

FONDI INVESTITORI SGR

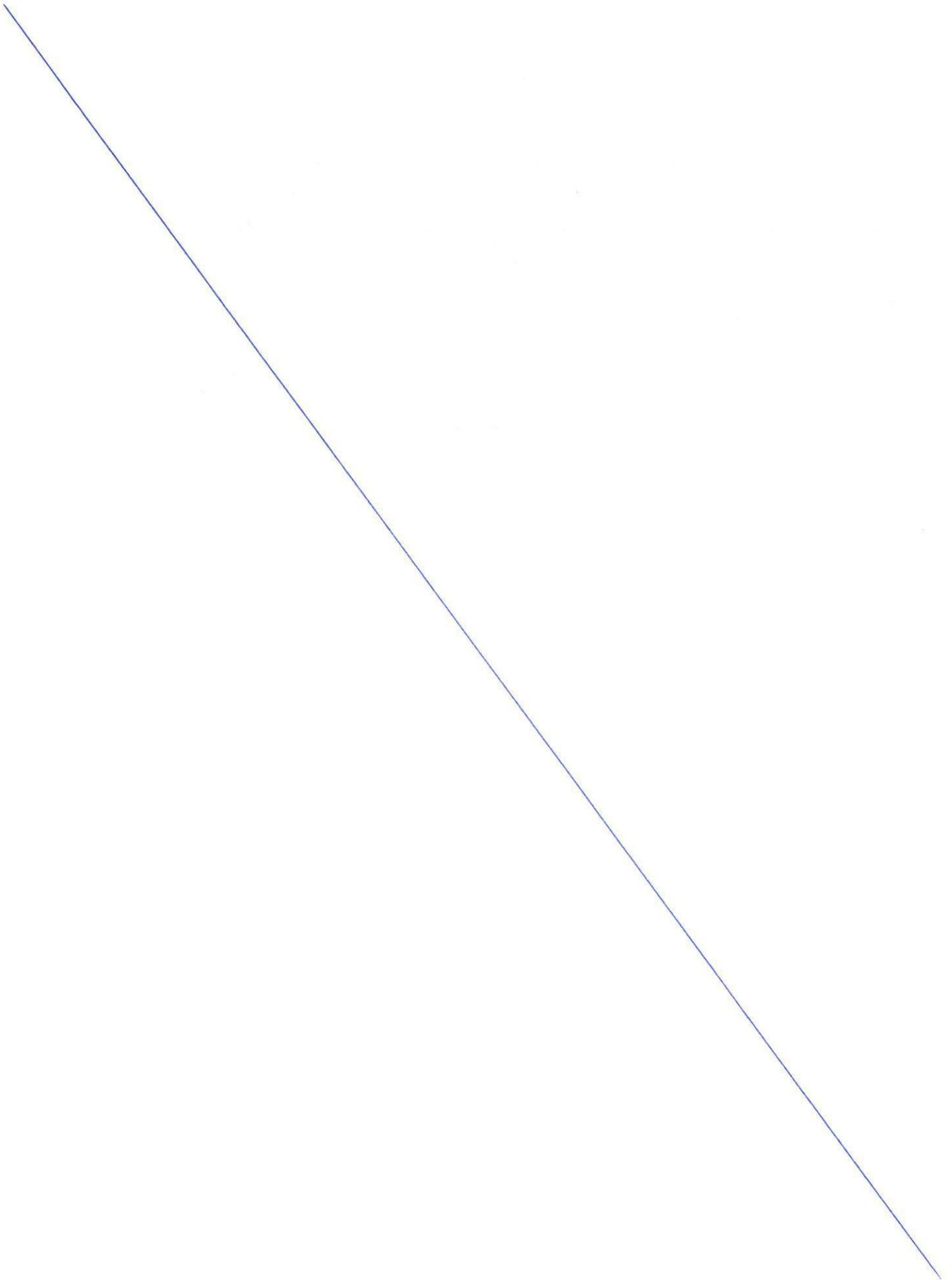
**Relazione Semestrale**  
al 30 giugno 2021

DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI DI DIRITTO ITALIANO RIENTRANTI NELL'AMBITO DI APPLICAZIONE DELLA DIRETTIVA 2009/65/CE (O.I.C.V.M.)

Appartenenti al "Sistema Investitori Select"

investitori sgr

EIGHTY-TWENTY  
LONGEVITY



Handwritten signature or initials in blue ink, located in the bottom right corner of the page.

## PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda la Relazione Semestrale al 30/06/2021 dei Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori Select", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

### **Parte prima:**

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali

### **Parte seconda:**

Contiene le note illustrative ed i prospetti richiesti dalle vigenti disposizioni di Vigilanza.

## INDICE

	Pagina
Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio	5
<b>Parte Prima:</b>	7
Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione	
<b>Parte Seconda:</b>	
Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili	
• INVESTITORI Eighty Twenty	20
• INVESTITORI Longevity	26

**La Società di Gestione del Risparmio****INVESTITORI SGR S.p.A.**

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

**Il Consiglio di Amministrazione**

Paolo Domenico SFAMENI	Presidente del Consiglio di Amministrazione - indipendente
Pietro Scott IOVANE	Amministratore Delegato
Giacomo CAMPORA	Consigliere
Bettina CORVES WUNDERER	Consigliere
Luigi Pierfranco CAMPIGLIO	Consigliere - indipendente
Marcello MESSORI	Consigliere - indipendente
Franco NICCOLI DABBENE	Consigliere
Piero BOTTO	Consigliere

**Il Collegio Sindacale**

Adolf Michael HÄLLMAYR	Presidente del Collegio Sindacale
Fabrizio CARAZZAI	Sindaco Effettivo
Giuseppe FOTI	Sindaco Effettivo
Marco Luigi BRUGHERA	Sindaco Supplente
Francesco VACCHINI	Sindaco Supplente

**Direttore Generale**

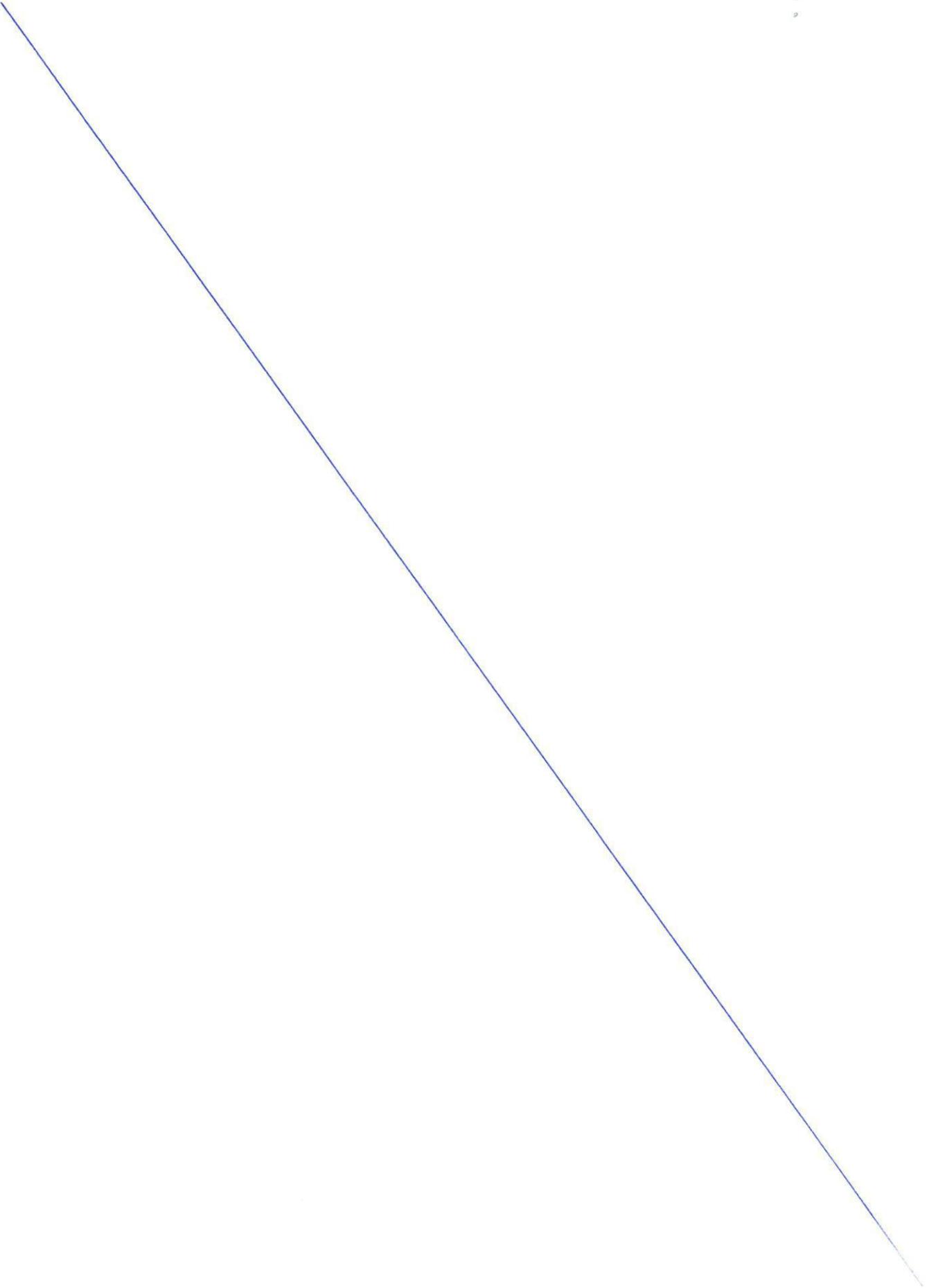
Emanuele Vizzini

**La Società di revisione**

PricewaterhouseCoopers SpA      Sede legale e amministrativa – Piazza Tre Torri, 2 - 20145 Milano

**Il Depositario**

BNP Paribas Securities Services S.C.A.      Sede legale – Piazza Lina Bo Bardi, 3 – 20124 Milano



A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized letters, is located in the bottom right corner of the page.

**investitori sgr**

## **PARTE PRIMA**

### **Relazione degli amministratori**

- Considerazioni generali

**Relazione semestrale  
al 30 giugno 2021**

## Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

1. Il quadro macroeconomico globale
2. L'andamento dei mercati finanziari



## Relazione degli Amministratori

### Considerazioni generali

#### Il quadro macroeconomico globale

Nel corso del primo semestre del 2021 le economie dei paesi del G20 hanno continuato ad essere condizionate dalle conseguenze della pandemia di Covid-19 che, sviluppatasi in Cina sul finire del 2019, si è rapidamente propagata a livello mondiale contagiando oltre centottanta milioni di persone e causando quasi quattro milioni di vittime accertate. Il virus continua ad essere tutt'oggi in progressiva diffusione senza che esistano al momento cure specifiche e l'evoluzione dei contagi resta incerta; tuttavia sono stati individuati alcuni vaccini la cui adozione su vasta scala, in corso di implementazione soprattutto nei paesi sviluppati, lascia ben sperare per la dinamica futura della pandemia. Per contrastare questa emergenza sanitaria globale quasi tutti i paesi hanno fatto ricorso a più riprese a politiche di distanziamento sociale e di isolamento, con conseguenze economiche negative sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta, che tuttavia sono risultate molto meno marcate rispetto al primo semestre del 2020 anche grazie agli effetti dei mastodontici interventi di politica monetaria e fiscale posti in essere da governi e banche centrali.

Nei primi sei mesi del 2021 le economie mondiali hanno quindi potuto proseguire il percorso di progressivo recupero iniziato nella seconda metà dell'anno precedente anche se permangono elementi di grande incertezza circa la traiettoria e l'entità del miglioramento stante l'estrema eccezionalità della situazione.

In particolare, nel primo trimestre del 2021 il PIL dei paesi del G20 ha mostrato un incremento del 5,7% a/a<sup>(\*)</sup> rispetto al -3,8% a/a dell'anno precedente, mentre per il secondo il *consensus* si attende un incremento del 10,1% a/a che si confronta con il crollo del -17,7 a/a fatto registrare nel corrispondente periodo del 2020. Per la seconda metà dell'anno ci si attende una crescita ancora sostenuta ancorché in progressiva decelerazione, con variazioni di +5,8% e di +4,7% a/a rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre. A livello geografico il primo semestre 2021 si è contraddistinto per un andamento molto differenziato in relazione alla tempestività e all'efficacia dei provvedimenti assunti dai governi per contrastare la diffusione del virus e per sostenere i settori più colpiti: in particolare, le economie emergenti hanno generato una performance migliore della media mondiale soprattutto grazie alla Cina; nei paesi sviluppati, si è invece assistito ad un primo trimestre ancora in calo per Giappone e Gran Bretagna, mentre la crescita è accelerata significativamente nel secondo trimestre, anche grazie all'effetto base rispetto ai dati del 2020.

In un contesto di uscita dalla pesante recessione globale l'inflazione a livello aggregato mostra segnali di ripresa; nel secondo trimestre l'indice *Cpi headline* dei paesi del G20 dovrebbe infatti attestarsi a 3,3% a/a, in netta risalita rispetto al +1,1% a/a fatto registrare nel quarto trimestre 2020. Significativo in particolare il dato degli Stati Uniti, con una variazione del 4,3% per il secondo trimestre rispetto all'1,3% a/a di fine 2020.

La ripresa dell'attività economica si è ovviamente ripercossa anche sui prezzi delle materie prime; l'indice *Refinitiv / Core Commodity Crb Index* in dollari è infatti salito del 27,2% in dollari e del 31,2% in euro. L'indice ha mostrato una accelerazione progressiva grazie in particolare all'andamento dei prezzi dei metalli industriali e del petrolio.

Nonostante il significativo recupero dell'attività economica le maggiori banche centrali mondiali hanno mantenuto politiche monetarie estremamente accomodanti, mentre la ripresa dell'inflazione ha innescato rialzi dei tassi ufficiali in alcune economie emergenti quali Brasile e Russia.

- **Stati Uniti** – Il Pil reale statunitense ha fatto registrare nel primo trimestre una variazione di +0,4% a/a, sostanzialmente in linea con il +0,3% a/a fatto registrare nel periodo corrispondente dell'anno precedente; per il secondo trimestre è prevista una crescita stimata del 13% a/a rispetto al -9% a/a del corrispondente periodo del 2020, cui dovrebbero seguire incrementi prossimi al 7% nei due trimestri successivi. La variazione del Pil attesa per il 2021 dovrebbe quindi attestarsi a +6,6% a/a, in recupero rispetto al -3,5% dell'anno precedente. La ripresa economica appare confermata dall'andamento degli indici PMI di giugno, con il dato manifatturiero a 60,6 (da 58,7 di gennaio) e quello non manifatturiero a 60,1 (da 57,7 a dicembre dello scorso anno), evidenziando un livello molto sostenuto di attività economica. Per quanto riguarda il mercato del lavoro il tasso di disoccupazione ha continuato la sua progressiva discesa raggiungendo un minimo di 5,8% a fine maggio rispetto al 6,7% di dicembre 2020, per poi risalire modestamente a giugno (5,9%).

(\*) **Legenda:** a/a anno su anno, fonte dati Bloomberg.

La creazione di nuovi posti di lavoro in settori non agricoli ha mostrato un andamento altalenante: da un dato negativo di oltre 300.000 unità a dicembre 2020 è salita oltre le 780.000 unità a marzo, per poi ridiscendere a 269.000 ad aprile e terminare il semestre a 850.000. Anche l'andamento dell'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board ha visto una netta risalita, attestandosi a 127,3 a giugno rispetto a 87,1 di fine 2020. La politica monetaria della Federal Reserve è rimasta estremamente accomodante, con acquisti di titoli di stato e assimilati per complessivi 120 miliardi di dollari al mese; nel contesto della ripresa economica in atto e dell'accelerazione dell'inflazione alcune dichiarazioni recenti da parte di membri del board lasciano presagire possibili aggiustamenti da realizzarsi nel corso del 2022.

- Europa** – Nel primo semestre del 2021 l'attività economica europea ha evidenziato una progressiva accelerazione, continuando il trend già mostrato nella seconda parte del 2020. Nel primo trimestre il Pil reale dell'Eurozona è risultato in contrazione (-1,3% a/a) ma in miglioramento rispetto al -3,3% a/a fatto registrare nei primi tre mesi del 2020; nel secondo trimestre il *consensus* si attende un forte incremento (+12,9% a/a) anche grazie all'effetto base (-14,6% a/a nel secondo trimestre del 2020). Per il terzo e quarto trimestre ci si attende rispettivamente una crescita pari a 2,6% e 4,7% a/a, che dovrebbe condurre ad un incremento su base annua del 4,5% rispetto al calo del 6,5% a/a del 2020. Il semestre ha evidenziato qualche lieve progresso dal lato occupazionale: il dato più recente del tasso di disoccupazione si è infatti attestato a 7,9%, in calo rispetto all'8,2% di fine 2020. L'indice Pmi di attività manifatturiera dell'area è salito nel corso del semestre, attestandosi a 63,4 nel mese di giugno rispetto a 55,2 di fine 2020, andamento coerente con una progressiva accelerazione dell'attività produttiva. In graduale miglioramento anche la performance economica della Gran Bretagna; dopo un primo trimestre fortemente penalizzato dalla pandemia (-6,6% a/a) le stime di *consensus* mostrano con una crescita reale pari a +22,3% per il trimestre concluso a giugno; nel secondo semestre ci si attende una crescita ancora sostenuta, di poco superiore al 7% a/a; per l'intero 2021 l'incremento del Pil reale britannico dovrebbe quindi attestarsi a +6,7% a/a che si rapporta al -10,1% a/a fatto registrare nel 2020. La Bank of England ha confermato la propria politica monetaria estremamente accomodante mantenendo stabile a 0,10% il tasso ufficiale; anche la BCE ha proseguito nel corso del semestre i piani di acquisto di titoli di stato dei paesi dell'Eurozona, confermando la propria postura fortemente espansiva.
- Giappone** – Nel primo trimestre il Pil reale dell'economia giapponese si è contratto dell'1,6% a/a, con un miglioramento rispetto al -2,1% a/a fatto registrare nel primo trimestre del 2020 anche se ancora penalizzato dalle conseguenze delle restrizioni connesse alla pandemia. In base alle attese di *consensus* il secondo trimestre dovrebbe aver fatto registrare una crescita del 7,2% a/a che si paragona al -10,1% a/a nello stesso periodo dell'anno scorso. Nella rimanente parte del 2021 la crescita dovrebbe mantenersi a livelli positivi ma in decelerazione, portando la variazione per l'anno a +2,5% a/a rispetto a -4,7% a/a fatto registrare nell'anno precedente. L'indice di fiducia dei consumatori ha continuato l'andamento di progressivo recupero, passando da 32 di dicembre 2020 a 37,4 di giugno, così come l'indice Pmi, rappresentativo dell'attività manifatturiera, attestatosi a 52,4 a giugno rispetto a 50 di fine 2020. In questo contesto economico la *Bank of Japan* ha confermato una politica monetaria estremamente accomodante, delegando principalmente alla politica fiscale il compito di agevolare la ripresa economica e l'uscita dalla recessione.
- Paesi Emergenti** – Le economie emergenti hanno evidenziato ritmi di attività economica superiori alla media mondiale, anche se con andamenti differenziati in funzione degli impatti rivenienti dall'emergenza pandemica; nel primo trimestre di quest'anno l'incremento del Pil reale, riferito ai paesi Bric, è risultato pari a +13,3% a/a, che si confronta con il -4,2% a/a fatto registrare nel periodo corrispondente del 2020. Per il secondo trimestre ci si attende un'altra forte crescita (+9,8% a/a), con una progressiva decelerazione nel secondo semestre anche a causa dell'effetto base. Per l'intero 2021 la crescita dovrebbe quindi attestarsi a +5,7% a/a, in forte accelerazione rispetto al +1,6% a/a del 2020. L'indice Pmi manifatturiero dei Paesi Emergenti, pubblicato da Markit, è sceso lievemente nel corso del semestre, attestandosi ad un livello di 51,3 rispetto a 52,8 di fine 2020, valore indicativo di una fase di moderata espansione ciclica. Le condizioni economiche dei principali paesi dell'area non risultano omogenee così come i trend di inflazione e le politiche monetarie adottate, con alcune banche centrali che hanno mantenuto invariati i tassi ufficiali ed altre invece più attivamente impegnate in un percorso di rimozione progressiva degli stimoli monetari. In particolare, in Cina il primo trimestre si è concluso con una crescita del Pil reale del 18,3% a/a mentre per il secondo ci si attende un incremento del 7,7% a/a cui dovrebbero seguire crescite del 6% e del 5% a/a nei rimanenti due trimestri dell'anno, portando ad una variazione annua dell'8,5% a/a in netto miglioramento rispetto al +2,3% a/a del 2020. L'indice PMI manifatturiero si è

attestato a 50,9 a giugno, in lieve discesa rispetto al 51,9 di fine 2020. Nel corso del semestre la banca centrale ha mantenuto invariati i tassi ufficiali mantenendo inoltre uno stretto controllo degli aggregati monetari per prevenire spinte inflattive e squilibri nel contesto macroeconomico. In Brasile nel primo trimestre la variazione del Pil si è attestata a +1,0% a/a cui dovrebbe seguire un dato di 12,6% a/a nel trimestre finito a giugno. La crescita dovrebbe calare gradualmente nella seconda metà dell'anno; per l'intero 2021 il consensus si attende un incremento del Pil del 5,1% a/a rispetto al -4,1% a/a fatto registrare nell'anno precedente a seguito degli effetti della pandemia. In un contesto di ripresa dell'inflazione nel corso del semestre la banca centrale brasiliana ha rialzato per tre volte il tasso di intervento, portandolo a 4,25% rispetto al 2% di inizio anno. Anche la banca centrale russa ha iniziato un nuovo percorso di rialzo del tasso ufficiale in conseguenza della ripresa dell'inflazione, portandolo al 5,5% rispetto al 4,25% di fine 2020. In ripresa il Pil reale, passato da una variazione negativa dello 0,7% a/a nel primo trimestre al +8,5% a/a atteso per il secondo e con una variazione annua attesa a +3,4%. Nonostante il tragico bilancio in termini di perdite di vite umane anche in India si è evidenziato un percorso di ripresa economica: nel corso del primo trimestre la crescita del Pil si è infatti attestata a +1,6% a/a, cui dovrebbe seguire un incremento del 19,4% a/a nel trimestre concluso a giugno. Per la parte rimanente di quest'anno ci si attende una attività economica ancora sostenuta che dovrebbe portare la crescita annuale a +9,2% a/a, in recupero rispetto al -7,5% fatto registrare nell'anno precedente.

## L'andamento dei mercati finanziari

### 1) Mercati valutari

- Il primi sei mesi del 2021 sembrano essere stati, per i mercati valutari mondiali, un periodo di assestamento dopo un 2020 caratterizzato da ampi e spesso violente variazioni dei tassi di cambio. Nei primi mesi dell'anno scorso, l'emergere del COVID-19 e l'estendersi dei contagi hanno portato a massicci acquisti delle valute ritenute più sicure, come dollaro USA, franco svizzero e, in qualche misura, yen, che si sono ovviamente apprezzate. L'efficacia delle misure di contenimento dei contagi, la rapida messa a punto dei vaccini, la tempestività e l'ampiezza degli interventi di sostegno di governi nazionali, istituzioni internazionali e banche centrali hanno limitato la durata della fase più acuta della crisi e stimolato una ripresa delle attività produttive molto rapida e vigorosa. I flussi finanziari internazionali sono così andati normalizzandosi e la propensione per le divise difensive ha cominciato a riassorbirsi. I mercati valutari stanno così tornando a focalizzarsi sui fondamentali, concentrandosi sui differenziali di crescita, di inflazione e di tassi di interesse. Le divise di riferimento hanno così evidenziato, nel corso del primo semestre dell'anno, la tendenza a muoversi all'interno di range di oscillazione molto più ristretti rispetto alla fase precedente. Il dollaro USA, ancora protagonista del mercato, ha iniziato il 2021 attorno ai minimi di periodo, non più toccati dal 2018, dopo aver completamente ritracciato i rialzi degli scorsi anni. Ha poi oscillato senza una direzione precisa fino a metà giugno quando, in occasione del meeting del Federal Open Market Committee, la Federal Reserve ha comunicato una svolta in senso restrittivo della propria politica monetaria. La Banca Centrale non è intervenuta sui tassi di interesse ufficiali, apportando solo piccole variazioni tecniche di due tassi di mercato monetario. I membri del FOMC hanno però modificato significativamente le proprie proiezioni sui tassi di interesse. Il valore mediano ora indica rialzi dei tassi ufficiali per 50 punti base complessivi nel corso del 2023, mentre otto membri su diciotto ne prevedono, per lo stesso anno, almeno 75. Ben sette membri hanno poi indicato rialzi dei tassi per il 2022. Il presidente Powell ha dichiarato che il Committee ha discusso i risultati raggiunti dal programma di acquisti di titoli; questo accenno è stato interpretato da molti come l'avvio del dibattito sulla riduzione delle dimensioni del programma stesso. I mercati non attendevano uno sviluppo in questo senso nella fase attuale, e hanno reagito immediatamente con un netto rafforzamento del dollaro. Il Bloomberg Dollar Spot Index, che traccia l'andamento della divisa nei confronti delle dieci valute più rilevanti per volumi di scambi commerciali e liquidità, nel periodo ha descritto un trading range piuttosto ristretto e ha chiuso con un

rialzo del 1,9%. Nel semestre, il dollaro si è apprezzato del 3% rispetto all'euro, del 7,6% rispetto allo yen e del 4,5% sul franco svizzero. Di poco più di un punto percentuale il deprezzamento nei confronti della sterlina. Euro in tendenziale indebolimento, dopo i rialzi della seconda parte dell'anno scorso, nei primi sei mesi del 2021. Ha pesato sulla divisa comune una ripresa economica ancora incerta, con il Pil dell'area dell'euro che nel primo trimestre si è ridotto dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Le attese di consensus accreditano all'area un forte rimbalzo della crescita dal secondo trimestre e per la parte restante dell'anno, grazie anche alle risorse messe a disposizione dal fondo New Generation EU. La Banca Centrale Europea ha comunque comunicato di ritenere necessario continuare a sostenere la crescita garantendo condizioni finanziarie favorevoli. La prospettiva, quindi, è quella di una normalizzazione della politica monetaria che richiederà tempi ancora più protratti rispetto alle altre aree valutarie. Sul piano politico, poi, qualche sviluppo imprevisto potrebbe scaturire dalle elezioni tedesche del prossimo settembre. Su base trade-weighted l'euro si è deprezzato nel periodo – secondo il Bloomberg Euro Index – di oltre due punti percentuali. La divisa comune ha chiuso il semestre in ribasso del 2,9% rispetto al dollaro e del 4,1% rispetto alla sterlina; rialzi, invece, sullo yen (4,4%) e sul franco svizzero (1,4%). Yen in calo rispetto a tutte le divise maggiori nella prima metà dell'anno. La divisa giapponese sconta le difficoltà di un Paese ancora alle prese con la crisi pandemica. I ritardi nell'approvazione dei vaccini hanno ostacolato la campagna di vaccinazioni, con la conseguente necessità di mantenere lo stato di emergenza in molte zone del Paese. Le vendite al dettaglio continuano a diminuire, e il Pil del primo trimestre è risultato in calo del 1% rispetto al trimestre precedente. La Bank of Japan continua a mantenere una politica monetaria eccezionalmente espansiva che, con un tasso di inflazione ancora negativo, pare destinata a durare a lungo. La situazione politica potrebbe portare a nuove elezioni in autunno. Non sorprendono, quindi, al termine del primo semestre, deprezzamenti dell'ordine di 7 punti percentuali contro il dollaro, di 8 punti contro la sterlina e di 4 contro l'euro. Nel periodo, la perdita media su base trade-weighted è stata del 6,1%. Inizio d'anno favorevole alla sterlina, nel clima positivo determinato dal raggiungimento dell'accordo sui rapporti tra Regno Unito e Unione Europea dopo la Brexit. L'accordo, siglato negli ultimi giorni del 2020, ha trovato applicazione dall'inizio di quest'anno, quando il Regno Unito ha lasciato il mercato unico e l'unione doganale. Aver evitato il rischio di un "no-deal" ha indotto un rialzo della sterlina che si è protratto per tutto il primo trimestre dell'anno, sostenuto dall'ottimo andamento della campagna di vaccinazioni e dalla conseguente prospettiva di un rapido superamento delle misure di contenimento dei contagi. La Bank of England ha lasciato invariata la propria politica monetaria sia per quello che riguarda il livello dei tassi di interesse sia per gli acquisti di titoli; i ripetuti dissensi nel Monetary Policy Committee hanno comunque alimentato attese di una svolta in senso restrittivo della politica monetaria da attuare in tempi non troppo lontani, e presumibilmente prima di altre Banche Centrali. Al termine del primo semestre la sterlina è risultata in rialzo del 1,1% sul dollaro, del 4,2% sull'euro e del 8,9% sullo yen. L'indice Pound elaborato da Bloomberg ha fatto registrare un rialzo su base trade-weighted di quasi il 3%. Franco svizzero debole nel corso del primo semestre del 2021. Nei primi due mesi dell'anno, esauritasi la fase più virulenta della pandemia, la valuta ha perso molto terreno nei confronti di tutte le altre divise G10, con l'eccezione dello yen. Il franco si è indebolito anche a seguito dell'azione della Banca Nazionale Svizzera che, oltre a mantenere i tassi ufficiali al -0,75%, è intervenuta sul mercato con acquisti di valute volti ad impedire un rafforzamento eccessivo della propria divisa. Il franco ha così perso oltre il 5% rispetto alla sterlina, il 4,3% rispetto al dollaro e 1,4 punti percentuali rispetto all'euro. Quasi del 3% il rialzo rispetto allo yen. Renminbi in apprezzamento nei confronti tanto delle valute G10 quanto di quelle dei paesi emergenti. L'indice MSCI Emerging Markets Currency ha chiuso il semestre con un risultato, in dollari, di poco superiore al 1%. In netto rialzo real brasiliano, rand sudafricano e rublo. Particolarmente deboli lira turca e peso argentino.

	<b>Eur/Usd</b>	<b>Eur/Gbp</b>	<b>Eur/Yen</b>	<b>Usd/Yen</b>
<b>Var. %</b>	-2,93%	-4,06%	4,46%	7,61%

## 2) Mercati obbligazionari

- Andamento contrastato e risultati nel complesso poco soddisfacenti per i mercati obbligazionari internazionali nel primo semestre del 2021. Nel periodo, i tassi di interesse hanno continuato a subire la pressione di prospettive sempre più concrete di ripresa dell'economia globale. Le politiche monetarie eccezionalmente espansive delle Banche Centrali, gli energici piani di sostegno di governi e istituzioni internazionali, parallelamente alla rapida approvazione dei vaccini contro il COVID-19 e all'avvio delle campagne di vaccinazione hanno portato a sistematiche revisioni al rialzo dei tassi di crescita attesi, soprattutto nelle aree dove il grado di copertura vaccinale della popolazione ha consentito di ridurre più velocemente le misure di distanziamento sociale. Le prospettive di ripresa della congiuntura in molti Paesi avanzati ed in Cina hanno portato a forti rialzi dei prezzi dell'energia e delle materie prime industriali, alimentando timori crescenti di rialzi dei prezzi al consumo. Si è aperta così una fase durante la quale le curve dei tassi governativi hanno evidenziato una netta tendenza al rialzo e all'irripidimento. Successivamente, pur perdurando gli stimoli monetari e fiscali, le attese di crescita si sono consolidate e i timori di un surriscaldamento dell'economia globale sono andati attenuandosi. Il rialzo dei rendimenti di mercato si è in parte riassorbito, soprattutto negli Stati Uniti, e i mercati internazionali dei titoli governativi hanno recuperato una parte del terreno perso nei primi mesi del periodo. Molto più lineare l'andamento dei mercati delle obbligazioni societarie, coinvolti nel movimento al rialzo degli asset rischiosi. Negli Stati Uniti l'anno si è aperto con un immediato movimento al rialzo dei rendimenti di mercato dei titoli governativi innescato dal completamento della transizione politica. Chiusa la fase Trump, le inattese vittorie nelle elezioni senatoriali hanno fatto conseguire al partito Democratico, che già controllava la Camera dei Rappresentanti, la maggioranza anche al Senato. Il completo controllo del Congresso da parte dei Democratici è stato subito visto come un fattore favorevole alla rapida realizzazione dei piani di sostegno all'economia della nuova amministrazione. Di portata particolarmente ampia i pacchetti di interventi presentati nel primo semestre dalla presidenza Biden: dopo l'"American Rescue Plan" approvato in marzo, e che ha destinato 1.900 miliardi di dollari a famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche, in giugno è stato lanciato un piano che prevede investimenti per quasi 1.000 miliardi di dollari in un arco di 5 anni in interventi su infrastrutture fisiche come strade, ponti e reti elettriche. Sul lato della politica monetaria, la Federal Reserve ha mantenuto sostanzialmente invariata la propria stance per gran parte del semestre. Il range l'obiettivo per il tasso sui Fed Fund è rimasto a 0 – 0.25 punti percentuali, ed il programma di acquisti di titoli governativi e mortgage-backed security è proseguito. Tuttavia, quanto emerso dal meeting del Federal Open Market Committee della Federal Reserve del 15 e 16 giugno è apparso come una svolta in senso inequivocabilmente restrittivo. La Banca Centrale non ha modificato i tassi di interesse ufficiali, apportando solo piccole variazioni tecniche di due tassi di mercato monetario. I membri del FOMC hanno rivisto al rialzo le previsioni di crescita del Pil e di inflazione per i prossimi anni e, soprattutto, hanno modificato significativamente le proprie proiezioni sui tassi di interesse. Il valore mediano ora indica rialzi dei tassi ufficiali per 50 punti base complessivi nel corso del 2023, mentre otto membri su diciotto ne prevedono, per lo stesso anno, 75 o più. Ben sette membri hanno poi indicato rialzi dei tassi per il 2022. Il presidente Powell ha dichiarato che il Committee ha discusso i risultati raggiunti dal programma di acquisti di titoli; questo accenno è stato interpretato da molti come l'avvio del dibattito sulla riduzione delle dimensioni del programma stesso. I mercati non attendevano uno sviluppo in questo senso nella fase attuale, e hanno reagito immediatamente con un netto rafforzamento del dollaro e con bruschi movimenti dei tassi di interesse. Nel semestre, i rendimenti di mercato dei titoli governativi degli Stati Uniti hanno fatto registrare incrementi piuttosto accentuati, più ampi per le scadenze a medio e a lungo termine; il segmento della curva tra i cinque e i dieci anni ha subito una traslazione verso l'alto di almeno mezzo punto percentuale. Il rendimento dei Treasury a dieci anni ha proseguito il lungo movimento di rialzo dal minimo dello 0,50% toccato nell'agosto dello scorso anno fino a raggiungere il livello di 1,77% a fine marzo. Da allora, una fase di moderato ritracciamento lo ha riportato a fine semestre al disotto del 1,50%. Questo nonostante la diffusione di dati di inflazione che hanno raggiunto per il mese di maggio il 5% su base annuale, segnando un massimo di lungo periodo. In questo contesto, il complesso dei titoli governativi con scadenza di almeno un anno ha conseguito nel primo semestre del 2021 un

risultato medio ponderato negativo di oltre il 2,5%. Inferiori allo zero i ritorni di periodo di tutti i segmenti della curva, con le scadenze oltre i dieci anni prossime a una perdita di periodo di otto punti percentuali. Risultati mediamente migliori per le obbligazioni societarie in dollari, sostenute dalla abbondante liquidità messa a disposizione del sistema e da una buona situazione reddituale degli emittenti degli Stati Uniti. Il complesso delle emissioni high yield ha fatto registrare un rendimento di periodo dell'ordine del 3,5%. Negativo, all'opposto, il risultato del comparto investment grade che, pur riducendo i differenziali di rendimento rispetto ai titoli governativi, ha chiuso il semestre con oltre un punto percentuale di perdita. Nei primi sei mesi dell'anno l'area dell'euro ha vissuto una fase di faticosa ripresa dell'attività economica, appesantita dalle difficoltà nell'avvio delle campagne vaccinali e dalla diffusione della variante del coronavirus. Il Pil dell'area ha subito nel primo trimestre del 2021 una contrazione del Pil dello 0,3% che, dopo il calo del trimestre precedente, ha delineato un quadro di recessione tecnica. Gli interventi di stimolo fiscale e monetario, già diffusi ed energici, sono stati intensificati. L'Unione Europea ha lanciato il fondo Next Generation EU, che prevede sovvenzioni e prestiti ai Paesi membri per 750 miliardi di euro, fondi che saranno erogati già da quest'anno, e per i due anni successivi. Il finanziamento del fondo prevede il ricorso anche a titoli obbligazionari che rappresentano debito comune dall'Unione; la prima emissione di questa natura è avvenuta nel corso del mese di giugno, ed è stata bene accolta dal mercato. La Banca Centrale Europea ha mantenuto la politica monetaria estremamente espansiva adottata da tempo, confermando anche le misure non convenzionali. In particolare, l'ammontare degli acquisiti di titoli condotti nel quadro del Pandemic Emergency Purchase Programme è stato incrementato nel secondo trimestre dell'anno. Secondo quanto comunicato in occasione della riunione del Governing Council del 10 giugno, la Banca Centrale ritiene che la ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro sia ancora incerta, e che debba quindi essere ancora sostenuta da condizioni finanziarie espansive. Nel semestre la curva dei tassi governativi dei paesi core dell'area, pur mantenendosi al disotto dello zero per un lungo tratto, ha evidenziato un movimento al rialzo di alcune decine di punti base, più accentuato per le scadenze a medio e a lungo termine. Il rendimento dei titoli governativi tedeschi a dieci anni, dopo aver iniziato il periodo attorno al -0,60%, ha raggiunto un massimo di -0,07% nella seconda metà di maggio, chiudendo il semestre attorno al -0,20%. Rendimenti correnti negativi e pressione sui corsi hanno fatto sì che il ritorno di periodo delle emissioni governative del complesso dei paesi membri dell'eurozona sia stato largamente inferiore allo zero. La perdita media ponderata è stata vicina ai tre punti percentuali, con estremi oltre il -6% per le scadenze più protratte. Deludenti anche i risultati dei singoli mercati nazionali dell'area: solo i titoli greci hanno fatto registrare ritorni superiori allo zero, anche se solo marginalmente. Da segnalare, tra i mercati periferici, l'andamento di quello italiano, che ha visto nel periodo una notevole variabilità dei differenziali di rendimento rispetto ai mercati core, anche in funzione della nuova fase politica apertasi con la nascita del governo guidato da Mario Draghi. Tra gennaio e febbraio, dopo le dimissioni di Antonio Conte, i mercati finanziari italiani hanno evidenziato una netta tendenza al rialzo, divenuta euforica dopo il conferimento del mandato a Draghi. Il differenziale di rendimento tra BTP e Bund a dieci anni, che con aveva iniziato il semestre attorno ai 110 punti base, si è rapidamente portato da oltre 120 punti a circa 90, livello non più raggiunto dal 2015. Preoccupazioni per l'andamento delle variabili della finanza pubblica italiana nella fase pandemica hanno causato un nuovo rialzo del differenziale nel corso del mese di maggio. In ogni caso, il rating del debito sovrano italiano è stato confermato da Standard & Poor's ("BBB" con outlook stabile), da Moody's ("Baa3" con outlook stabile) e da Fitch (BBB- con outlook stabile). L'Italia, inoltre, sarà il principale beneficiario dei fondi del Next Generation EU. Lo spread sui decennali si è ancora ridotto, e ha chiuso il semestre attorno ai 100 punti base. Negativi, anche se migliori rispetto ai mercati core, i rendimenti di periodo dei BTP, con una perdita media di oltre 1,5 punti percentuali. Particolarmente penalizzate le emissioni con scadenze oltre i dieci anni, con perdite nel complesso prossime al 4%. Il mercato delle obbligazioni societarie in euro ha chiuso il primo semestre del 2021 con risultati sensibilmente migliori rispetto ai titoli governativi, anche se non sempre soddisfacenti. Il comparto investment grade, pur riducendo i differenziali di rendimento, ha subito l'andamento al rialzo dei tassi di interesse e ha chiuso il periodo con risultati medi leggermente inferiori allo zero. Più brillante il comparto high yield, che ha fatto registrare nel semestre un ritorno medio

di circa il 3%. Risultati di periodo marginalmente negativi per il mercato dei titoli di stato giapponesi. La curva dei tassi governativi si è mantenuta per un lungo tratto al di sotto dello zero, e ha avuto nel periodo solo un modestissimo irripidimento. I ritardi nell'approvazione dei vaccini e nell'avvio delle campagne di vaccinazione hanno reso necessari nuovi periodi di stato di emergenza e il mantenimento delle misure di distanziamento sociale. Questo ha pesato sulla situazione congiunturale del Paese, che nel primo trimestre ha visto il Pil contrarsi di un punto percentuale. La Bank of Japan non ha potuto che mantenere la politica estremamente espansiva adottata da tempo e fondata sul "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control". L'ampiezza del range di oscillazione dei tassi a dieci anni attorno allo zero è stato ampliato da 20 a 25 punti base. Le procedure di acquisto di ETF sono state rese più flessibili, eliminando il limite minimo di acquisti annui. I mercati obbligazionari emergenti hanno conseguito risultati di periodo nel complesso negativi, con una notevole dispersione dei valori relativi ai singoli Paesi. Particolarmente alta la pressione sul mercato turco, colpito dalle turbolenze politiche del periodo. Periodo positivo per il mercato globale delle obbligazioni convertibili, che ha potuto beneficiare dei corposi rialzi dei mercati azionari. L'indice Refinitiv global focus ha chiuso il semestre con un ritorno, misurato in dollari, dell'ordine del 3%. L'interesse per il comparto ha sostenuto anche il mercato primario.

	3-5 anni US	3-5 anni Euro	3-5 anni UK	3-5 anni Giappone
Var.% (valuta locale)	-0,95%	-0,58%	-1,12%	-0,03%
Var.% (in euro)	2,20%	-0,58%	3,13%	-4,09%

### 3) Mercati azionari

- Nei primi sei mesi del 2021 i mercati azionari mondiali hanno proseguito il vigoroso movimento di rialzo seguito al crollo causato, tra febbraio e marzo del 2020, dalla pandemia di COVID-19. Al diffondersi dei contagi, i timori di una recessione profonda e prolungata, se non di uno scardinamento dei sistemi sociali ed economici, avevano provocato ondate di vendite disordinate e portato gli indici azionari di riferimento a perdite dell'ordine del 30%. Il sostanziale successo delle misure di contenimento dei contagi, applicate a partire dalla Cina, gli energici interventi di governi, istituzioni internazionali e banche centrali a sostegno dell'economia e, successivamente, la rapida messa a punto dei vaccini hanno delineato la concreta prospettiva di una ripresa dell'attività economica molto più sollecita e robusta di quanto atteso. I mercati degli asset rischiosi si sono rapidamente lasciati alle spalle i minimi del marzo 2020 e hanno cominciato un rimbalzo che, sia pure in modo diseguale e con qualche fase di indecisione, ha raggiunto in numerosi casi dimensioni spettacolari. Molti tra i listini principali hanno cominciato il 2021 avendo già raggiunto livelli superiori di quelli precedenti la pandemia; nel corso del primo semestre nuovi rialzi – spesso a due cifre - si sono sommati a quelli già conseguiti e hanno portato molti indici azionari ai massimi storici. Risultati molto positivi nel semestre, nonostante un inizio incerto, per i mercati azionari dell'area dell'Euro. Le difficoltà di approvvigionamento di vaccini anti COVID-19 nelle fasi iniziali del periodo hanno rallentato l'avvio delle campagne di vaccinazione in molti Paesi dell'area. Il necessario prolungamento delle misure di contenimento dei contagi ha pesato su molti comparti economici, soprattutto nell'ambito dei servizi. Il Pil dell'area, già risultato in calo nell'ultimo trimestre del 2020, ha subito nel primo trimestre del 2021 una contrazione dello 0,3%. In un quadro congiunturale che, almeno dal punto di vista strettamente tecnico, si configurava come recessivo, i principali mercati azionari dell'area hanno subito in gennaio perdite di alcuni punti percentuali. Le previsioni di crescita per il secondo trimestre e, soprattutto, per la seconda metà dell'anno sono state ripetutamente riviste verso l'alto. Le campagne di immunizzazione hanno progressivamente preso velocità, consentendo di ridurre le misure di distanziamento. Con l'approvazione dei primi piani nazionali, è entrato nella fase esecutiva il fondo Next Generation Eu, con prestiti e sovvenzioni che andranno a sommarsi alle misure di sostegno all'economie dei singoli Paesi membri

dell'Unione. La Banca Centrale Europea ha comunicato di ritenere ancora necessario sostenere la ripresa economica dell'area dell'euro con misure di politica monetaria espansive. I tassi di interesse ufficiali sono quindi rimasti ai livelli estremamente bassi adottati da tempo e gli acquisti di titoli previsti dal Pandemic Emergency Purchase Programme sono stati incrementati nel secondo trimestre. Con previsioni di crescita del Pil che si sono attestate oltre il 13% anno su anno per il secondo trimestre e al 4,5% per l'anno in corso, i mercati azionari dell'area hanno ripreso il loro movimento di rialzo, chiudendo il semestre con guadagni molto notevoli. L'indice Euro Stoxx ha fatto registrare un rialzo del 13,7%. Sostanzialmente analogo il risultato dei titoli a maggiore capitalizzazione dell'area, con l'indice Euro Stoxx 50 in rialzo del 14,4%. Tra gli indici nazionali, emergono i guadagni dell'ordine del 17% del CAC 40 della Borsa di Parigi e dell'AEX olandese. Di oltre il 13% il rialzo a fine semestre dell'indice DAX del mercato tedesco. Decisamente meno buoni nel complesso i risultati dei mercati dell'Europa del sud, penalizzati anche dalle incertezze sulle prospettive del turismo internazionale. I titoli tecnologici e quelli legati ai consumi discrezionali hanno guidato il rialzo di virtualmente tutti i settori, con la sola eccezione delle utilities. Per quello che riguarda l'Italia, l'indice Ftse Mib ha chiuso il periodo con un rialzo del 12,9%. Molto maggiori i guadagni del FTSE Italia Mid Cap (24,1%) e dell'indice STAR (25,3%). Significativo il breve episodio di volatilità provocato fra gennaio e febbraio dalla crisi del governo Conte. L'incarico a Mario Draghi, e l'insediamento del suo governo, hanno poi indotto una fase di rialzo quasi euforico, nella convinzione che il nuovo governo sia in grado di gestire nel modo migliore le risorse del Recovery Fund e riforme strutturali richieste al Paese. Anche nel caso dell'Italia, solo il settore delle utilities ha fatto registrare un risultato di periodo negativo. Netta sovraperformance per il comparto industriale, per quello finanziario e per i titoli legati all'energia. Fuori dall'area dell'euro, da segnalare il risultato non particolarmente brillante – se paragonato agli altri mercati europei di riferimento – per il mercato di Londra. In un semestre caratterizzato dall'innegabile successo della campagna di vaccinazione COVID-19, l'indice FTSE-100 non è andato oltre un rialzo del 8,9%. Nelle fasi finali del periodo ha sicuramente pesato sul listino il rinvio da parte del governo Johnson della totale riapertura del Paese a causa del diffondersi di contagi da variante Delta. Oltre 11 punti percentuali il risultato di periodo del mercato azionario svizzero. Decisamente brillante l'andamento dei mercati azionari anche negli Stati Uniti, dove il semestre è cominciato all'insegna della transizione politica. Chiusa con il tragico tentativo di assalto al Campidoglio la fase Trump, le inattese vittorie nelle elezioni senatoriali della Georgia hanno fatto conseguire al partito Democratico, che già controllava la Camera dei Rappresentanti, la maggioranza anche al Senato. Il completo controllo del Congresso da parte dei Democratici è stato subito interpretato come un fattore favorevole alla rapida realizzazione dei piani di sostegno all'economia della nuova amministrazione. Di portata particolarmente ampia i pacchetti di interventi presentati nel primo semestre dalla presidenza Biden: dopo l'"American Rescue Plan" approvato in marzo, e che ha destinato 1.900 miliardi di dollari a famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche, in giugno è stato lanciato un piano che prevede investimenti per quasi 1.000 miliardi di dollari in un arco di 5 anni per interventi su infrastrutture fisiche come strade, ponti e reti elettriche. Sul lato della politica monetaria, la Federal Reserve ha mantenuto una stance fortemente espansiva, lasciando invariati i tassi di interesse ufficiali e proseguendo il programma di acquisti di titoli obbligazionari. In occasione del Federal Open Market Committee di giugno, le previsioni di incrementi dei tassi di interesse già a partire dal prossimo anno, comunicate insieme ad accenni agli acquisti di titoli obbligazionari, ha provocato una fase di turbolenza, rapidamente rientrata, anche sui mercati azionari. Il rapido progredire delle campagne vaccinali, fortemente appoggiate dall'amministrazione Biden, i sussidi distribuiti alle famiglie, le misure di sostegno alle imprese e l'ampia liquidità messa a disposizione del sistema hanno creato le condizioni per nuovi robusti rialzi dei corsi azionari. Nel primo trimestre, inoltre, la crescita degli utili delle società comprese nell'indice S&P 500 è stata del 47%, nettamente superiore ad attese di consensus che non andavano oltre il 20%. L'indice ha segnato una lunga serie di massimi storici ed ha chiuso il semestre con un rialzo di oltre il 14%, sospinto dal comparto dei titoli tecnologici e da quello dei beni di consumo. Nel periodo, il movimento di rialzo è stato particolarmente regolare, con poche fasi di ritracciamento e livelli di volatilità non molto discosti dalle medie di lungo periodo. Andamento analogo, e performance paragonabili, per gli altri indici azionari degli Stati Uniti. Rialzo del 12,7% per il Dow Jones Industrial

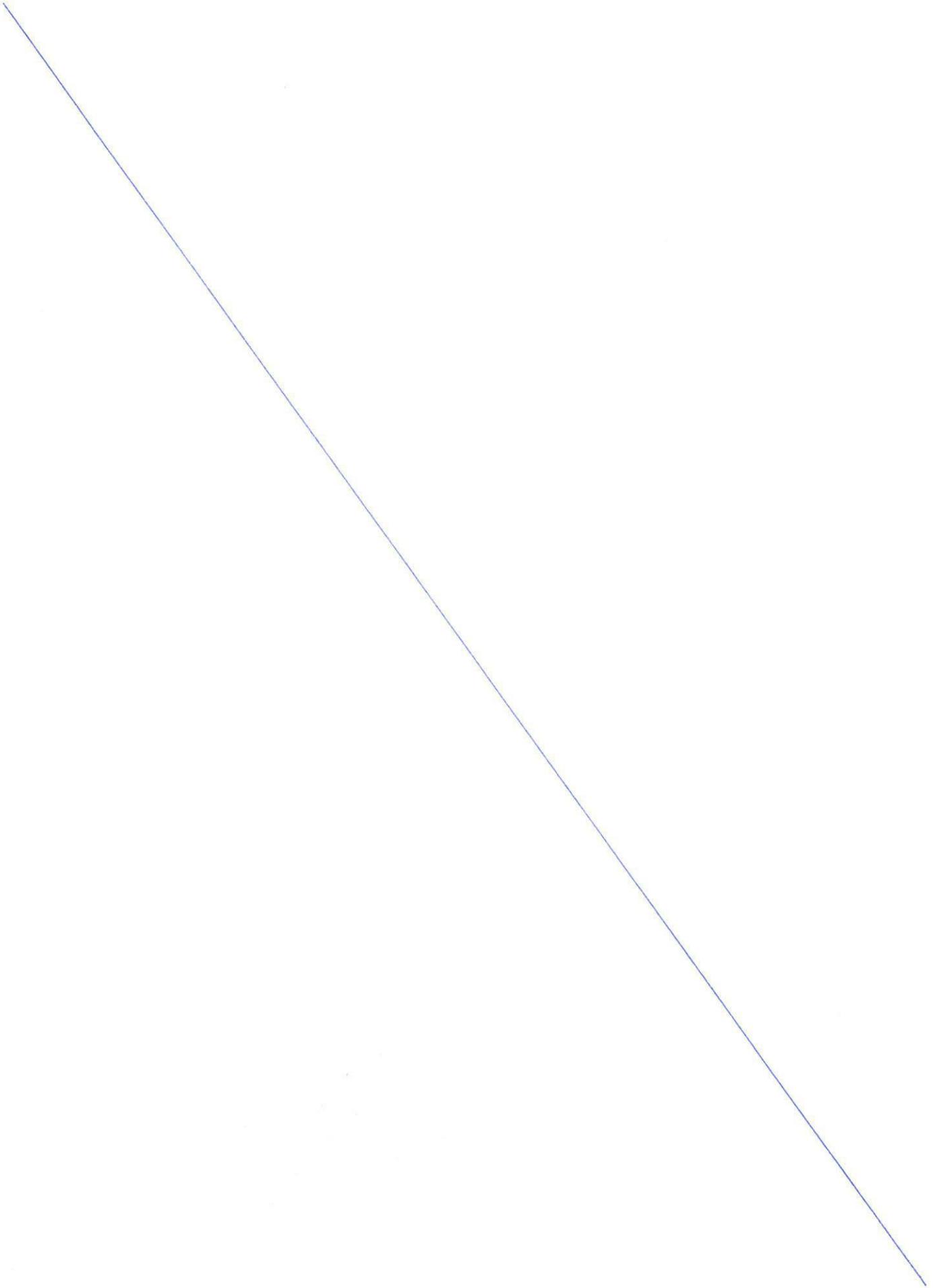
Average, che ha chiuso il periodo in prossimità dei massimi storici. Dopo il risultato molto brillante del 2020, l'indice NASDAQ Composite ha fatto registrare un rialzo del 12,5%. Russell 1000 e Russell 2000 in rialzo, rispettivamente, di circa il 14 e del 17%. Particolarmente brillante, dopo un 2020 molto difficile, il settore energetico, che ha beneficiato della forte ripresa della domanda e dei prezzi del petrolio. Risultati migliori della media del mercato anche per telecomunicazioni, finanziari e immobiliare. Healthcare, consumer discretionary, consumer staples e utilities sotto media. Alla fine di gennaio ha avuto vasta risonanza un episodio di altissima turbolenza negli scambi delle azioni GameStop che ha coinvolto investitori individuali che operavano soprattutto su piattaforme online e fondi di investimento impegnati in operazioni speculative sul titolo. Performance positiva, ma largamente inferiore a quella della media dei mercati sviluppati, per l'azionario giapponese. L'indice Topix ha chiuso i primi sei mesi dell'anno in rialzo del 7,7%, il Nikkei 225 del 4,9%. L'andamento del mercato azionario pare rispecchiare la condizione attuale del Giappone, quella di un Paese - e di una economia - su cui gravano ancora le difficoltà della fase pandemica. La farraginosità delle procedure di approvazione dei vaccini ha ritardato l'avvio delle campagne di vaccinazioni. La necessità di contenere le nuove ondate di contagi ha portato al prolungamento dello stato di emergenza in vaste aree del Paese. Questo ha pesato sulla ripresa dell'attività economica, penalizzando in particolare i settori che hanno come sbocco il mercato interno. La manifattura, pur trainata dalla ripresa dell'economia globale, sta scontando le difficoltà connesse alla penuria di alcuni beni intermedi. Il Pil giapponese ha subito nel primo trimestre del 2021 una contrazione stagionalizzata del 1% rispetto al trimestre precedente. Non sorprende, quindi, trovare tra i settori che hanno sottoperformato l'indice sia i consumer staples sia i discretionary. Brillanti, anche nel caso del Giappone, i titoli energetici; semestre positivo anche per industriali, finanziari e immobiliari. Solo frazionalmente positiva la performance dell'indice CSI 300 cinese, che ha cancellato quasi completamente il rialzo di oltre il 10% accumulato nelle prime settimane dell'anno. Il complesso dei mercati azionari emergenti ha fatto registrare nel semestre, secondo l'indice MSCI Em, un rialzo medio - in dollari - di circa il 6,5%.

	S&P500	Nasdaq	Euro Stoxx 50	FTSE100	Nikkei225
<b>Var. % (valuta locale)</b>	14,41%	12,54%	14,40%	8,93%	4,91%
<b>Var. % (in euro)</b>	18,05%	16,11%	14,40%	13,61%	1,13%

Nel periodo successivo alla chiusura del semestre la politica di gestione dei fondi non ha registrato variazioni significative.

INVESTITORI SGR S.p.A.  
(Il Consiglio di Amministrazione)

Milano, 28 luglio 2021



A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'F' or similar character, is located in the bottom right corner of the page.

investitori sgr

## PARTE SECONDA

RELAZIONI SEMESTRALI AL 30 GIUGNO 2021

- FONDO INVESTITORI Eighty-Twenty

- FONDO INVESTITORI Longevity

investitori sgr

FONDO EIGHTY-TWENTY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI Eighty-Twenty

## Nota Illustrativa

## L'andamento del mercato

I mercati azionari, nei primi sei mesi dell'anno, hanno proseguito la tendenza al rialzo dello scorso anno: indice Msci World in progressione del 12,16% in Usd (+15,72% in euro). Andamento non dissimile per i principali listini europei e Usa; la borsa giapponese ha evidenziato invece un rialzo assai inferiore rispetto agli altri mercati sviluppati. La volatilità, se si escludono alcuni momentanei spike, si è mantenuta su livelli relativamente contenuti. L'ingente liquidità, che non viene drenata dalle banche centrali e continuerà a persistere ancora per un certo tempo, sta favorendo gli attivi rischiosi; l'Equity Risk Premium si è ulteriormente ridotto. Una brillante earning season di 1Q, in cui le attese di consenso sono state battute in modo netto, pressochè in tutti i settori, ha determinato una revisione al rialzo delle stime da parte degli analisti, con conseguente compressione dei multipli. Il primo semestre dell'anno si è poi contraddistinto, a livello di settori, per una migliore performance dei titoli value e ciclici rispetto a quelli growth e difensivi. Tale movimento, specularmente opposto a quello verificatosi da fine marzo dell'anno passato, è connesso alle ottimistiche prospettive di ripresa congiunturale in tempi piuttosto rapidi grazie all'avvio, seppur con un passo diverso a seconda dei paesi, delle campagne di vaccinazione che stanno consentendo il ritorno graduale ad una situazione di semi-normalità nelle attività connesse alla socialità. Il reflation trade, possiamo dire, è stato vincente in questa prima parte dell'anno. Lo spettro dell'inflazione, e il conseguente irrigidimento delle curve dei rendimenti, è stato il principale fattore di nervosismo sui mercati; la risalita dei tassi ha favorito alcuni settori, in primis quello finanziario e soprattutto le banche, in funzione del suo impatto sulla redditività. Con riferimento all'evoluzione del quadro macroeconomico, il 2021 è l'anno della ripresa economica dopo lo shock pandemico (tasso di crescita del Pil mondiale stimato nell'ordine del 6,0% a/a, dopo il crollo del 3,3% a/a registrato lo scorso anno); la recovery sarà trainata, oltre che dalla regione asiatica (Cina in primis), dagli Stati Uniti. La robusta espansione dell'economia Usa (Pil a +6,6% a/a secondo le stime di consensus), oltre che anticipata rispetto alle altre principali economie sviluppate, deriva da uno stimolo fiscale di portata straordinaria e dimensionalmente più ampio. In Cina, le autorità governative hanno fissato un obiettivo di crescita per quest'anno assai conservativo (al di sopra del 6%), che si attesta su un livello di molto inferiore a quello stimato dai principali previsori internazionali (8,5% a/a il dato di consensus). Tale prudenza deriva anche dalla constatazione di un aumento dei rischi finanziari, con tensioni nel settore immobiliare, oltre che dal permanere di fattori d'instabilità nelle relazioni commerciali; inoltre PBOC sarà la prima ad avviare una normalizzazione nella politica monetaria. In area-euro, e ancor di più in Giappone, la fase di ripresa dovrebbe incominciare a consolidarsi a partire dalla tarda primavera, a causa di un procedere più lento nella vaccinazioni, soprattutto per quanto concerne il paese del Sol Levante. Ci troviamo quindi di fronte ad una certa dispersione nel recupero ciclico post-pandemia. A livello di politica monetaria occorre segnalare, nonostante il forte rimbalzo dell'economia, l'atteggiamento molto cauto delle banche centrali: passerà perciò diverso tempo prima che la Fed segnali la sussistenza delle condizioni per iniziare un processo di exit strategy, ovvero di graduale riduzione/rimozione dello stimolo in essere; le tempistiche sul momento in cui il Fomc inizierà una discussione sul tapering non sono di facile previsione: si può presumere che ciò possa avvenire tra fine estate e fine anno. Per la Bce, in ogni caso, la svolta si verificherà successivamente. Tale prudenza trova una sua spiegazione nella natura straordinaria dell'evento che ha provocato la crisi: nonostante un quadro globale in significativo miglioramento grazie allo sviluppo dei vaccini, l'incentezza, anche se, in vero, si è di molto ridimensionata, rimane tuttavia piuttosto elevata; questo genere di crisi infatti recede in due stadi, prima con un'effettivo regredire della pandemia e poi attraverso uno stabile ripristino di un livello minimo di normalità nelle condizioni economiche, a cominciare da quelle inerenti il mercato del lavoro. Sul fronte della politica fiscale bisogna sottolineare tale aspetto di assoluto rilievo: le misure fiscali approvate nei mesi passati dal Congresso americano, oltre a quelle che verranno varate a breve (ovvero, un piano infrastrutturale da 973 mld Usd, che si aggiunge ad un altro, dal valore di circa 1 trl Usd, incentrato su misure di carattere sociale), apporteranno un beneficio anche alle altre economie per via di un effetto trickle-down. Al di là della magnitudine statunitense, la leva fiscale è presente ovunque e non verrà ritirata presto; si può poi ragionevolmente ritenere, dati gli elevati livelli di debito pubblico accumulati dai vari paesi, che anche in futuro condizioni monetarie più o meno accomodanti persisteranno divenendo una realtà strutturale dell'economia. In questo contesto, si sta assistendo ad un aumento delle pressioni inflazionistiche, anche per un effetto base di confronto soprattutto imputabile ai prezzi energetici. Per assistere ad un rialzo dei prezzi, che vada al di là di fattori temporanei e transitori, è necessario il proseguimento e la persistenza di una combinazione di politiche fiscali e monetarie espansive la cui intensità sia in grado di creare un duraturo eccesso di domanda. Per altro verso, le ampie risorse inutilizzate presenti nel mercato del lavoro non potranno che mantenere sotto controllo la dinamica salariale.

## La politica di gestione

L'approccio gestionale si è orientato in senso fortemente aggressivo in alcune specifiche fasi del periodo considerato, allorquando si è raggiunto il limite massimo di esposizione in azioni previsto dal mandato; sul finire del semestre il profilo di rischio del portafoglio è stato ridotto in misura significativa. Il peso equity, nei primi sei mesi dell'anno, è risultato pari, in media, al tot% (valore minimo e massimo: tot e tot%). Non si è attuata un'operatività in strumenti finanziari derivati. A livello di costituenti, una parte rilevante del fondo è rappresentata da titoli finanziari, banche in particolare, e large cap del settore farmaceutico. In termini di allocazione geografica, il posizionamento sull'area Europa risulta preponderante rispetto agli altri mercati sviluppati; assenza di posizioni su EM. La componente obbligazionaria è costituita da governativi core su scadenze a breve; minimale l'esposizione in corporate bond. Portafoglio altamente concentrato che si caratterizza per un'attività di stock picking e scelte ad alta convinzione: focus quindi sulla generazione di alpha. Assai elevata la diversificazione valutaria: oltre la metà degli attivi sono denominati in divise diverse dall'euro (peso superiore al 20% sia per dollari Usa che Yen).

La politica di gestione può essere sintetizzata per il tramite dei seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	67,1	49,6	79,7
% Titoli di Stato	25,9	16,1	44,6
% Altri titoli di debito	3,9	3,7	4,1

## Operatività in strumenti derivati

Nel corso di questo primo semestre non si è fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

## Andamento del patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo si può così sintetizzare (dati in migliaia di euro):

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
13.970	13.839	-1.876

## Performance

Il fondo Investitori Eighty-Twenty, nel 1° semestre del 2021, ha fatto registrare una performance del +13,91% per la Classe A e +13,80% per la Classe B.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY AL 30/6/2021  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		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>12.779.753</b>	<b>92,197%</b>	<b>13.546.906</b>	<b>96,741%</b>
A1. Titoli di debito	4.883.538	35,231%	6.592.413	47,078%
A1.1 Titoli di Stato	4.351.461	31,393%	6.075.385	43,385%
A1.2 Altri	532.077	3,839%	517.028	3,692%
A2. Titoli di capitale	7.896.215	56,966%	6.954.493	49,663%
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
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>1.062.876</b>	<b>7,668%</b>	<b>426.637</b>	<b>3,047%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.062.888	7,668%	426.702	3,047%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12		-65	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>18.734</b>	<b>0,135%</b>	<b>29.728</b>	<b>0,212%</b>
G1. Ratei attivi	6.977	0,050%	8.694	0,062%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	11.757	0,085%	21.034	0,150%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>13.861.363</b>	<b>100,000%</b>	<b>14.003.271</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	2.618	18.932
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.618	18.932
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	19.233	14.368
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.095	14.262
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	138	106
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>21.851</b>	<b>33.300</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>13.839.512</b>	<b>13.969.971</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>9.627.105</b>	<b>10.268.331</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	1.837.073,941	2.232.015,894
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,240	4,600
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B</b>	<b>4.212.407</b>	<b>3.701.641</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	801.733,648	801.733,648
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,254	4,617

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	141.394,450
Quote rimborsate	536.336,403

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

M

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/05/2023	EUR	800.000	833.134	6,014%
FRANCE O.A.T. 0% 17-25/03/2023	EUR	730.000	738.074	5,325%
FRANCE O.A.T. 0% 19-25/02/2022	EUR	650.000	652.769	4,709%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	1.980	629.565	4,542%
NOVARTIS AG-REG	CHF	7.950	611.516	4,412%
BUNDESSCHATZANW 0% 20-11/03/2022	EUR	600.000	602.736	4,348%
JMDC INC	JPY	12.900	542.960	3,917%
SAUDI ARAB OIL CO 2.875% 19-16/04/2024	USD	600.000	532.077	3,839%
US TREASURY N/B 2.125% 16-30/11/2023	USD	500.000	439.704	3,172%
US TREASURY N/B 0.125% 20-30/06/2022	USD	500.000	421.720	3,042%
FANUC CORP	JPY	2.000	407.148	2,937%
BUNDESSCHATZANW 0% 21-16/06/2023	EUR	400.000	405.232	2,923%
PFIZER INC	USD	12.000	396.256	2,859%
ATHENE HOLDING LTD-CLASS A	USD	6.500	369.972	2,669%
DMG MORI CO LTD	JPY	23.800	360.554	2,601%
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	EUR	37.000	351.130	2,533%
GENERAL ELECTRIC CO	USD	30.500	346.176	2,497%
MITSUI & CO LTD	JPY	17.200	326.756	2,357%
MITSUBISHI CORP	JPY	12.800	294.465	2,124%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	15.900	268.789	1,939%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	51.200	267.674	1,931%
ITOCHU CORP	JPY	11.000	267.430	1,929%
INTESA SANPAOLO	EUR	113.000	263.233	1,899%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	23.700	260.368	1,878%
US TREASURY N/B 1.5% 20-15/01/2023	USD	300.000	258.091	1,862%
BANCO BPM SPA	EUR	95.000	257.735	1,859%
BANCO SANTANDER SA	EUR	79.500	255.950	1,846%
VODAFONE GROUP PLC	GBP	179.700	254.002	1,832%
MAN GROUP PLC/JERSEY	GBP	113.000	236.873	1,709%
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT INC	USD	3.400	178.329	1,287%
RESORTTRUST INC	JPY	11.800	162.625	1,173%
ROCHE BOBOIS SAS	EUR	6.500	157.950	1,139%
MAISONS DU MONDE SA	EUR	7.300	152.570	1,101%
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	USD	1.650	137.897	0,995%
INTERNATIONAL GAME TECHNOLOG	USD	3.600	72.735	0,525%
JUVENTUS FOOTBALL CLUB SPA	EUR	90.800	65.558	0,473%

**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 (UE 2015/2365 /Regolamento SFT).

investitori sgr

FONDO LONGEVITY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

M

## FONDO INVESTITORI Longevity

## Nota Illustrativa

## L'andamento del mercato

In questo primo semestre del 2021 i mercati azionari hanno proseguito nel loro trend rialzista: indice Msci World a +12,16% in Usd (variazione positiva pari al 15,72% in euro); la correlazione positiva tra riaperture di attività, in funzione del progredire della campagna vaccinale, seppur con ritmi diversi a seconda dei paesi (più celere in Usa e Regno Unito, assai più lenta in Europa e, soprattutto, Giappone, anche a causa di una minore disponibilità di dosi nei primi mesi dell'anno), e settori value ha determinato accentuate differenze di performance infra-settoriali, come del resto, in senso opposto, era avvenuto lo scorso anno. La sottoperformance dei titoli growth è derivata anche dall'affermarsi del cosiddetto reflation trade: crescita economica più elevata accompagnata da un livello di inflazione strutturalmente più alto. Uno dei principali fattori condizionanti l'andamento dei mercati è stato infatti la risalita dei tassi e relativo irripidimento delle curve dei rendimenti su aspettative inflazionistiche al rialzo. La volatilità implicita, se si escludono alcune fase contingenti, si è mantenuta su livelli piuttosto contenuti (indice Vix medio di periodo intorno a quota 21). Oltre al fattore liquidità, che tende a favorire gli asset rischiosi, un supporto rilevante ai listini è giunto dai risultati di bilancio relativi al primo trimestre che hanno ampiamente superato le attese degli analisti; ciò ha portato ad una revisione al rialzo delle stime su utili e fatturato per l'anno in corso, determinando quindi una compressione dei multipli a cui trattano i titoli. Per quanto concerne le dinamiche macroeconomiche, l'economia globale, dopo l'uscita dai lockdown dei mesi invernali, sta mostrando robusti segnali di ripresa: le previsioni di consensus si attestano per un tasso di crescita del Pil mondiale nell'ordine del 6,0% a/a nel 2021, dopo la flessione pari al 3,3% a/a fatta registrare nell'anno passato. L'espansione ciclica si connoterà comunque per un certo grado di eterogeneità: a parte la Cina e alcune altre regioni emergenti asiatiche, saranno gli Stati Uniti a svolgere una funzione di traino grazie ai copiosi stimoli di politica fiscale varati nei mesi scorsi; il rimbalzo dell'economia in area-euro e Giappone prenderà avvio solo da primavera inoltrata, con un lag temporale di almeno un trimestre rispetto agli Usa. Le politiche monetarie rimarranno espansive ancora per molto tempo, sia in materia di tassi che di QE, in considerazione anche del forte aumento del debito accumulato per finanziare le misure di bilancio di contrasto alla crisi. Entrando più nel dettaglio, il tema della longevità fa riferimento a vari settori che, sotto diversi aspetti, traggono beneficio da questo trend strutturale di lungo periodo; l'invecchiamento della popolazione è in forte accelerazione: l'età media a livello globale è passata da 21,5 anni nel 1970 a 30,9 nel 2020 e le previsioni indicano che possa oltrepassare i 41 anni verso la fine del secolo. Questo fenomeno, ovviamente molto più pronunciato nei paesi sviluppati, Europa e Giappone in primis, ha portato all'emergere della cosiddetta "silver economy", ovvero quell'area di business incentrata sull'offerta di beni e servizi atti a soddisfare le esigenze della fascia di età degli over 65. Si tratta di un ambito di attività che tocca vari comparti dell'economia: i più significativi sono quelli della sanità, settore finanziario, in particolare risparmio gestito, previdenza e assicurazione, servizi alla persona/cura di sé e benessere, articoli di arredo e abbellimento della casa, attività fisico-sportiva e tempo libero. Le opportunità per le aziende, che a vario titolo, risultano coinvolte in tale tematica sono indubbiamente notevoli. Le dimensioni di questo mercato sono destinate a crescere esponenzialmente: il numero delle persone di età superiore ai sessantacinque anni dovrebbe raddoppiare entro il 2050, raggiungendo la cifra di 2 miliardi di individui; il periodo di pensionamento quindi, dato l'innalzamento delle aspettative di vita, avrà una durata sempre più lunga. Un aspetto da rimarcare, alla luce delle dinamiche demografiche in atto, è l'aumento tendenziale, in termini di quota sul Pil, della spesa per la sanità, nonché di un'interazione sempre più intensa tra progresso tecnologico e settore della salute; ci riferiamo, in primo luogo, al tema della digitalizzazione, ovvero della telemedicina nel campo della prevenzione e monitoraggio da remoto che sta già gradualmente portando ad un cambiamento nel rapporto tra medico e paziente, e a quello della robotica, attraverso l'applicazione dell'intelligenza artificiale nelle operazioni e interventi chirurgici. Diversi sono quindi gli ambiti della tecnologia chiamati in causa dal megatrend della senescenza. A livello di andamento borsistico settoriale, per quanto concerne l'healthcare si è assistito ad una sovraperformance dei titoli legati alle attrezzature e apparecchiature medicali rispetto ai farmaceutici; il settore finanziario ha evidenziato significativi rialzi beneficiando di un tendenziale aumento dei tassi d'interesse; nell'ambito dei beni di consumi/servizi, la performance dei titoli a più spiccata connotazione pro-ciclica è stata assai migliore rispetto a quelli maggiormente difensivi e meno impattati dalle fluttuazioni del ciclo. Nella prospettiva di giungere rapidamente, con il procedere della campagna vaccinale, ad una situazione di normalizzazione delle attività sociali, il rimbalzo dei titoli inerenti l'entertainment, viaggi-turismo, ospitalità, ecc. è stato ragguardevole. Sintetizzando, si è avuta una sovraperformance dei settori legati al re-opening e go-outside che nel corso dell'anno precedente erano stati fortemente penalizzati.

## La politica di gestione

L'esposizione azionaria si è mantenuta leggermente sopra benchmark per lunghi tratti del periodo considerato; abbiamo poi assunto un atteggiamento maggiormente improntato alla cautela nell'ultima parte del semestre, allor quando si è attuata una graduale riduzione di peso. Nella determinazione di tale peso si è operato anche attraverso strumenti finanziari derivati (contratti futures su indici a scopo di copertura). Nella media del periodo, l'esposizione equity è risultata pari al tot%; valore minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del tot e tot%. Il portafoglio si contraddistingue non solo per un posizionamento, che rimane comunque assai elevato, in relazione al settore healthcare (farmaceutica e tecnologie/apparecchiature medicali), ma anche per posizioni assai significative in altri ambiti settoriali: in particolare, quello finanziario (assicurazioni e asset gathers in primis), dei beni di consumo (prodotti per la cura della persona e alimentare in misura preponderante) e tempo libero. L'approccio nelle scelte d'investimento è di tipo bottom up, incentrato quindi un'analisi dei fondamentali aziendali e relative valutazioni in termini di multipli. Focus perciò su stock picking e generazione di alpha. Nella selezione dei titoli vengono rispettati determinati criteri Esg (rating del soggetto emittente).

La politica gestionale può essere sintetizzata attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	82,4	79,7	95,1
% Titoli di Stato	0,6	0,0	5,0

## Operatività in strumenti derivati

Nel periodo 1H-21 l'attività di gestione ha fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati; ci riferiamo, nello specifico, a contratti futures sull'indice Euro Stoxx 50 e S&P 500.

## Andamento del patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo si può così sintetizzare (in migliaia di euro):

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
13.402	18.890	4.116

## Performance

Il fondo Investitori Longevity, nel primo semestre 2021, ha realizzato una performance del +9,45% per la Classe A e +9,33% per la Classe B. Il suddetto risultato si confronta con una variazione del *benchmark* di riferimento (composizione: 85% indice ECPI Global Longevity Winners Equity e 15% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 anni TR) pari al +13,73% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
INVESTITORI LONGEVITY AL 30/6/2021  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		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>18.370.758</b>	<b>97,111%</b>	<b>13.188.661</b>	<b>97,940%</b>
A1. Titoli di debito			665.993	4,946%
A1.1 Titoli di Stato			665.993	4,946%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	18.370.758	97,111%	12.522.668	92,994%
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>181.502</b>	<b>0,959%</b>	<b>17.454</b>	<b>0,130%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	181.502	0,959%	17.454	0,130%
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>354.000</b>	<b>1,872%</b>	<b>251.063</b>	<b>1,864%</b>
F1. Liquidità disponibile	353.666	1,870%	109.471	0,813%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.975	0,090%	141.845	1,053%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-16.641	-0,088%	-253	-0,002%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>10.910</b>	<b>0,058%</b>	<b>8.863</b>	<b>0,066%</b>
G1. Ratei attivi			836	0,006%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	10.910	0,058%	8.027	0,060%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.917.170</b>	<b>100,000%</b>	<b>13.466.041</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	5.733	26.540
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.733	26.540
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	21.032	37.294
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.024	37.287
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8	7
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>26.765</b>	<b>63.834</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>18.890.405</b>	<b>13.402.207</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>18.329.316</b>	<b>12.889.006</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	3.263.935,282	2.511.962,711
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,616	5,131
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B</b>	<b>561.089</b>	<b>513.200</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	100.000,000	100.000,000
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,611	5,132

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	1.302.091,940
Quote rimborsate	550.119,369

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

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	1.310	416.530	2,202%
LOREAL	EUR	1.000	375.800	1,987%
NOVARTIS AG-REG	CHF	4.500	346.141	1,830%
ASTRAZENECA PLC	GBP	3.350	338.844	1,791%
AIA GROUP LTD	HKD	31.400	329.019	1,739%
3M CO	USD	1.900	318.237	1,682%
ING GROEP NV	EUR	27.700	308.578	1,631%
MITSUBISHI ESTATE CO LTD	JPY	22.500	307.099	1,623%
GENERAL ELECTRIC CO	USD	27.000	306.451	1,620%
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	JPY	12.000	304.050	1,607%
WELLTOWER INC	USD	4.330	303.418	1,604%
METLIFE INC	USD	5.700	287.668	1,521%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	845	286.138	1,513%
NIKE INC -CL B	USD	2.130	277.480	1,467%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	4.850	273.275	1,445%
PRUDENTIAL PLC	GBP	16.900	270.396	1,429%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	4.100	259.214	1,370%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.640	255.250	1,349%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	600	255.234	1,349%
VENTAS INC	USD	5.300	255.190	1,349%
ADIDAS AG	EUR	810	254.259	1,344%
AMPLIFON SPA	EUR	5.850	243.594	1,288%
HEALTHPEAK PROPERTIES INC	USD	8.300	232.994	1,232%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	13.600	229.908	1,215%
ZUR ROSE GROUP AG	CHF	670	216.671	1,145%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CHF	160	215.289	1,138%
CIGNA CORP	USD	1.070	213.901	1,131%
DIASORIN SPA	EUR	1.330	212.135	1,121%
CVS HEALTH CORP	USD	3.000	211.080	1,116%
HCA HEALTHCARE INC	USD	1.200	209.198	1,106%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	2.380	207.856	1,099%
WORLDLINE SA - W/I	EUR	2.600	205.244	1,085%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	36.000	203.040	1,073%
KORIAN	EUR	6.500	202.410	1,070%
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	USD	1.490	202.059	1,068%
HUMANA INC	USD	530	197.860	1,046%
CENTENE CORP	USD	3.100	190.643	1,008%
SHOP APOTHEKE EUROPE NV	EUR	1.200	190.080	1,005%
BECTON DICKINSON AND CO	USD	920	188.662	0,997%
KONINKLIJKE PHILIPS NV	EUR	4.500	188.055	0,994%
MANULIFE FINANCIAL CORP	USD	11.200	186.053	0,984%
LINCOLN NATIONAL CORP	USD	3.500	185.463	0,980%
TECHNOGYM SPA	EUR	17.000	182.920	0,967%
SEB SA	EUR	1.200	182.880	0,967%
MEDTRONIC PLC	USD	1.690	176.895	0,935%
SIEMENS HEALTHINEERS AG	EUR	3.400	175.712	0,929%
TOLL BROTHERS INC	USD	3.600	175.492	0,928%
ABBVIE INC	USD	1.800	170.969	0,904%
STRYKER CORP	USD	770	168.642	0,891%
ORPEA	EUR	1.570	168.382	0,890%

## 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 (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Il presente fascicolo è composto da n. 32 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.



Pietro Scotti ovane  
(Amministratore Delegato)