

**Relazione Semestrale
al 30 giugno 2019**

Azimut Private Debt

Fondo comune di investimento alternativo italiano
di tipo chiuso non riservato

INDICE

Introduzione	3
Relazione degli Amministratori.....	4
Relazione Semestrale al 30 giugno 2019	12

Introduzione

La presente Relazione Semestrale, redatta in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e successive modifiche (ultima del 23 dicembre 2016), è suddivisa nelle seguenti sezioni:

- Introduzione
- Relazione Annuale degli Amministratori
- Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2019

Il Fondo oggetto della presente Relazione Semestrale è il seguente:

- Azimut Private Debt - Fondo comune di investimento alternativo italiano di tipo chiuso non riservato.

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2019

Relazione degli Amministratori

Azimut Private Debt è un fondo di investimento alternativo che investe in "private debt" attraverso due principali strategie: a) veicoli di cartolarizzazione (ABS) con una delega di gestione a CGM Italia SGR S.p.A. (ex-P&G Alternative SGR) e b) fondi chiusi e aperti di debito con una delega di gestione a Dea Capital Alternative SGR S.p.A. Il Fondo si prefigge di allocare il proprio capitale all'asset-class "private debt" in modo estremamente diversificato e con un target di investimento per area geografica focalizzato sull'Europa.

Durante il primo semestre dell'anno solare 2019, il fondo Azimut Private Debt ha iniziato la costruzione del portafoglio. Nella strategia basata su cartolarizzazioni illiquide, a fine giugno 2019, metà del portafoglio è stato investito su 11 strumenti finanziari con sottostanti concentrati su crediti non-performing italiani (in particolare su procedure fallimentari e su un piccolo portafoglio di crediti bancari) e su crediti performing garantiti da immobili.

Per la strategia concentrata su fondi terzi, a fine giugno non sono ancora stati effettuati investimenti, ma si è provveduto ad allocare circa metà del capitale con impegni su tre fondi chiusi focalizzati su "direct lending" (Cheyne European Strategic Value Credit, Hayfin Direct Lending III e Alcentra European Direct Lending III) e su due fondi aperti attivi nel "diversified credit" (Apollo Total Return e CVC European Credit Opportunities).

A fine giugno, il fondo ha effettuato il secondo closing, portando le masse gestite da €92Mln a €120Mln.

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2019 è stata redatta secondo gli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza, in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche dalla Banca d'Italia.

La Situazione Patrimoniale, di ciascun O.I.C.R., è stata redatta in unità di Euro, mentre i valori unitari delle quote sono stati espressi in millesimi di Euro.

Oltre alla Situazione Patrimoniale la presente relazione include, a fini illustrativi, i seguenti prospetti redatti all'unità di euro:

- Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore.

Composizione e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale al 28 giugno 2019 è stata redatta secondo il Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed è costituita dalla Situazione Patrimoniale. La Relazione di Gestione è accompagnata da una Relazione degli Amministratori. La Situazione Patrimoniale è stata redatta in unità di Euro.

Rapporti con società del gruppo

Azimut Capital Management SGR S.p.A. fa parte del Gruppo Azimut. Oltre a quanto indicato in relazione all'attività di collocamento delle quote non sono stati intrattenuti rapporti con altre società del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

Il collocamento delle quote del fondo è in carico alla Azimut Capital Management SGR SpA, società del Gruppo Azimut, che svolge la propria attività mediante una rete di Consulenti Finanziari.

Eventi di rilievo dell'esercizio

Non si segnalano eventi di rilievo nel corso dell'esercizio.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

Modifiche regolamentari

Non si segnalano modifiche regolamentari nel corso dell'esercizio.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'evoluzione della gestione prevede che nei prossimi mesi si continuerà il processo di costruzione del portafoglio del Fondo.

Operatività su strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio, il fondo ha non ha fatto ricorso all'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Regime fiscale

Regime di tassazione del Fondo

Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne alcune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea (UE) e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. white list) emessi da società residenti non quotate nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

Regime di tassazione dei partecipanti

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta del 26 per cento. La ritenuta è applicata sull'ammontare dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e sull'ammontare dei proventi compresi nella differenza tra il valore di rimborso, liquidazione o cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, al netto del 51,92 per cento della quota dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati alle obbligazioni emesse dagli stati esteri inclusi nella white list e alle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati (al fine di garantire una tassazione dei predetti proventi nella misura del 12,50 per cento). I proventi riferibili ai titoli pubblici italiani e esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati soggetti a vigilanza istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella white list), nei titoli medesimi. La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto uno solo, sulla base di tale prospetto. A tali fini, la SGR fornirà le indicazioni utili circa la percentuale media applicabile in ciascun semestre solare.

La ritenuta è altresì applicata nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, anche se il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta è applicata a titolo di acconto sui proventi percepiti nell'esercizio di attività d'impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società. La ritenuta non si applica sui proventi spettanti alle imprese di assicurazione e relativi a quote comprese negli attivi posti a copertura delle riserve matematiche dei rami vita nonché sui proventi percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio d'informazioni e da altri organismi di investimento italiani e da forme pensionistiche complementari istituite in Italia.

Nel caso in cui le quote siano detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa commerciale, da società semplici e soggetti equiparati nonché da enti non commerciali, alle perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del D.lgs. n. 461 del 1997, che comporta obblighi di certificazione da parte dell'Intermediario. È fatta salva la facoltà del Cliente di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva.

Le perdite riferibili ai titoli pubblici italiani ed esteri possono essere portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi per un importo ridotto del 51,92 per cento del loro ammontare.

Nel caso in cui le quote di partecipazione al Fondo siano oggetto di donazione o di altra liberalità tra vivi, l'intero valore delle quote concorre alla formazione dell'imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sulle donazioni. Nell'ipotesi in cui le quote di partecipazione al fondo siano oggetto di successione ereditaria, non concorre alla formazione della base imponibile ai fini del calcolo del

tributo successorio l'importo corrispondente al valore, comprensivo dei relativi frutti maturati e non riscossi, dei titoli del debito pubblico e degli altri titoli, emessi o garantiti dallo Stato italiano e ad essi equiparati e quello corrispondente al valore dei titoli del debito pubblico e degli altri titoli di Stato, garantiti o ad essi equiparati, emessi da Stati appartenenti all'Unione europea e dagli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione. A tali fini la SGR fornirà indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

L'anno 2018 si era chiuso con i mercati azionari seriamente in difficoltà a seguito dell'ulteriore aumento dei tassi d'interesse ufficiali da parte della Fed al 2,50%. La stessa Banca Centrale, nella riunione di fine anno 2018, aveva dichiarato che avrebbe proseguito nel processo di normalizzazione dei tassi stessi. A inizio gennaio invece è iniziato un processo di cambio radicale delle aspettative culminato proprio a fine giugno in una quasi promessa di taglio dei tassi. In particolare:

- 1) A inizio gennaio Powell, il Chairman della US Federal Reserve, ha dichiarato che probabilmente la neutralità sui tassi d'interesse era vicina ai tassi attuali (2,5%). Questa dichiarazione era necessaria affinché i mercati non si preoccupassero ulteriormente dato che l'economia americana stava dando segnali improvvisi di rallentamento. In particolare, la chiusura degli uffici governativi voluta da Trump iniziata a metà dicembre e terminata solo a febbraio aveva ingenerato una genuina paura per i consumatori americani legati in qualche modo ai servizi pubblici (vuoi perchè impiegati dello Stato, con l'incertezza di non ricevere lo stipendio, vuoi perchè imprenditori con il fatturato legato alle commesse pubbliche). Il crollo delle vendite al dettaglio di dicembre, in piena stagione natalizia, è stata la dimostrazione del pericolo che l'economia Usa ha corso.
- 2) A fine marzo/aprile, la Fed ha ulteriormente ammorbidito i toni scongiurando del tutto aumenti di tassi futuri e dichiarandosi "neutrali" da ora in poi nell'atteggiamento da tenere, quindi con la possibilità non solo di alzarli ma anche di abbassarli.
- 3) In giugno si è prospettata un'ulteriore svolta in senso espansivo. In una audizione Powell non ha escluso la riduzione dei tassi qualora lo scenario macro non segni un certo miglioramento, con riferimento in particolare alla disputa sulle tariffe Usa / Cina.

In effetti, la variazione così repentina dell'atteggiamento della Fed è spiegata quasi esclusivamente dal timore che la guerra commerciale possa arrecare un danno forte all'economia. Non si tratta tanto di calcolare la perdita di PIL dovuta ai dazi ulteriori promessi da Trump (300 miliardi di dollari) data la relativa esiguità di questa cifra in confronto ai 10 trilioni del PIL americano, quanto alla ritrosia all'investimento che si è ingenerata nel tessuto produttivo a causa delle incertezze venutesi a creare.

A fine giugno, al vertice di Osaka in Giappone, Trump ha di nuovo cambiato atteggiamento con i cinesi, ed ha accantonato per il momento l'applicazione di nuove tariffe sui 300 miliardi di beni aggiuntivi, spostando il problema più avanti nel tempo. Quando il semestre si chiude con i mercati forti della promessa di riduzione dei tassi da parte della Fed e allo stesso tempo rassicurati da un atteggiamento più accomodante di Trump e con numeri economici in rallentamento, ma non certamente forieri di una recessione.

In Europa il semestre è stato ancora più movimentato. L'inizio del 2019 è stato caratterizzato dalla vicenda Brexit, dato che il 31 marzo rappresentava la data ultima per la decisione se uscire dall'Europa senza paracadute o accettare il piano europeo concordato nei mesi precedenti. Nel periodo di sono susseguiti una serie di rifiuti e di veti da parte del Parlamento Inglese fino ad arrivare a ridosso della data ultima senza aver preso alcuna decisione. È stato quindi obbligatorio da parte della Unione Europea concedere una proroga al 31 ottobre 2019. Da quel momento, peraltro, i politici inglesi si sono concentrati sulla nuova leadership del partito conservatore e hanno intrapreso un cammino tortuoso per decidere chi sarà il prossimo capo dei Tories e quindi il nuovo Primo Ministro. Alla fine di giugno questo processo non si è ancora concluso, anche se sembra incontrovertibile la nomina di Boris Johnson. Si stagliano quindi all'orizzonte scenari non favorevoli su questo fronte, dato che difficilmente l'Unione Europea vorrà rinegoziare l'accordo già siglato e, dopo la pausa estiva, il 31 ottobre apparirà veramente vicino.

Dopo la proroga Brexit, il continente europeo e i mercati hanno rivolto la loro attenzione alle elezioni del parlamento europeo, in programma il 26 maggio 2019. L'esito delle elezioni era particolarmente temuto dai mercati per la possibile forte ascesa dei cosiddetti partiti sovranisti, che avrebbero potuto sovvertire l'ordine costituito ormai da decenni negli uffici di Bruxelles. In realtà l'esito è stato molto meno traumatico, con la sola novità che i popolari e i socialdemocratici non hanno più i voti per formare una maggioranza autonoma, ma dovranno appoggiarsi ai partiti liberali o ai verdi o ad entrambi. Nel frattempo, durante questi mesi di incertezza politica, accomunati ad una certa apprensione tedesca ed italiana legata al calo delle esportazioni (motore per entrambi i paesi, assai più importante dei consumi interni) hanno fatto deteriorare la crescita nella prima metà dell'anno, e ora il PIL europeo sta probabilmente viaggiando a meno dell'1% annualizzato. La BCE (Banca Centrale Europea), non ha potuto far altro che prendere atto di questo rallentamento e ha dovuto prima posticipare le attese per un rialzo del tasso di deposito (ora in territorio negativo a - 40 centesimi) e poi addirittura far presagire come la Fed la possibilità di un ulteriore ribasso del tasso e perfino la ripresa del QE, il programma di acquisto di titoli governativi e corporate che era stato interrotto a fine dicembre scorso.

In sintesi, il semestre appena concluso ha visto i mercati finanziari, sia azionari che obbligazionari, salire in misura notevole, in uno scenario difficilmente ripetibile di aspettative sui tassi completamente ribaltate da rialzi a ribassi e andamento delle economie certamente non brillante, ma assolutamente lontano dalla recessione. Le perdite sulle azioni registrate nell'ultimo trimestre del 2018 sono state interamente riassorbite ed in alcuni casi i listini hanno segnato nuovi massimi storici (in America e in Svizzera). Come detto sopra, l'Europa continentale è rimasta attardata dalle vicende elettorali e dalla Brexit.

Per quanto riguarda l'Italia, non diversamente dagli altri paesi europei, la crescita è diminuita nel corso del primo semestre. Partendo però da una base più bassa, oramai siamo in territorio di stagnazione. Questa mancanza di crescita ha nuovamente allarmato gli investitori nei nostri titoli governativi, con lo spread fra Btp e Bund tedeschi che in primavera ha sfiorato i 300 punti base, livello mai più toccato dalla crisi del 2011. Anche la Commissione Europea ha identificato un rischio ed ha proposto l'avvio di una procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia per eccessivo debito. Il governo ha predisposto delle contromisure e, alla fine del semestre, non è ancora stato deciso se far partire la procedura o meno. Nel frattempo però, il crollo dei rendimenti dei titoli di stato non solo tedeschi, ma anche francesi, spagnoli, portoghesi e perfino greci, ha riportato l'interesse sui nostri Btp, che sono rimasti gli unici titoli obbligazionari in Europa a offrire un rendimento significativamente sopra lo zero. Questa nuova attenzione per i nostri titoli governativi aiuta a tenere bassi i rendimenti e quindi la spesa complessiva per interessi dello Stato, risolvendo in parte il problema dell'eccessivo deficit.

L'unica asset class che nel semestre non ha offerto spunti di volatilità è quella dei cambi. Il rapporto euro/dollaro è rimasto confinato per tutto il tempo fra 1,11 e 1,15, nonostante le variazioni intervenute sulle aspettative dei tassi d'interesse. Questa relativa stabilità del dollaro ha ulteriormente favorito la Borsa americana rispetto a quella europea, avendo gli investitori avuto la possibilità di investire in una Borsa più solida senza dover sopportare particolari volatilità del cambio.

Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri seguiti per la valutazione dei patrimoni del Fondo e per la predisposizione della Relazione di Gestione annuale, parimenti adottati nella redazione dei prospetti giornalieri, sono coerenti con quelli stabiliti dalla Banca d'Italia e dai regolamenti dei Fondi. I principali sono elencati di seguito.

- Le operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento della stessa. Le quantità esposte nei prospetti al 28 giugno 2019 (ultimo giorno di borsa aperta) sono comprensive dei titoli in portafoglio, rettificati in più o in meno per i contratti conclusi alla data, anche se non ancora regolati secondo gli usi di Borsa. Tali contratti, registrati in contropartita nella posizione netta di liquidità, sono stati regolarmente eseguiti successivamente;
- Le operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita di OICR sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di regolamento dell'operazione, una volta confermata la quota NAV e la quantità definitiva del fondo oggetto della compravendita;
- I tassi di cambio e gli strumenti finanziari in portafoglio sono valutati sulla base di quanto previsto dal regolamento e/o dalla procedura di valorizzazione approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR ovvero sinteticamente come segue:
 - i tassi di cambio applicati sono quelli rilevati dai principali contributori sul mercato di Londra e resi disponibili sul circuito informativo di Reuters/Datascope;
 - i titoli azionari italiani ed esteri sono valutati ai prezzi rilevati nelle rispettive Borse Valori o mercato di quotazione e resi disponibili sui principali circuiti informativi finanziari quali Reuters/Datascope, FTID/InteractiveData, Bloomberg/Datalicense, SixTelekurs e qualora lo stesso titolo sia trattato su più Borse viene presa a riferimento la quotazione che presenta maggior significatività o per le quantità trattate o per il paese d'origine del titolo;
 - i titoli obbligazionari italiani ed esteri, sia di tipo governativo che corporate, sono valutati ai prezzi rilevati nei vari circuiti regolamentati di trattazione e resi disponibili sui principali circuiti informativi finanziari quali Reuters/Datascope, FTID/InteractiveData, Bloomberg/Datalicense, SixTelekurs;
 - gli strumenti finanziari non quotati sono valorizzati secondo criteri, stabiliti e validati caso per caso, al fine di garantire al fondo la migliore valutazione possibile, la più prossima al presunto valore di realizzo;
- Le opzioni, i premi ed i warrant acquistati / emessi sono computati rispettivamente tra le attività / passività al loro valore corrente, determinato per i contratti quotati sulla base del prezzo di chiusura delle relative Borse di trattazione, e secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza per i contratti non quotati. I controvalori delle opzioni, dei premi e dei warrant non esercitati confluiscano, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico; in caso di esercizio vengono computati in aumento o diminuzione come onere o provento accessorio al controvalore dei titoli cui si riferiscono;
- Gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;
- Le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del Rendiconto;

- Le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel Rendiconto tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio cambio;
- Gli interessi sono determinati per competenza, sino al giorno di Borsa aperta cui si riferisce il calcolo e vengono riconosciuti mediante la contabilizzazione di ratei attivi sui prospetti giornalieri del Fondo;
- I dividendi relativi a titoli azionari italiani ed esteri sono rilevati dal giorno in cui il titolo viene quotato ex cedola;
- Gli oneri di gestione sono rilevati in base al criterio di competenza;
- I contratti Futures sono valutati in base alle quotazioni di chiusura dei mercati di contrattazione; i relativi differenziali di variazione, registrati quotidianamente, trovano riscontro nell'apposita voce della Sezione Reddittuale;
- I derivati OTC-CFD sono valutati in base alle quotazioni di chiusura, riconducibili ai rispettivi titoli sottostanti, rilevati nei mercati di contrattazione; i relativi differenziali di variazione, registrati quotidianamente, trovano riscontro nell'apposita voce della Sezione Reddittuale.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT PRIVATE DEBT AL 30/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	66.314.191	71,515%		
Strumenti finanziari non quotati	23.810.573	25,677%		
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito	22.810.573	24,599%		
A5. Parti di OICR	1.000.000	1,078%		
Strumenti finanziari quotati	42.503.618	45,838%		
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR	42.503.618	45,838%		
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E1. Altri beni				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	26.106.974	28,154%		
F1. Liquidità disponibile	26.171.897	28,224%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-64.923	-0,070%		
G. ALTRE ATTIVITA'	306.764	0,331%		
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	296.701	0,320%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	10.063	0,011%		
TOTALE ATTIVITA'	92.727.929	100,000%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri (da specificare)		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	217.558	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	217.558	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		
M5. Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'	217.558	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	86.189.369	
Numero di quote in circolazione classe A	34.473,871128	
Valore unitario delle quote classe A	2.500,136	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe A		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE I	6.321.002	
Numero di quote in circolazione classe I	2.525,477424	
Valore unitario delle quote classe I	2.502,894	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota classe I		

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AZ FUND 1 CASH OVERNIGHT-A	EUR	4.737.540	24.962.100	26,923%
AZMA ABS-A EUR RTL	EUR	3.459.866	17.541.518	18,917%
HELIOS SPV 5% 19-28/02/2039	EUR	8.000.000	8.000.000	8,627%
CATTLEYA SPV 9% 18-28/02/2029	EUR	4.557.817	4.557.817	4,915%
NPL SEC EU SPV CLASS A 7.5% 30/06/2039	EUR	2.850.000	2.850.000	3,074%
EUROPA 7 A 7.5% 18-30/11/2038	EUR	2.284.158	2.284.158	2,463%
P2P LENDIT CLASS B 3.75% 18-31/03/2030	EUR	1.050.000	1.050.000	1,132%
NPL SEC EUROPE 18-20/07/2038	EUR	1.036.959	1.036.959	1,118%
FONDO COLOMBO CLASSE B	EUR	100	1.000.000	1,078%
NPL SEC EUROPE 12.5% 18-20/07/2038	EUR	1.000.000	1.000.000	1,078%
EUROPA 5 A 7.5% 18-30/11/2028	EUR	901.114	901.114	0,972%
MB FINANCE S R L 0% 31/12/2026 FRN	EUR	500.000	500.000	0,539%
NPL SEC EU SPV CLASS B 30/06/2039	EUR	285.000	285.000	0,307%
EUROPA 7 B 0% 18-30/11/2038	EUR	264.465	264.465	0,285%
EUROPA 5 B18-30/11/2028	EUR	81.060	81.060	0,087%

TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR

Alla data di riferimento della relazione periodica, il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.