

## Relazione - settembre 2022

### LO SCENARIO

Settembre è stato l'ennesimo mese complicato, nel quale dati (dell'OCSE) e parole (della presidente BCE Christine Lagarde) hanno dipinto un quadro complesso, non solo nel brevissimo periodo ma anche nel 2023. Crisi energetica e guerra in Ucraina continuano a essere fattori di forte instabilità, mentre i mercati hanno accolto senza particolari scossoni i risultati delle elezioni italiane, solo lo spread è leggermente cresciuto a 240 punti base.

La BCE, dopo un primo rialzo dei tassi a luglio è intenzionata a proseguire nella stessa direzione, con nuovi ritocchi. La priorità della Banca centrale europea è "prevenire il rischio di un persistente spostamento al rialzo delle aspettative di inflazione", ha affermato Lagarde in audizione alla commissione Economica del Parlamento europeo, questo nonostante ci siano pronunciati segnali di rallentamento dell'economia. Anche se il prossimo rialzo dei tassi è ampiamente atteso, hanno allarmato soprattutto le previsioni della presidente BCE: "Le prospettive si stanno facendo più fosche. L'inflazione rimane troppo alta ed è probabile che resterà sopra il nostro target per un periodo esteso di tempo".

Dall'altra parte dell'Atlantico, la Fed ha deciso un ulteriore rialzo dei tassi di 75 punti base, portando così i tassi nel range 3,00%-3,25% e contestualmente annunciando di essere pronta a nuove strette.

Questi rialzi stanno impattando sui rendimenti dei titoli di stato decennali, alzando le medie in maniera significativa: 3,5% negli USA, 1,83% in Germania e 4,05% in Italia. Stesso discorso sui titoli del settore finanziario dove nell'area euro si è raggiunto il 3,75%, mentre negli USA ha toccato il 5,29%.

Nel mese i mercati azionari hanno portato a casa rendimenti negativi, lo S&P500 della borsa di NY è sceso del 7,3%, il Nikkei225 di Tokio del 3,2%, in Europa il Cac40 di Parigi -6,5%. Il mFtse100 di Londra -3,7%, il Dax30 di Francoforte -5,6%, mentre il Ftse Mib di Milano -3,8%.

Tutto questo sta portando a chiari segnali di indebolimento dell'attività economica. Gli USA sono formalmente in recessione tecnica dopo l'ennesimo trimestre in negativo (-0,1%), la Cina ha subito una brusca frenata (-2,6% nell'ultimo trimestre), l'Europa mantiene ancora il segno positivo (+0,8% nell'ultimo trimestre).

### IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 348mio di euro, il Garantito ha superato i 249mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 103mio di euro. Il Fondo, in accordo con i gestori continua con un atteggiamento di estrema prudenza, mantenendo una elevata liquidità: 16,5% nel comparto Garantito e 20% nel comparto Bilanciato (compresa anche quella presente negli OICR). Questa scelta, continua ad essere motivata da due fattori, il primo proteggersi dalla crescita dei tassi di interesse, che impatta sul valore dei titoli quotati sul mercato, la seconda essere pronti quando si creeranno i presupposti per investimenti profittevoli di lungo periodo, cercando di evitare penalizzazioni nel breve.

### IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

| Indice BENCHMARK                           | Peso |
|--|------|
| JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI                   | 40%  |
| JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI                   | 15%  |
| JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI   | 10%  |
| BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX | 30%  |
| MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND       | 5%   |

Il valore della quota risulta essere 10,834 portando il rendimento, in peggioramento da inizio anno a -5,05% netto. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere migliore rispetto al benchmark di riferimento di 105 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -49bp, corporate -307 bp e i governativi con -239bp.

La volatilità annua in lieve aumento e superiore al benchmark di riferimento al 2,41% (bcmk 2,27%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane invariata rispetto alla fotografia precedente a 2,2 anni, in calo quella del solo portafoglio obbligazionario a 2,8 anni. Come scritto in precedenza il peso della liquidità 'conferma il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -13,8% e azioni -2,8%.

| Asset Type                       | set-22         | ago-22         |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Liquidità Euro                   | 16,50%         | 19,78%         |
| Governativi Italia               | 37,23%         | 37,66%         |
| Governativi Emu ex Italia        | 12,37%         | 8,50%          |
| Governativi Emu Inflation Linked | 8,58%          | 8,75%          |
| Bond Corporate Emu               | 23,08%         | 22,94%         |
| Azionario Emu                    |                |                |
| Azionario Usa                    | 0,93%          | 0,99%          |
| Azionario Giappone               |                |                |
| Azionario Internaz               | 1,31%          | 1,39%          |
| Voci Contabili                   |                |                |
| <b>Totale</b>                    | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

La componente obbligazionaria rappresenta il 58,18% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per il 49,60% del portafoglio, mentre i corporate pesano per l'8,58%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanza, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute. La prevalenza dei titoli obbligazionari è con tasso fisso, una buona percentuale di inflation linked, presenti anche titoli zero coupon. Il rating medio del portafoglio si conferma BBB+.

| Asset Type Rating | set-22         | ago-22         |
|-------------------|----------------|----------------|
| AAA               | 6,84%          | 7,23%          |
| AA+               | 3,00%          | 0,64%          |
| AA                | 3,61%          | 2,47%          |
| AA-               | 1,22%          |                |
| A+                | 3,42%          | 3,65%          |
| A                 | 2,74%          | 2,92%          |
| A-                | 8,14%          | 9,08%          |
| BBB+              | 8,94%          | 8,92%          |
| BBB               | 4,24%          | 3,89%          |
| BBB-              | 57,85%         | 61,19%         |
| Not rated         |                |                |
| <b>Totale</b>     | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

| Asset Type Settori Bond      | set-22         | ago-22         |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Beni di prima necessità      | 1,22%          | 1,31%          |
| Beni Voluttuari              | 2,38%          | 2,55%          |
| Energia                      | 0,87%          | 0,93%          |
| Finanza                      | 12,95%         | 13,85%         |
| Immobiliare                  | 1,58%          | 1,72%          |
| Salute                       | 3,41%          | 3,32%          |
| Prodotti Industriali         | 1,75%          | 1,89%          |
| Tecnologia dell'Informazione | 1,11%          | 1,18%          |
| Materiali                    | 1,08%          | 1,15%          |
| Servizi di Comunicazione     | 1,06%          | 1,13%          |
| Servizi di Pubblica Utilità  | 1,00%          | 0,44%          |
| Agency                       |                |                |
| Governative                  | 71,60%         | 70,54%         |
| <b>Totale</b>                | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

| Asset Type Tipo Tasso            | set-22         | ago-22         |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Tasso fisso                      | 84,08%         | 83,70%         |
| Zero Coupon                      | 5,36%          | 5,05%          |
| Tasso variabile                  |                |                |
| Tasso indicizzato all'inflazione | 10,55%         | 11,24%         |
| <b>Totale</b>                    | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

alla data il portafoglio è costituito da 90 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per 59,70% del patrimonio:

| Prime 20 posizioni<br>set-22               |               |
|--|---------------|
| BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S               | 8,20%         |
| BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y           | 6,80%         |
| BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y              | 6,00%         |
| BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.      | 5,70%         |
| BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y           | 5,70%         |
| BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y              | 3,70%         |
| BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181 | 3,70%         |
| BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.      | 2,80%         |
| BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y              | 2,70%         |
| BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y         | 2,20%         |
| BTP ITALY 2020 0.3% 15/08/23 3Y            | 2,00%         |
| NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25               | 1,90%         |
| OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25                | 1,90%         |
| OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24            | 1,00%         |
| BELGIUM OLO 2017 1/2% 22/10/24             | 1,00%         |
| FINLAND 2015 7/8% 15/09/25                 | 1,00%         |
| OESTERREICH 2021 0% 20/04/25               | 1,00%         |
| BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24        | 0,90%         |
| UBS - MSCI US EUR                          | 0,90%         |
| MCDONALD S CORP. 2021 1/4% 04/10/28 REG.S  | 0,60%         |
| <b>Totale</b>                              | <b>59,70%</b> |

## IL COMPARTO BILANCIATO

|                              |  |
|------------------------------|--|
| <b>STILE DI GESTIONE:</b>    | Total return;  |
| <b>OBIETTIVO RENDIMENTO:</b> | Eurostat Eurozone HICP ex Tabacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%; entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca; |
| <b>VOLATILITA':</b>          | 70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);  |
| <b>ASSET ALLOCATION:</b>     |  |
| <b>ORIZZONTE TEMPORALE:</b>  | 10 – 15 anni   |

Il valore della quota risulta essere 9,938, che porta il rendimento netto da inizio anno a peggiorare arrivando a -10,85%. Al risultato della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria -469 punti base, governativi -480 punti base e corporate -252 punti base.

La volatilità del portafoglio aumenta lievemente, nel mese a 5,01%, comunque ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration dell'intero portafoglio alla data è pari a 4,5 anni, mentre quella della sola componente obbligazionaria 6,5 anni. Il rating medio è A, confermando la qualità dei titoli in portafoglio. Il comparto ricorre all'utilizzo di derivati con il solo fine di copertura valutaria.

Come anticipato in precedenza, il Fondo mantiene la liquidità elevata nel comparto. In conseguenza di questa scelta, rimane il sottopeso, sia nella componente obbligazionaria al 60% (70% prevista in media), sia sulla componente azionaria al 20,2%, di cui 1,1% nel FoF PEI (30% prevista in media).

| Asset Class                 | set-22                     |                          |                    | ago-22                     |                          |                    |
|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|
|                             | Gestione in titoli (peso%) | Gestione in OICR (peso%) | Totale ptf (peso%) | Gestione in titoli (peso%) | Gestione in OICR (peso%) | Totale ptf (peso%) |
| <b>Liquidità</b>            | <b>10,7%</b>               | <b>9,3%</b>              | <b>20,0%</b>       | <b>23,7%</b>               | <b>14,9%</b>             | <b>38,6%</b>       |
| <i>Euro</i>                 | 8,4%                       | 7,9%                     | 16,3%              | 21,6%                      | 13,3%                    | 34,9%              |
| <i>Altre valute</i>         | 2,3%                       | 1,4%                     | 3,7%               | 2,1%                       | 1,6%                     | 3,7%               |
| <b>Obbligazionario</b>      | <b>44,4%</b>               | <b>16,3%</b>             | <b>60,7%</b>       | <b>24,9%</b>               | <b>16,3%</b>             | <b>41,1%</b>       |
| <b>Governativo</b>          | <b>44,4%</b>               | <b>3,6%</b>              | <b>48,0%</b>       | <b>24,9%</b>               | <b>3,9%</b>              | <b>28,8%</b>       |
| <i>Emu</i>                  | 15,1%                      | 1,2%                     | 16,3%              | 3,7%                       | 1,7%                     | 5,3%               |
| <i>USA</i>                  | 10,7%                      | 0,1%                     | 10,8%              | 2,3%                       | 0,1%                     | 2,4%               |
| <i>Canada</i>               | 0,6%                       | 0,0%                     | 0,6%               | 0,6%                       | 0,0%                     | 0,6%               |
| <i>UK</i>                   | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               |
| <i>Europa ex Emu</i>        | 1,8%                       | 0,0%                     | 1,8%               | 1,8%                       | 0,0%                     | 1,9%               |
| <i>Pacifico</i>             | 1,8%                       | 0,0%                     | 1,8%               | 1,3%                       | 0,0%                     | 1,3%               |
| <i>Emu Inflation Linked</i> | 12,7%                      | 0,0%                     | 12,7%              | 13,3%                      | 0,0%                     | 13,3%              |
| <i>USA Inflation Linked</i> | 1,8%                       | 0,0%                     | 1,8%               | 1,9%                       | 0,0%                     | 1,9%               |
| <i>Emergenti</i>            | 0,0%                       | 2,2%                     | 2,2%               | 0,0%                       | 2,1%                     | 2,1%               |
| <b>Corporate</b>            | <b>0,0%</b>                | <b>12,7%</b>             | <b>12,7%</b>       | <b>0,0%</b>                | <b>12,3%</b>             | <b>12,3%</b>       |
| <b>EUR</b>                  | <b>0,0%</b>                | <b>6,9%</b>              | <b>6,9%</b>        | <b>0,0%</b>                | <b>6,3%</b>              | <b>6,3%</b>        |
| <i>IG</i>                   | 0,0%                       | 5,9%                     | 5,9%               | 0,0%                       | 5,0%                     | 5,0%               |
| <i>HY</i>                   | 0,0%                       | 1,0%                     | 1,0%               | 0,0%                       | 1,3%                     | 1,3%               |
| <b>USD</b>                  | <b>0,0%</b>                | <b>5,5%</b>              | <b>5,5%</b>        | <b>0,0%</b>                | <b>5,8%</b>              | <b>5,8%</b>        |
| <i>IG</i>                   | 0,0%                       | 1,9%                     | 1,9%               | 0,0%                       | 2,0%                     | 2,0%               |
| <i>HY</i>                   | 0,0%                       | 3,6%                     | 3,6%               | 0,0%                       | 3,8%                     | 3,8%               |
| <b>GBP</b>                  | <b>0,0%</b>                | <b>0,3%</b>              | <b>0,3%</b>        | <b>0,0%</b>                | <b>0,3%</b>              | <b>0,3%</b>        |
| <i>IG</i>                   | 0,0%                       | 0,2%                     | 0,2%               | 0,0%                       | 0,2%                     | 0,2%               |
| <i>HY</i>                   | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               |
| <b>Azionario</b>            | <b>-3,0%</b>               | <b>22,3%</b>             | <b>19,3%</b>       | <b>-3,2%</b>               | <b>23,5%</b>             |                    |
| <i>Emu</i>                  | 0,0%                       | 7,8%                     | 7,7%               | 7,7%                       | 8,1%                     | 8,0%               |
| <i>Europa ex Emu</i>        | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               |
| <i>Usa</i>                  | -0,4%                      | 8,5%                     | 8,1%               | 8,1%                       | 9,0%                     | 8,5%               |
| <i>Giappone</i>             | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               | 0,0%                       | 0,0%                     | 0,0%               |
| <i>Emergenti</i>            | -2,6%                      | 6,0%                     | 3,4%               | 3,4%                       | 6,4%                     | 3,7%               |

Nella porzione del comparto gestita da HSBC, compresa la quota all'interno degli OICR la componente obbligazionaria vede i governativi pesare per il 76,9%, mentre i corporate per il 23,1; in quest'ultimi il settore finanziario rappresenta la quota più rilevante

| Settori Bond                          | set-22             |                  |                 | ago-22             |                  |                 |
|---------------------------------------|--------------------|------------------|-----------------|--------------------|------------------|-----------------|
|                                       | Gestione in titoli | Gestione in OICR | Totale ptf bond | Gestione in titoli | Gestione in OICR | Totale ptf bond |
| Ob. Governative                       | 100,0%             | 13,9%            | 76,9%           | 100,0%             | 14,3%            | 66,1%           |
| Ob. Finanza                           | 0,0%               | 34,4%            | 9,2%            | 0,0%               | 32,4%            | 12,8%           |
| Ob. Servizi di Pubblica Utilità       | 0,0%               | 13,0%            | 3,5%            | 0,0%               | 13,4%            | 5,3%            |
| Ob. Agency                            | 0,0%               | 8,0%             | 2,1%            | 0,0%               | 10,0%            | 3,9%            |
| Ob. Beni di prima necessità           | 0,0%               | 7,5%             | 2,0%            | 0,0%               | 7,5%             | 3,0%            |
| Ob. Prodotti Industriali              | 0,0%               | 6,8%             | 1,8%            | 0,0%               | 6,3%             | 2,5%            |
| Ob. Servizi di Comunicazione          | 0,0%               | 6,2%             | 1,7%            | 0,0%               | 5,8%             | 2,3%            |
| Ob. Beni Voluttuari                   | 0,0%               | 5,5%             | 1,5%            | 0,0%               | 5,0%             | 2,0%            |
| Ob. Materiali                         | 0,0%               | 2,3%             | 0,6%            | 0,0%               | 2,5%             | 1,0%            |
| Ob. Immobiliare                       | 0,0%               | 1,3%             | 0,4%            | 0,0%               | 1,7%             | 0,7%            |
| Ob. Tecnologia dell'Informazione      | 0,0%               | 1,0%             | 0,3%            | 0,0%               | 1,1%             | 0,4%            |
| <b>Peso per gestione (% tot. ptf)</b> | <b>44,40%</b>      | <b>16,30%</b>    | <b>60,70%</b>   | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>    | <b>100,0%</b>   |

Sempre nella porzione gestita da HSBC, la componente azionaria vede la preferenza geografica nei mercati occidentali, con area euro e USA in primis a cui si aggiunge una piccola percentuale di mercati emergenti. Di seguito, invece la suddivisione settoriale.

| Settori Equity                        | set-22             |                  |                 | ago-22             |                  |                 |
|---------------------------------------|--------------------|------------------|-----------------|--------------------|------------------|-----------------|
|                                       | Gestione in titoli | Gestione in OICR | Totale ptf bond | Gestione in titoli | Gestione in OICR | Totale ptf bond |
| Az. Tecnologia dell'Informazione      | 0,0%               | 17,1%            | 17,1%           | 0,0%               | 17,6%            | 17,6%           |
| Az. Finanza                           | 0,0%               | 16,4%            | 16,4%           | 0,0%               | 15,9%            | 15,9%           |
| Az. Beni Voluttuari                   | 0,0%               | 14,1%            | 14,1%           | 0,0%               | 14,0%            | 14,0%           |
| Az. Prodotti Industriali              | 0,0%               | 10,8%            | 10,8%           | 0,0%               | 10,9%            | 10,9%           |
| Az. Salute                            | 0,0%               | 8,7%             | 8,7%            | 0,0%               | 8,3%             | 8,3%            |
| Az. Servizi di Comunicazione          | 0,0%               | 8,0%             | 8,0%            | 0,0%               | 8,1%             | 8,1%            |
| Az. Beni di prima necessità           | 0,0%               | 7,0%             | 7,0%            | 0,0%               | 6,6%             | 6,6%            |
| Az. Servizi di Pubblica Utilità       | 0,0%               | 6,1%             | 6,1%            | 0,0%               | 6,3%             | 6,3%            |
| Az. Materiali                         | 0,0%               | 5,4%             | 5,4%            | 0,0%               | 5,2%             | 5,2%            |
| Az. Energia                           | 0,0%               | 5,1%             | 5,1%            | 0,0%               | 5,4%             | 5,4%            |
| Az. Immobiliare                       | 0,0%               | 1,4%             | 1,4%            | 0,0%               | 1,7%             | 1,7%            |
| <b>Peso per gestione (% tot. ptf)</b> | <b>0,00%</b>       | <b>22,30%</b>    | <b>22,30%</b>   | <b>0,0%</b>        | <b>100,0%</b>    | <b>100,0%</b>   |

Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio nella porzione gestita da HSBC che pesano per l'82,5% della porzione:

| Prime 20 posizioni set-22                      |               |
|--|---------------|
| HSBC - Monetaire EUR                           | 8,80%         |
| HSBC - Economic Scale US Equity USD            | 8,60%         |
| US TREASURY NOTE 2022 2 3/4% 15/08/32 E-2032   | 6,50%         |
| HSBC - Euro Credit Bond EUR                    | 5,60%         |
| PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y               | 5,00%         |
| BTP ITALY 2019 0.4% 15/05/30 INDXLK.           | 4,90%         |
| HSBC - Actions Europe EUR                      | 4,30%         |
| HSBC - Asia Ex Japan Equity USD                | 4,00%         |
| HSBC - Global High Yield EUR Hedged            | 4,00%         |
| SPAIN 2018 0.7% 30/11/33 INDXLK.               | 3,90%         |
| BUNDESREPUB.DTL. AN 2021 0.1% 15/04/33 INDXLK. | 3,90%         |
| HSBC - Global Emerging Markets Bond EUR Hedged | 3,60%         |
| US TREASURY NOTE 2021 1 3/8% 15/11/31 F-2031   | 3,20%         |
| HSBC - Global Corporate Bond EUR Hedged        | 3,10%         |
| BOT ITALY 2021 ZERO 14/12/22 1Y                | 3,10%         |
| OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32                 | 2,90%         |
| HSBC - Euroland Growth EUR                     | 2,50%         |
| HSBC - Chinese Equity USD                      | 2,30%         |
| EUROPEAN INV.BK. 2016 1% 14/04/32 2232/01      | 2,30%         |
| <b>Totale</b>                                  | <b>82,50%</b> |

Nel comparto Bilanciato è presente un investimento in un fondo di fondi, che investe nelle imprese italiane. Questo investimento è effettuato congiuntamente alla Cassa Depositi e Prestiti. Alla data la diversificazione settoriale e geografica si presenta come di seguito riportata

| set-22            |                |
|-------------------|----------------|
| Asset settoriale  | % Portafoglio  |
| Biomed Pharma     | 5,00%          |
| ICT               | 5,00%          |
| Beni di Consumo   | 45,00%         |
| Industriale       | 27,00%         |
| Servizi           | 10,00%         |
| Macchine Utensili | 8,00%          |
|                   | <b>100,00%</b> |

| set-22                |                  |
|-----------------------|------------------|
| Asset geografico      | %<br>Portafoglio |
| Lombardia             | 42,90%           |
| Veneto                | 23,50%           |
| Piemonte              | 2,50%            |
| Emilia Romagna        | 14,00%           |
| Umbria                | 1,50%            |
| Toscana               | 0,80%            |
| Liguria               | 2,00%            |
| Valle d'Aosta         | 0,00%            |
| Trentino Alto Adige   | 0,00%            |
| Friuli Venezia Giulia | 0,00%            |
| Marche                | 0,00%            |
| Lazio                 | 2,50%            |
| Molise                | 0,00%            |
| Campania              | 2,40%            |
| Puglia                | 0,00%            |
| Calabria              | 0,00%            |
| Basilicata            | 0,00%            |
| Calabria              | 0,00%            |
| Sicialia              | 0,00%            |
| Sardegna              | 0,00%            |
| Paesi EU              | 4,50%            |
|                       | <b>96,60%</b>    |

Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio nella porzione gestita tramite il fondo dei fondi che pesano per 58,30% della porzione:

| Prime20posizioni<br>set-22      |               |
|---------------------------------|---------------|
| Cytech Srl                      | 9,60%         |
| Comet SpA                       | 5,80%         |
| Star new Generation S.p.A.      | 5,70%         |
| Veneta Cucine S.p.A.            | 5,10%         |
| Valpizza Srl                    | 3,50%         |
| Impresoft Srl                   | 3,40%         |
| Nuovaplast Srl                  | 3,20%         |
| Cosmelux Srl                    | 3,10%         |
| Viabizzuno S.p.A.               | 3,00%         |
| Elcom Srl                       | 2,90%         |
| Master Srl                      | 2,80%         |
| O.M.E. Metallurgica Erbesse Srl | 2,60%         |
| Vomm S.p.A.                     | 2,60%         |
| Primo Group S.p.A.              | 2,50%         |
| Farmo S.p.A.                    | 2,50%         |
| <b>Totale</b>                   | <b>58,30%</b> |