	-
Bilanciati	-
Altri	-
TOTALE OIC	-

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	5.877.327
------------------------------------	------------------

NT TARGET RENDIMENTO

ELENCO TITOLI IN PORTAFOGLIO

Valuta	Denominazione	Tipologia	ISIN	Valore di mercato in Euro	% totale attivo
EUR	ALPERIA SPA 05/07/2028 5,701	Obbligazione	XS2641794081	316.980	5,19%
EUR	ANIMA HOLDING SPA 22/04/2028 1,5	Obbligazione	XS2331921390	97.460	1,60%
EUR	BANCA MONTE DEI PASCHI S 15/03/2029 VARIABLE	Obbligazione	XS2785686523	207.260	3,39%
EUR	BAYER AG 12/01/2029 ,375	Obbligazione	XS2281343256	92.833	1,52%
EUR	BNP PARIBAS 25/07/2028 VARIABLE	Obbligazione	FR001400AKP6	700.756	11,47%
EUR	BULGARIAN ENERGY HLD 22/07/2028 2,45	Obbligazione	XS2367164576	96.200	1,57%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2028 3,4	Obbligazione	IT0005521981	102.360	1,68%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 01/10/2030 2,7	Obbligazione	IT0005654642	34.887	0,57%
EUR	BUONI POLIENNALI DEL TES 10/10/2028 STEP CPN	Obbligazione	IT0005565400	31.434	0,51%
EUR	ELECTROLUX AB 29/09/2028 4,5	Obbligazione	XS2698045130	103.418	1,69%
EUR	FINCOBANK SPA 23/02/2029 VARIABLE	Obbligazione	XS2590759986	207.300	3,39%
EUR	HAMBURG COMMERCIAL BANK 02/05/2029 4,75	Obbligazione	DE000HCB0B36	104.923	1,72%
EUR	HSBC HOLDINGS PLC 10/03/2028 VARIABLE	Obbligazione	XS2597113989	205.112	3,36%
EUR	JEFFERIES FIN GROUP INC 16/04/2029 4	Obbligazione	XS2801963716	306.540	5,02%
EUR	KOMMUNALKREDIT AUSTRIA A 28/03/2029 5,25	Obbligazione	AT0000A3BMD1	314.874	5,15%
EUR	LA BANQUE POSTALE 03/05/2028 4	Obbligazione	FR001400HOZ2	102.685	1,68%
EUR	MAGYAR EXPORT-IMPORT BAN 16/05/2029 6	Obbligazione	XS2719137965	107.256	1,76%
EUR	MAREX FINANCIAL 11/07/2030 5,07%	Obbligazione	IT0006764986	10.123	0,17%
EUR	MAREX FINANCIAL 12/01/2032 4,79%	Obbligazione	IT0006767849	9.962	0,16%
EUR	MEDIOBANCA DI CRED FIN 25/09/2028 4	Obbligazione	XS2665176298	25.565	0,42%
EUR	METRO AG 07/03/2029 4,625	Obbligazione	XS2778370051	103.660	1,70%
EUR	MUNDYS SPA 24/01/2029 4,75	Obbligazione	XS2750308483	209.020	3,42%
EUR	OTP BANK NYRT 12/06/2028 VARIABLE	Obbligazione	XS2838495542	102.090	1,67%
EUR	PORSCHE AUTO HOLDING SE 27/09/2032 4,125	Obbligazione	XS2802892054	20.401	0,33%
EUR	POSTE ITALIANE SPA 10/12/2028 ,5	Obbligazione	XS2270397016	93.820	1,54%
EUR	RAIFFEISEN BANK INTL 15/09/2028 VARIABLE	Obbligazione	XS2682093526	105.076	1,72%
EUR	RAIFFEISEN BANK INTL 21/08/2029 VARIABLE	Obbligazione	XS2765027193	103.823	1,70%
EUR	REPUBLIC OF SERBIA 23/09/2028 1	Obbligazione	XS2388561677	186.844	3,06%
EUR	ROMANIA 18/09/2028 5,5	Obbligazione	XS2689949399	248.748	4,07%
EUR	SANTANDER UK GROUP HLDGS 25/08/2028 VARIABLE	Obbligazione	XS2525226622	202.816	3,32%
EUR	SAXO BANK 25/03/2028 VARIABLE	Obbligazione	XS2787864045	512.020	8,38%
EUR	SCHAEFFLER AG 12/10/2028 3,375	Obbligazione	DE000A3H2TA0	100.529	1,65%
EUR	SOCIETE GENERALE 27/09/2028 2,125	Obbligazione	FR0013368602	98.300	1,61%
EUR	TAMBURI INVST PARTNRS 21/06/2029 4,625	Obbligazione	XS2799786848	205.760	3,37%
EUR	TELEPERFORMANCE 22/11/2028 5,25	Obbligazione	FR001400M2F4	105.538	1,73%
EUR	TIKEHAU CAPITAL SCA 31/03/2029 1,625	Obbligazione	FR0014002PC4	94.134	1,54%
EUR	UNICREDIT SPA 16/02/2029 VARIABLE	Obbligazione	XS2588885025	206.820	3,39%
	TOTALE			5.877.327	96,20%

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.

NT TARGET RENDIMENTO

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 **93.734**.

LIQUIDITA'			
Liquidità disponibile		Importo Divisa	Importo Euro
Liquidità Euro	EUR	93.734	93.734
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD	0	0
			93.734
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			93.734

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro **138.197**, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su titoli di debito	138.193
Ratei attivi su Depositi Bancari	-
Ratei attivi su conto corrente	4
TOTALE	138.197

NT TARGET RENDIMENTO

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

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	5.346
Debiti per Commissioni di Banca Depositaria	1.753
Debiti per oneri di Revisione	-
Debiti per Contributo di Vigilanza	-
TOTALE	7.099

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore complessivo netto del Fondo	30/12/2025	
Patrimonio netto a inizio periodo		7.513.206
Incrementi	686.346	
Decrementi	2.305.178	
<i>di cui rimborsi o proventi distribuiti</i>	189.968	
Risultato del periodo	207.785	
Patrimonio netto a fine periodo		6.102.159
N° quote in circolazione		59.086,480

Il **risultato della gestione** nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro **207.785**.

NT TARGET RENDIMENTO

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	686.346	6.644
Decrementi	2.115.210	20.479
Raccolta netta del periodo	2.801.556	- 13.835

Le voci sopra riportati sono principalmente riconducibili alla richiesta di smobilizzo totale di quote da parte di un sottoscrittore istituzionale per il quale la società NT CAPITAL SG, al fine di mantenere efficiente il Fondo e tutelare gli interessi di tutti i Partecipanti, ha deciso di riaprire temporaneamente la finestra di sottoscrizione dal 30/10/2025 al 10/11/2025 (come previsto dal Regolamento del Fondo) e sospendere i rimborsi fino al 10/11/2025 (in quanto la richiesta di rimborso pervenuta da un sottoscrittore istituzionale superava la soglia prevista dall' art. 21 parte C del Regolamento del Fondo).

NT TARGET RENDIMENTO

SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE

RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

	Proventi da investimenti	Utile/perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Titoli di debito	282.144	34.592	-	11.716	-
Titoli di capitale		-	-	-	-
Parti di O.I.C.R.		-	-	-	-
Totale	282.144	34.592	-	11.716	-

RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel periodo di rendicontazione non sono state effettuate operazioni in cambi.

ONERI DI GESTIONE

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

	importo	% a soggetti del gruppo
PROVVIGIONI DI GESTIONE SG		
Commissioni di gestione	73.018	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	-120	0%

TOTALE ONERI DI GESTIONE	97.003
TER	1,33%

NT TARGET RENDIMENTO

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce è composta da interessi attivi su conti correnti per Euro 10.

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 **-5,97%**.

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: 0,9632
- valore minimo: 0,9701
- valore massimo: 0,9822
- valore di fine periodo: 0,8902

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota unitaria al 30/12/2025 pari ad Euro 103,2750), è stato pari al **+3,28%**, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), (pari a Euro 104,68113 alla data di riferimento della rendicontazione) è stato di **+4,68%** con uno scostamento tra i due rendimenti del **1,41%** a favore del benchmark. Si evidenzia che in data 30.04.2025 il Fondo ha distribuito un dividendo relativo all'anno **2024** pari a Euro **2,6108** a quota.

Essendo il Fondo attivo solo a partire dal **08.04.2024**, non è rilevabile la *performance* del Fondo, espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni di vita del Fondo**, 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 tempo " t_{-2} ";
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al tempo " t_{-1} ";
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al tempo " t ", con " t " riferito alla data di riferimento;

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

$$R_{y,T} = \frac{Valre_quota_{31.12.T}}{Valre_quota_{31.12.T-1}} - 1$$

Per le ragioni sopra esposte, non è rilevabile lo stesso dato riferito al benchmark.

Il rendimento annuo (rendimento netto *year to date*) del Fondo riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari al **+2,77%** rispetto a **+4,68%** del benchmark, con uno scostamento del **+1,91% a favore del benchmark**.

NT TARGET RENDIMENTO

Il rischio del Fondo misurato in termini VaR (Value at Risk 99% 1 month \leq 3%, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo con un livello di probabilità del 99%, non superiore all'3% su un orizzonte temporale mensile), è risultato il seguente nel periodo di riferimento della presente rendicontazione:

- valore medio: 0,933;
- valore minimo: 0,775 (registrato in data 10/11/2025);
- valore massimo: 1,022 (registrato in data 26/05/2025).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

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

RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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 Target Rendimento"**

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 Target Rendimento" (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

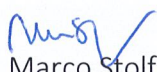
di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- 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