

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A.

***Anthilia Small Cap Italia***

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
MOBILIARE APERTO

***Relazione di gestione  
infrannuale  
al 30.06.2025***

**SOMMARIO**

<b>CARICHE SOCIALI.....</b>	<b>3</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA .....</b>	<b>4</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025 .....</b>	<b>13</b>

## **CARICHE SOCIALI**

---

### **Consiglio di Amministrazione**

<b>Giovanni Landi</b>	Presidente
<b>Andrea Cuturi</b>	Consigliere Delegato
<b>Paolo Rizzo</b>	Consigliere
<b>Daniele Colantonio</b>	Consigliere
<b>Barbara Ellero</b>	Consigliere
<b>Alessandro Maria Decio</b>	Consigliere
<b>Claudia Pomposo</b>	Consigliere
<b>Marco Federico Alessandro Turrina</b>	Consigliere
<b>Valentina Lanfranchi</b>	Consigliere indipendente

### **Collegio Sindacale**

<b>Annunziata Melaccio</b>	Presidente Collegio Sindacale
<b>Francesco Antonio Pozzoli</b>	Sindaco effettivo
<b>Giuseppe Tinè</b>	Sindaco effettivo
<b>Armando Tardini</b>	Sindaco supplente
<b>Erminio Beretta</b>	Sindaco supplente

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono in carica fino all'approvazione del bilancio della SGR al 31 dicembre 2027.

### **Società di revisione**

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

### **Banca Depositaria**

BNP Paribas SA - Succursale Italia

### **Elenco Soci**

**(% di partecipazione al capitale con diritto di voto)**

<b>Anthilia Holding S.r.l.</b>	60,81%
<b>Cassa Lombarda S.p.A.</b>	14,29%
<b>Banco di Desio e della Brianza S.p.A.</b>	15,00%
<b>Banca Valsabbina S.C.p.A.</b>	9,90%

## NOTA ILLUSTRATIVA

---

### Premessa

La relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2025 del Fondo Anthilia Small Cap Italia (di seguito, il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale e dalla presente Nota Illustrativa, è stata redatta, in conformità alle istruzioni previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio emanato da Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche ed integrazioni.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale, nonché quelli contenuti nella presente Nota Illustrativa, sono stati redatti in unità di Euro.

La relazione di gestione infrannuale del Fondo è stata, inoltre, redatta in applicazione alle disposizioni previste dal regolamento del Fondo.

### Società di gestione

Anthilia Capital Partners SGR S.p.A. (nel seguito la “SGR”), società di gestione del risparmio costituita il 5 settembre 2007 e autorizzata con delibera della Banca d’Italia n. 338 del 28 maggio 2008, è iscritta all’Albo delle Società di Gestione del Risparmio, Sezione gestori di OICVM al n. 41, Sezione gestori FIA al n. 117 e Sezione gestori di ELTIF al n. 10, tenuto dalla Banca d’Italia.

La SGR ha un capitale sociale di € 6.319.342 interamente versato e sede legale a Milano, in Corso di Porta Romana 68.

Al 30 giugno 2025 la SGR gestisce i seguenti OICVM:

- Anthilia Small Cap Italia – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Azionario Italia”.
- Anthilia Equity – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Azionario Internazionale”.
- Anthilia Conservative – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Altre Specializzazioni”.
- Anthilia Cedola Dinamica 2028 – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Misto”.
- Anthilia Selective Coupon 2028 – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Obbligazionario Misto”.
- Anthilia Stable Dividend – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Bilanciato”.
- Anthilia Step in – fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, di categoria “Bilanciato”.

### Banca depositaria

La Banca depositaria è BNP Paribas SA - Succursale Italia presso la cui sede, in Piazza Lina Bo Bardi, 3, sono disponibili i documenti contabili ed è espletata la funzione di emissione e consegna dei certificati nonché quella di rimborso delle quote.

La Banca depositaria è incaricata del regolamento di tutte le operazioni disposte dalla SGR nell’ambito della gestione del Fondo e dello svolgimento di ogni compito ad essa riservato da disposizioni di legge o regolamentari. La Banca depositaria ha facoltà di subdepositare - sotto la propria responsabilità e previo

assenso della SGR - gli strumenti finanziari di pertinenza del Fondo presso i soggetti in possesso dei requisiti individuati dalla Banca d'Italia.

L'incarico alla Banca depositaria è conferito a tempo indeterminato e può essere revocato in qualsiasi momento dalla SGR. La Banca depositaria può a sua volta rinunciare all'incarico, con un termine di preavviso non inferiore a 6 mesi.

## **Fondo “Anthilia Small Cap Italia”**

### ***Tipologia di fondo***

Il Fondo “Anthilia Small Cap Italia” è un fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto, rientrante nell'ambito applicativo della Direttiva 2009/65/CE. Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 17 marzo 2017 ed ha iniziato la sua attività dal 3 aprile 2017. Dal 22 maggio 2023, a seguito di una modifica al regolamento, il NAV del Fondo è calcolato con frequenza giornaliera, ad eccezione dei giorni di chiusura della Borsa italiana e/o dei giorni festivi. Il valore unitario delle quote è pubblicato giornalmente su “Milano Finanza MF” e sul sito della SGR [www.anthilia.it](http://www.anthilia.it).

Il Fondo è del tipo a capitalizzazione dei proventi. I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.

### ***Durata del fondo***

La durata del Fondo è fissata al 31 dicembre 2050 salvo proroga.

### ***Benchmark di riferimento***

La SGR non ha adottato un parametro di riferimento (c.d. *benchmark*) rappresentativo della politica d'investimento del Fondo ma una misura di volatilità del Fondo coerente con la misura del rischio. Tale parametro è rappresentato da una volatilità annualizzata ex-ante del 23%.

### ***Collocamento delle quote***

Per la commercializzazione delle quote del Fondo la SGR si avvale dei seguenti collocatori: Cassa Lombarda S.p.A., Banca Profilo S.p.A., Banca Ifigest S.p.A., Online SIM S.p.A., Sempione SIM S.p.A., Copernico SIM S.p.A., Banca Valsabbina S.c.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A. e AllFunds Bank S.A.U. (quest'ultima anche avvalendosi di sub-collocatori).

È prevista, limitatamente alle classi A e A30, la possibilità di sottoscrivere le quote anche mediante adesione ai Piani di Accumulo (PAC) che consentono al sottoscrittore di ripartire nel tempo l'investimento nel Fondo, così come descritto nel regolamento del Fondo.

### ***Regime fiscale***

Il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune 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.

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta del 26%. 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% 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%). I proventi riferibili ai titoli pubblici 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 istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella *white list* i cui gestori sono soggetti a vigilanza nel paese in cui istituiti ai sensi della Direttiva 2011/61/UE), 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, ovvero alla data di riscatto, cessione o liquidazione delle quote.

Non sono soggette a tale tassazione le quote di classe A30 destinate esclusivamente all'investimento nei piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR), se detenute per almeno 5 anni ed entro i limiti stabiliti dalla normativa PIR.

### ***Durata dell'esercizio contabile del Fondo***

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa aperta di ciascun anno.

### **Attività di gestione e politiche d'investimento**

Il Fondo mira a realizzare una crescita del capitale investito attraverso l'investimento in strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio e del capitale di debito, ivi incluse obbligazioni convertibili, di emittenti principalmente italiani, con un'ottica di medio periodo.

La politica di investimento del Fondo è attuata in ottemperanza alla normativa sui piani individuali di risparmio a lungo termine al fine di considerare le quote del Fondo come investimento qualificato per i piani di risparmio a lungo termine (PIR).

Il Fondo investe almeno il 70% del valore complessivo, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'art. 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio dello Stato. Tali strumenti finanziari saranno selezionati in misura almeno pari al 17,5% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati, e in misura almeno pari al 3,5% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Più in particolare, il Fondo investe per almeno il 70% in azioni emesse da imprese con sede o stabile organizzazione in Italia con capitalizzazione inferiore o pari a € 1 miliardo rilevata al momento in cui viene effettuato l'investimento iniziale; l'investimento in azioni di emittenti europei potrà essere al massimo pari al 20%.

È previsto un investimento residuale in OICR (nella misura massima del 10%), la cui politica d'investimento sia compatibile con quella del Fondo in misura non rilevante.

Il Fondo non investire in misura superiore al 10% in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o controparte, o in depositi e conti correnti. Nel computo di tale limite non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso la Banca depositaria.

Il Fondo non può investire in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni.

Nella gestione del Fondo, la SGR ha la facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura dei rischi connessi con le posizioni assunte nel portafoglio, nei limiti ed alle condizioni stabilite sia dall'Organo di Vigilanza sia dalla vigente normativa PIR.

## **Scenari macroeconomici di riferimento e commento ai mercati**

Il primo semestre del 2025 è stato piuttosto movimentato per le economie globali e i mercati. Partendo dagli Stati Uniti, la crescita nei primi 6 mesi dell'anno dovrebbe attestarsi al di sotto del potenziale, attorno ad un 1,2% annualizzato, in virtù di un primo trimestre negativo (-0,5% annualizzato) a cui dovrebbe seguire un rimbalzo nel secondo, ma non sufficiente a riportare la crescita ai livelli dello scorso anno. Tra i motivi di questo rallentamento, il più importante è rappresentato dalle distorsioni legate alla politica commerciale tracciata dall'amministrazione USA: la minaccia di istituzione di pesanti dazi sull'import ha indotto le aziende ad anticipare le importazioni, causando una pesante detrazione di crescita ad opera del canale estero, solo parzialmente bilanciata da un accumulo di scorte. Accanto a questo effetto distorsivo, però, ve ne è stato un altro più materiale: il clima di incertezza generato dalla sequela di imposizioni e rinvii dei dazi ha pesato su consumi e investimenti. I dati di inflazione sono stati per lo più benigni, ma la FED ha optato per tenere i tassi invariati nella prima metà del 2025, in attesa di capire quale sarà l'impatto dei dazi sull'inflazione USA.

In Eurozona, per contro, nei primi 6 mesi del 2025 abbiamo assistito ad una moderata accelerazione della crescita, a dispetto del clima di incertezza causato dall'aggressività della politica commerciale USA. La crescita del PIL potrebbe avvicinarsi ad un 2% annualizzato nella prima metà del 2025, anche se difficilmente questo ritmo si dimostrerà sostenibile nella seconda metà dell'anno. A supportare il ciclo, potranno contribuire le aspettative di incentivo fiscale in arrivo in Germania, grazie all'abbandono del vincolo di bilancio e l'approvazione di un piano di stimolo da 500 mld €, e in termini più generali l'aumento della spesa in tutta l'Eurozona e Regno Unito per rispettare i budget sul settore difesa. Anche la politica monetaria ha contribuito alla crescita, con la BCE che ha tagliato i tassi quattro volte nel corso della prima metà dell'anno. Questa politica monetaria espansiva è stata possibile con un'inflazione che ha proseguito il suo rientro verso il target del 2%. Nel Regno Unito la crescita ha accelerato nel primo semestre 2025, dopo un paio di trimestri di stagnazione nella seconda metà del 2024. L'inflazione, però, è moderatamente salita nel periodo di riferimento, circostanza che ha permesso alla Bank of England di tagliare i tassi solo due volte nel 2025 a fronte di un'economia che resta fragile.

L'economia giapponese per contro ha rallentato nei primi sei mesi dell'anno rispetto al 2024 e non è da escludere che la crescita possa rivelarsi negativa nel periodo di riferimento. L'inflazione ha continuato a mantenersi sopra il target, costringendo la Bank of Japan ad attuare una politica monetaria moderatamente restrittiva.

## **Analisi del mercato delle Small Cap italiane**

Con riferimento al mercato azionario italiano, nel corso della prima parte del 2025 abbiamo assistito ad un ulteriore semestre di sottoperformance del mercato delle small cap rispetto alle large cap. Nello specifico, il primo trimestre è stato particolarmente penalizzante per le small cap italiane che hanno proseguito nella sottoperformance (-11%) degli ultimi anni. Diversa storia invece il secondo trimestre quando, dopo il Liberation Day di Trump, le small cap sono finalmente riuscite ad invertire la tendenza sovra performando le large cap di circa il 7%. A fine semestre, la sotto performance complessiva è stata di circa il 4% che, sommandosi a quelle accumulate nel corso del 2023 e del 2024, arriva ormai a sommare circa il 50%.



Il fenomeno della sottoperformance temporanea delle small cap italiane ormai pareva assumere un carattere strutturale caratterizzato da scarso interesse generalizzato per il comparto, mancanza di operatori specializzati, scarsa copertura da parte degli analisti e soprattutto liquidità ai minimi. Le valutazioni e i multipli aziendali che ne conseguono, a causa di significativi cali dei prezzi e di fondamentali aziendali tutto sommato solidi e spesso in crescita, hanno ormai raggiunto livelli storicamente molto compressi tanto da dare il via ad un massiccio fenomeno di delisting e di acquisizioni sul mercato quotato (12 OPA in soli 6 mesi) mentre le nuove IPO scarseggiano (solo 6 nel semestre e tutte di dimensione estremamente contenuta).

A livello globale, negli ultimi tre anni, a pesare sulle piccole capitalizzazioni sono state le incertezze geopolitiche, il conseguente incremento del prezzo dell'energia, l'incertezza macroeconomica dettata dall'esplosione dell'inflazione (che ha caratterizzato tutto il 2023), il rialzo dei tassi e, infine, i dazi e la politica commerciale, a dir poco altalenante, perpetrata dall'amministrazione Trump.

Tuttavia, a partire dal secondo trimestre abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza su tutte le cause citate. A partire dal Liberation Day di Trump, momento in cui ha annunciato dazi a pioggia e ben oltre le attese per tutti, le small cap europee e soprattutto quelle italiane hanno finalmente visto un periodo di sovraperformance rispetto alle large cap. Da un lato le small cap sono spesso società a vocazione più domestica (o comunque europea) rispetto alle large cap, dall'altro il Liberation Day ha trovato le blue chip sui massimi ed a valutazioni decisamente elevate mentre le small cap trattavano a valutazioni già ampiamente compresse. Inoltre, i timori per una minore crescita globale hanno compresso i prezzi del petrolio e dell'energia, l'inflazione pare ormai rientrata (soprattutto in Europa) e ampiamente sotto controllo, i tassi europei sono stati tagliati per ben 8 volte dai massimi e ci si aspetta nuovi tagli nella seconda metà dell'anno. Sul fronte geopolitico, le guerre non hanno visto escalation eccessive diventando, purtroppo, un new normal mentre, sul fronte dei dazi; gli USA stanno progressivamente trovando accordi commerciali con tutti i principali partner. Ecco, dunque, che le varie cause alla base della sotto performance delle small cap stanno gradualmente svanendo, aprendo la strada per un auspicabile recupero del comparto.

A livello prettamente italiano, il semestre è stato caratterizzato ancora una volta dal perdurare delle difficoltà legate all'eredità dei PIR con scarsi flussi e da una liquidità molto contenuta. Tuttavia, nel corso dei primi sei mesi abbiamo assistito ad un progressivo, sebbene contenuto, miglioramento su questo fronte. Nel frattempo, il tanto atteso lancio del Fondo Nazionale Strategico (circa 1 mld €, di cui il 49% messi a disposizione da CDP e

il 51% da investitori privati) rappresenta un tentativo concreto di riattivare finalmente i flussi verso le small cap.

## Attività del Fondo

Al termine del periodo la componente azionaria del portafoglio risulta investita quasi interamente, oltre il 97,5%, attraverso investimenti in 44 società di cui 40 con una capitalizzazione inferiore ad € 1 miliardo (per un peso di circa il 90% della componente azionaria). La restante parte è invece investita in società con una capitalizzazione superiore ad € 1 miliardo, attraverso 4 società che pesano per circa il 10% del fondo.

Nel corso del periodo non sono avvenute particolari modifiche al portafoglio che tuttora contiene una buona parte dei titoli presenti alla fine del 2024. Tuttavia, negli ultimi trimestri, è stata effettuata qualche modifica in seguito alla progressiva evoluzione dello scenario macroeconomico: il Fondo ha concluso il processo di riduzione della propria esposizione verso quei titoli eccessivamente illiquidi e quindi maggiormente vulnerabili in situazioni di deflussi forzati. Inoltre, la situazione macroeconomica degli scorsi mesi, con tutte le incertezze derivanti dai possibili dazi negli USA, ha indotto la SGR a ridurre progressivamente l'esposizione a quei titoli eccessivamente esposti al mercato extra europeo. Le società in portafoglio sono state selezionate su principi di valutazione fondamentali e la SGR ha ritenuto opportuno puntare prevalentemente su società di qualità elevata, caratterizzate da ricavi resilienti, buone marginalità, limitato downside e, soprattutto, valutazioni attraenti. Non manca tuttavia una certa esposizione a titoli growth e ad alta crescita, che stanno progressivamente ritrovando sempre più spazio, in vista di una possibile inversione del trend macroeconomico e di ulteriori ribassi dei tassi di interesse.

Il portafoglio della componente azionaria è ben diversificato su società appartenenti a diversi settori merceologici e il peso di ciascun investimento varia tra circa il 5,75% e lo 0,3%.

## Policy ESG

La SGR ha approvato una Policy ESG, nell'ambito di un processo di integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno delle decisioni di investimento. Nel suo complesso, la Policy ESG ha l'obiettivo di descrivere le metodologie di selezione, gestione e monitoraggio degli investimenti adottate dalla stessa al fine di integrare l'analisi dei rischi di sostenibilità nell'ambito del proprio processo di investimento relativo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di gestione di portafogli, nonché di consulenza in materia di investimenti. Anche come firmataria dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite, la SGR si impegna a integrare i criteri ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, adattando l'approccio in base a ciascuna specifica strategia di investimento, al fine di garantire un'azione al contempo efficiente ed efficace.

Si precisa che gli investimenti del Fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

## Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel periodo

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management e di supporto alle PMI già avviata nel 2021 con Banco di Desio e della Brianza S.p.A. (di seguito "**Banco Desio**"), è stato sottoscritto in data 31 marzo 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banco Desio per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa. L'accordo prevede, tra l'altro, la sottoscrizione di warrant, il cui esercizio, subordinato al raggiungimento di determinati obiettivi commerciali entro il 2027, porterebbe Banco Desio a raggiungere una partecipazione fino al 25% nel capitale della SGR. La sottoscrizione dei warrant si è perfezionata in data 16 aprile 2025.

Nel corso del periodo non si sono verificati altri eventi di particolare rilevanza.

### ***Altri eventi***

Durante il periodo non si sono verificati breach attivi di gestione.

### **Linee strategiche per l'attività futura**

Gli amministratori della SGR hanno valutato la capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, ai fini della redazione della presente relazione di gestione, è stato utilizzato il presupposto della continuità aziendale.

### **Rapporti con le altre società del gruppo**

Cassa Lombarda S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A. e Banca Valsabbina S.C.p.A. che detengono una partecipazione rispettivamente del 14,29%, del 15,00% e del 9,90% della SGR, commercializzano le quote del Fondo in qualità di collocatori.

Il Fondo non intrattiene altri rapporti con altre società che detengono una partecipazione nella SGR.

## Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DOVALUE SPA	EUR	1.100.000	2.721.400	5,705%
LU-VE SPA	EUR	74.915	2.273.670	4,767%
NEWPRINCES SPA	EUR	129.156	2.221.483	4,657%
AVIO SPA	EUR	90.000	2.128.500	4,462%
TINEXTA SPA	EUR	168.737	2.088.964	4,379%
DANIELI & CO	EUR	62.070	2.070.034	4,340%
PHARMANUTRA SPA	EUR	41.163	1.942.894	4,073%
FINCANTIERI SPA	EUR	115.000	1.880.250	3,942%
REVO INSURANCE SPA	EUR	114.000	1.801.200	3,776%
ICOP SPA	EUR	127.000	1.784.350	3,741%
DIGITAL BROS	EUR	114.998	1.745.670	3,660%
SOMECA SPA	EUR	116.628	1.556.984	3,264%
CYBEROO SPA	EUR	1.022.647	1.528.857	3,205%
OVS SPA	EUR	395.000	1.462.290	3,066%
FIERA MILANO SPA	EUR	241.000	1.419.490	2,976%
ALA SPA	EUR	40.328	1.415.513	2,968%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	32.534	1.117.543	2,343%
SECO SPA	EUR	442.283	1.028.308	2,156%
FILA SPA	EUR	101.500	981.505	2,058%
FRANCHI UMBERTO MARMI SPA	EUR	192.200	932.170	1,954%
ALTEA GREEN POWER SPA	EUR	118.379	924.540	1,938%
WIIT SPA	EUR	57.440	888.022	1,862%
SAFILO GROUP SPA	EUR	900.000	812.700	1,704%
ANTARES VISION SPA	EUR	183.164	778.447	1,632%
FERRETTI SPA	EUR	270.000	758.160	1,589%
MISITANO & STRACUZZI SPA	EUR	277.888	750.298	1,573%
CEMBRE SPA	EUR	11.450	649.215	1,361%
INTERCOS SPA	EUR	48.701	629.217	1,319%
ESPRINET SPA	EUR	150.000	601.500	1,261%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	260.000	595.400	1,248%
PHIOGEN SPA	EUR	27.121	583.101	1,222%
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	EUR	200.000	581.000	1,218%
GPI SPA	EUR	46.297	525.008	1,101%
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	EUR	17.000	507.450	1,064%
REWAY GROUP SPA	EUR	48.500	463.660	0,972%
MULTIPLY GROUP SPA	EUR	10.000	455.000	0,954%
MARR SPA	EUR	45.000	436.500	0,915%
ARISTON HOLDING NV	EUR	95.000	398.050	0,834%
DEXELANCE SPA	EUR	50.486	346.334	0,725%
COPERNICO SIM SPA	EUR	37.000	247.900	0,520%
GENENTA SCIENCE SPA - ADR	USD	88.199	232.923	0,488%
HOMIZY SIIQ SPA	EUR	53.000	205.640	0,431%
CY4GATE SPA	EUR	33.005	169.646	0,356%
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	150.000	152.079	0,319%
DISTRIBUZIONE ELETTRICA ADRIATICA SPA	EUR	12.000	3.468	0,007%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	10	58	0,000%

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Successivamente al 30 giugno 2025 e fino alla data di approvazione della presente relazione di gestione, non si è verificato alcun accadimento che possa avere impatti rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici rappresentati, come determinati dall'OIC 29 § 59 a) e c).

Con riguardo alla SGR, si evidenzia che, nel contesto della partnership di natura commerciale nell'ambito dei servizi di asset e wealth management già avviata nel 2023 con Banca Valsabbina S.C.p.A. (di seguito "**Banca Valsabbina**"), è stato sottoscritto in data 17 luglio 2025 un accordo tra la SGR, Anthilia Holding S.r.l. e Banca Valsabbina per il rinnovo e rafforzamento della partnership stessa, nonché per l'incremento dal 4% al 9,9% della partecipazione di Banca Valsabbina nel capitale della SGR. L'operazione si è perfezionata tramite la cessione a Banca Valsabbina di azioni della SGR detenute da Anthilia Holding S.r.l. per il 5,9%.

## Operatività in strumenti finanziari derivati

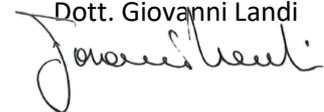
Non si rilevano operazioni in derivati nel corso del periodo.

Milano, 30 luglio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**

Dott. Giovanni Landi



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2025

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>46.587.283</b>	<b>97,667%</b>	<b>40.672.220</b>	<b>98,880%</b>
A1. Titoli di debito	152.079	0,319%	152.649	0,371%
A1.1 Titoli di Stato	152.079	0,319%	152.649	0,371%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	46.435.204	97,348%	40.519.571	98,509%
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>209.108</b>	<b>0,438%</b>	<b>207.200</b>	<b>0,504%</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	209.108	0,438%	207.200	0,504%
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>883.652</b>	<b>1,852%</b>	<b>226.068</b>	<b>0,549%</b>
F1. Liquidità disponibile	961.671	2,016%	305.815	0,743%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			218.313	0,531%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-78.019	-0,164%	-298.060	-0,725%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>19.985</b>	<b>0,043%</b>	<b>27.210</b>	<b>0,067%</b>
G1. Ratei attivi	11.751	0,025%	27.210	0,067%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	8.234	0,018%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>47.700.028</b>	<b>100,000%</b>	<b>41.132.698</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>49.589</b>	<b>96.455</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	49.589	96.455
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>191.373</b>	<b>187.273</b>
N1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	191.332	187.265
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	41	8
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>240.962</b>	<b>283.728</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>47.459.066</b>	<b>40.848.970</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>17.776.498</b>	<b>15.919.640</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	112.468,346	115.383,813
Valore unitario delle quote CLASSE A	158,058	137,971
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A30</b>	<b>20.388.886</b>	<b>17.896.172</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A30	130.598,313	131.238,280
Valore unitario delle quote CLASSE A30	156,119	136,364
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B</b>	<b>9.293.682</b>	<b>7.033.158</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	56.278,397	49.045,747
Valore unitario delle quote CLASSE B	165,138	143,400

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	8.847,092
Quote rimborsate	11.762,559

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A30	
Quote emesse	9.238,271
Quote rimborsate	9.878,238

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	7.232,650
Quote rimborsate	