



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2026

INTERNATIONAL FUND 15 INTERNATIONAL FUND 75

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

50123 Firenze – Via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

Capitale Sociale 5.329.833,00 interamente versato Registro imprese Firenze - CF 05665230487 Gruppo IVA Banca Ifigest 07398220488

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio di OICVM n.38; Sezione gestori FIA n. 212 del Registro Gestori Italiani EUVECA al n. 26 soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi Bancari

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: State Street Bank International GmbH S.p.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 15**

Fondo International Fund 15

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* bilanciata globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2026 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva mediamente tra il 5 e il 10% in riduzione rispetto all'anno precedente.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC.

Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto posizioni principalmente denominate in Euro.

Per quanto riguarda la componente azionaria, le scelte di stock picking hanno privilegiato società di alta qualità, con bilanci solidi, buoni dividendi ed importante generazione di cassa. Società che nonostante lo scenario macroeconomico molto complesso, potessero sovraperformare il mercato di riferimento. La scelta è ricaduta su azioni europee, area geografica più sottovalutata rispetto alle altre economie sviluppate. Si conferma una esposizione settoriale che privilegi settori sottovalutati (dal punto di vista di P/E e multipli di mercato rispetto ai peers del settore) e difensivi. Con l'inizio del conflitto in Medioriente, si sono quasi completamente liquidate le posizioni detenute in portafoglio, mantenendo alcune posizioni anche attraverso l'uso di strumenti derivati.

Nella componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate (prevalentemente italiani) e governativi emessi dallo stato italiano privilegiando scadenze medie. Nel periodo, sono state sottoscritte alcune nuove emissioni ritenute interessanti.

La duration è stata mantenuta a un livello superiore ai 3 anni nel corso del semestre ed il fondo ha sfruttato alcune opportunità d'investimento nel settore corporate.

Nel primo semestre 2026 il risultato di gestione è positivo grazie al contributo positivo delle cedole.

Per il secondo semestre del 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

Il calcolo del *Tracking error* non è applicabile in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo:

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con *rating* inferiore all'*Investment Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di *rating*. Nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza *rating* di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di *rating* equivalente a BB- dalla politica creditizia della SGR;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla *duration*, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi attivi gestiti, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 7%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
INTERNATIONAL FUND 15				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	87.447.904	88,39%	88.940.167	89,81%
A1. Titoli di debito	77.163.040	77,99%	75.769.465	76,51%
A1.1 titoli di Stato	28.877.950	29,19%	33.869.239	34,20%
A1.2 altri	48.285.090	48,81%	41.900.226	42,31%
A2. Titoli di capitale	3.197.219	3,23%	11.070.349	11,18%
A3. Parti di OICR	7.087.645	7,16%	2.100.353	2,12%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.655.701	1,67%	49.029	0,05%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.655.701	1,67%	49.029	0,05%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	6.999.864		699.887	
D1. A vista	6.999.864	7,08%	699.887	0,71%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.615.745	1,63%	8.105.858	8,18%
F1. Liquidità disponibile	1.615.745	1,63%	8.103.437	8,18%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	46.931	0,05%	2.429	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-46.931	-0,05%	-8	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.214.236	1,23%	1.238.526	1,25%
G1. Ratei attivi	1.212.205	1,23%	1.238.462	1,25%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.031	0,00%	64	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	98.933.450	100,00%	99.033.467	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		460.287
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	609.114	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	609.114	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	51.743	539.140
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	51.743	539.140
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	99.235	104.530
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.235	104.530
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	760.092	1.103.957
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	98.173.358	104.229.510
Numero delle quote in circolazione	16.978.268,205	18.150.089,693
Valore unitario delle quote	5,782	5,743

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.100.136,263
Quote rimborsate	2.271.957,751

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	
Importo della commissione di performance addebitate	188.897,26
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,192%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15OT2031 Ind	6.212.400	6,28%
2	BTP 3,65% 01AG2035	6.065.400	6,13%
3	CCT 15OT2030 Ind	5.089.500	5,14%
4	Xtrackers DAX UCITS	4.942.780	5,00%
5	BTP 2,25% 01ST2036	3.548.000	3,59%
6	Catt 4,25% 14DC2047	3.029.220	3,06%
7	UCG 5,8% NC2035	3.014.730	3,05%
8	BNP 5,625% Perp NC33	3.001.590	3,03%
9	BTP 0% 01AG2026	2.993.850	3,03%
10	ISP 9,125% P NC2029	2.854.050	2,88%
11	FBK 4,625% 23FB2029	2.756.025	2,79%
12	BAMI 4,875% 17GE2030	2.595.100	2,62%
13	ISP 7% P NC2032	2.192.320	2,22%
14	ASSG 5,272% 12ST2033	2.156.740	2,18%
15	H2o Adagio	2.144.865	2,17%
16	BAMI fl 14GN2028	2.055.060	2,08%
17	ICCR 4,25% 05FB2030	2.043.660	2,07%
18	SRGI 4,5% NC2029	2.042.260	2,06%
19	CDP 3,625% 13GE2030	2.034.240	2,06%
20	BTP 2,65% 15GN2028	1.998.600	2,02%
21	BTP 4,3% 01OT2054	1.979.400	2,00%
22	Leonardo SpA Ord	1.642.375	1,66%
23	Stellantis NV	1.554.844	1,57%
24	BPEM 8,625% 20GE2033	1.495.648	1,51%
25	IBES 3,95% Perp NC32	1.476.690	1,49%
26	ENEL 6,62% Perp NC31	1.103.160	1,12%
27	FIN 7,5% Perp NC29	1.076.670	1,09%
28	ISP 6,375% NC2033	1.061.480	1,07%
29	ISP 6,375% Perp NC28	1.037.170	1,05%
30	TITIM 5,25% 17MZ2055	1.029.940	1,04%
31	G 5,5% OT47 NC27	1.026.200	1,04%
32	ISP 3,85% 16ST2032	1.015.050	1,03%
33	RACE 3,625% 21MG2030	1.013.880	1,02%
34	BAMI 4,875% 18GE2027	1.010.920	1,02%
35	EXO 3,75% 14FB2033	1.004.950	1,02%
36	ISP 5,5% Perp NC32	1.004.250	1,02%
37	TotalEne Perp NC2026	1.000.740	1,01%
38	BTP 3,85% 01OT2040	990.800	1,00%
39	ENI 3,375% Perp NC29	986.080	1,00%
40	MCC 3,75% 20ST2029	711.102	0,72%
41	ASSG 5,399% 20AP2033	542.045	0,55%
42	BAMI 3,875% 09ST2030	507.660	0,51%
43	PEME 4,75% 26FB2029	406.460	0,41%
	Tot. Strumenti Finanziari	87.447.904	
	Totale Attività	98.933.450	88,39%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 75**

Fondo International Fund 75

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 1° dicembre 2021.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* azionaria globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2026 il fondo ha gradualmente ridotto l'esposizione azionaria complessiva fino al 32%.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC.

Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Per quanto riguarda la componente azionaria, le scelte di stock picking hanno privilegiato società americane prevalentemente operanti in settori innovativi e selezionato alcune aziende appartenenti ai settori tradizionali con valutazioni molto contenute. In Europa sono presenti aziende dei settori tradizionali a media e grande capitalizzazione.

Nella componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate riducendo l'esposizione ai titoli governativi. Si mantiene la preferenza per le scadenze medie.

Nel primo semestre 2026 il risultato di gestione è positivo grazie al contributo positivo delle cedole e per la performance della componente azionaria.

Per il secondo semestre del 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

Il calcolo del *tracking error* non è applicabile in quanto il fondo non ha un *benchmark* di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo:

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con *rating* inferiore all'*Investment Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di *rating*. Nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza *rating* di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di *rating* equivalente a BB- dalla politica creditizia della SGR;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla *duration*, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi attivi gestiti, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 12%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
INTERNATIONAL FUND 75				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.002.100	98,14%	33.376.819	83,10%
A1. Titoli di debito	19.052.083	54,99%	15.038.230	37,44%
A1.1 titoli di Stato	5.299.868	15,30%	5.224.690	13,01%
A1.2 altri	13.752.215	39,69%	9.813.540	24,43%
A2. Titoli di capitale	10.378.340	29,96%	11.553.197	28,76%
A3. Parti di OICR	4.571.677	13,20%	6.785.392	16,89%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	319	0,00%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	319	0,00%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	405.544	1,17%	6.476.687	16,12%
F1. Liquidità disponibile	393.995	1,14%	6.474.940	16,12%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.976	0,03%	1.755	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-427	-0,00%	-8	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	237.888	0,69%	313.128	0,78%
G1. Ratei attivi	235.907	0,68%	313.114	0,78%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.981	0,01%	14	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	34.645.851	100,00%	40.166.634	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	105.614	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	15.871	217.106
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	15.871	217.106
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	73.800	75.986
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.800	75.986
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	195.285	293.092
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	34.450.568	39.873.542
Numero delle quote in circolazione	5.825.814,283	6.769.176,441
Valore unitario delle quote	5,913	5,890

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	255.868,090
Quote rimborsate	1.199.230,248

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	
Importo della commissione di performance addebitate	90.078,27
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,261%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 0,95% 01MZ2037	4.122.360	11,90%
2	Amundi EUR Overnight	2.050.560	5,92%
3	CDP 3,625% 13GE2030	2.034.240	5,87%
4	Xtrackers II EUR Ove	1.196.051	3,45%
5	OAT 0,5% 25MG2072	1.177.508	3,40%
6	Meta Platforms Inc	1.087.623	3,14%
7	ASSG 5,272% 12ST2033	1.078.370	3,11%
8	UCG 4,3% 23GE2031	1.032.430	2,98%
9	BAMI fl 14GN2028	1.027.530	2,97%
10	ICCR 4,25% 05FB2030	1.021.830	2,95%
11	FBK 4,625% 23FB2029	1.020.750	2,95%
12	RACE 3,625% 21MG2030	1.013.880	2,93%
13	ISP 5,875% Perp NC36	1.011.630	2,92%
14	Sopramo PT Obb - b	1.005.456	2,90%
15	UCG 5,8% NC2035	1.004.910	2,90%
16	ISP 5,5% Perp NC32	1.004.250	2,90%
17	BNP 5,625% Perp NC33	1.000.530	2,89%
18	BAMI 0,875% 15LG2026	999.390	2,88%
19	Nestle Sa-Reg	945.729	2,73%
20	UnitedHealth Group I	813.459	2,35%
21	Novo Nordisk ADR	715.271	2,06%
22	MercadoLibre Inc	677.824	1,96%
23	Banca Monte Dei Pasc	532.336	1,54%
24	EXO 3,75% 14FB2033	502.475	1,45%
25	Amazon.com Inc	460.197	1,33%
26	NVIDIA Corporation	439.025	1,27%
27	LVMH MoetH L Vuitton	387.280	1,12%
28	Microsoft Corp	327.383	0,94%
29	Sanofi SA (FP)	326.598	0,94%
30	Ferrari NV	324.350	0,94%
31	NIKE Inc -CL B	320.647	0,93%
32	Kraneshares Csi Chin	319.609	0,92%
33	Baidu Inc-ADR	261.802	0,76%
34	Clearpoint Neuro Inc	250.518	0,72%
35	Iren SpA	247.800	0,72%
36	Lululemon Athletica	223.470	0,65%
37	Uipath Inc - Class A	222.762	0,64%
38	Hera SpA	219.120	0,63%
39	Rubrik Inc-a	204.329	0,59%
40	Industrie De Nora	199.650	0,58%
41	Salesforce Inc	199.365	0,58%
42	Ping An Insurance-ad	179.818	0,52%
43	Adobe Systems Inc	178.137	0,51%
44	JD.com Inc-adr	162.800	0,47%
45	Alibaba Group Holdin	143.203	0,41%
46	Snowflake Inc	127.317	0,37%
47	Axon Enterprise Inc	113.165	0,33%
48	Dlocal Ltd	87.363	0,25%
	Tot. Strumenti Finanziari	34.002.100	
	Totale Attività	34.645.851	98,14%