



Allianz  
Investitori Sgr

FONDI INVESTITORI SGR

**Relazione di Gestione Annuale  
al 30 dicembre 2022**

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.)

INVESTITORI EUROPA  
INVESTITORI AMERICA  
INVESTITORI FAR EAST  
INVESTITORI FLESSIBILE  
INVESTITORI PIAZZA AFFARI



## PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda la Relazione di gestione al 30/12/2022 dei Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori", 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 comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori", i Principi Contabili ed i Criteri di Valutazione;

### Parte seconda:

Contiene la Relazione degli Amministratori riferita alle politiche di gestione di ciascun Fondo ed i prospetti contabili richiesti dalle vigenti disposizioni di Vigilanza.

## INDICE

Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio.....	4
PARTE PRIMA.....	5
Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione.....	5
PARTE SECONDA.....	9
Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili.....	9
INVESTITORI EUROPA.....	10
INVESTITORI AMERICA.....	32
INVESTITORI FAR-EAST.....	54
INVESTITORI FLESSIBILE.....	76
INVESTITORI PIAZZA AFFARI.....	98

## La Società di Gestione del Risparmio

INVESTITORI SCR S.p.A.

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

## Il Consiglio di Amministrazione

Paolo Domenico SFAMENI  
Pietro Scott IOVANE  
Bettina CORVES WUNDERER  
Luigi Pierfranco CAMPIGLIO  
Marcello MESSORI  
Franco NICCOLI DABBENE  
Piero BOTTO

Presidente del Consiglio di Amministrazione - indipendente  
Amministratore Delegato  
Consigliere  
Consigliere - indipendente  
Consigliere - indipendente  
Consigliere  
Consigliere

## Il Collegio Sindacale

Adolf Michael HÄLLMAYR  
Fabrizio CARAZZAI  
Giuseppe FOTI  
Marco Luigi BRUGHERA  
Paola MIGNANI

Presidente del Collegio Sindacale  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Supplente  
Sindaco Supplente

## Direttore Generale

Emanuele Vizzini

## La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

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

## Il Depositario

BNP Paribas S.A. – Succursale Italia

Sede legale – Piazza Lina Bo Bardi, 3 – 20124 Milano



Allianz  
Investitori Sgr

## PARTE PRIMA

### Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali
- Principi contabili e criteri di valutazione

Relazione di gestione Annuale  
al 30 dicembre 2022

## Relazione degli Amministratori

### Considerazioni generali

#### Il quadro macroeconomico globale

Nel corso del 2022 le economie dei paesi del G20 si sono dovute confrontare con significative tensioni inflazionistiche, a livelli non visti negli ultimi decenni, esasperate dalle conseguenze dello scoppio del conflitto russo-ucraino, che hanno comportato un atteggiamento fortemente restrittivo da parte di numerose banche centrali nonostante gli effetti ancora visibili sull'attività economica della pandemia di Covid-19, tuttora in atto. Le politiche di distanziamento sociale e di isolamento legate alla pandemia, con conseguenze economiche negative sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta, sono risultate via via meno marcate rispetto al 2021 anche grazie al progredire dei programmi vaccinali. Nell'ultima parte dell'anno anche la Cina ha deciso di abbandonare la propria politica di Zero-Covid, rimuovendo numerose limitazioni. La ripresa dell'attività economica a livello mondiale in presenza di carenze in numerose catene di approvvigionamento e di nuove tensioni geopolitiche si è tuttavia tradotta in un andamento irregolare dei cicli produttivi con significative tensioni sui prezzi cui la autorità monetarie hanno dovuto reagire con vigore.

Nel 2022 le economie mondiali hanno quindi rallentato il percorso di recupero iniziato nella seconda metà del 2020, manifestando elementi di grande incertezza circa la traiettoria ed il livello dell'attività economica in un contesto particolarmente sfidante per imprese e consumatori. In particolare, nel 2022 il Pil dei paesi del G20 è atteso in crescita del 2,6% a/a<sup>1</sup> rispetto al 5,6% a/a dell'anno precedente. Il rallentamento si è manifestato già nel primo semestre, con crescita rispettivamente del 2,3% e dell'1,8% a/a cui ha fatto seguito un terzo trimestre relativamente sostenuto (+3,0% a/a) mentre per il quarto il *consensus* si attende una decelerazione a +2% a/a. A livello geografico l'anno si è contraddistinto per un andamento molto differenziato in relazione alle conseguenze dei provvedimenti assunti dai governi per contrastare la diffusione del virus, alle diverse politiche monetarie e agli impatti degli eventi geopolitici. In particolare, le economie emergenti sono state penalizzate dagli effetti della guerra in Ucraina e dalle restrizioni in Cina legate al contenimento del Covid mentre tra i paesi sviluppati si è assistito ad un primo semestre ancora molto solido in Europa, cui ha fatto seguito una netta decelerazione anche a seguito dello scoppio del conflitto russo-ucraino. In netto rallentamento anche la crescita statunitense, mentre quella giapponese si è confermata piuttosto anemica.

In un contesto di attività economica ancora sostenuta ma di rallentamenti nell'approvvigionamento di diverse componenti produttive e di una certa rigidità del mercato del lavoro, soprattutto negli Usa, l'inflazione a livello globale ha mostrato un significativo incremento, raggiungendo livelli non visti negli ultimi decenni: nell'ultimo trimestre dell'anno l'indice Cpi headline dei paesi del G20 dovrebbe infatti attestarsi a +6,6% a/a, in netta risalita rispetto al +5,12% a/a fatto registrare negli ultimi tre mesi del 2021 e dopo aver toccato livelli intorno all'8% nel corso dell'anno. Significativi in particolare il dato degli Stati Uniti, con una variazione del 6,5% a dicembre, sia pure in discesa rispetto al massimo dell'anno di 9,1%, e quello dell'Eurozona pari a 9,97% a fine periodo. Una parte importante del balzo dell'inflazione è ovviamente connessa al forte incremento dei prezzi delle materie prime; l'indice Refinitiv / Core Commodity Crb Index è infatti salito del 19,5% in dollari e del 27,1% in euro. L'indice ha mostrato una forte impennata a marzo in risposta al conflitto ucraino ed è salito fino agli inizi di giugno per poi ritracciare parzialmente nella seconda parte dell'anno.

Vista l'impennata dei prezzi le maggiori banche centrali mondiali hanno reagito implementando politiche monetarie estremamente restrittive, facendo inoltre presagire nuovi rialzi dei tassi e contrazioni degli aggregati monetari. In controtendenza la politica monetaria cinese, oggetto di un progressivo allentamento allo scopo di sostenere l'economia domestica impattata negativamente dalle restrizioni legate al Covid e dalla crisi del settore immobiliare.

- **Stati Uniti** – Il Pil reale statunitense dovrebbe mostrare per l'anno una crescita del 2,1% a/a, in netto rallentamento rispetto al 5,9% a/a fatto registrare nel 2021. Dopo un primo trimestre con una variazione ancora robusta del 3,7% a/a, rispetto al +1,2% a/a dell'anno precedente, il secondo trimestre ha evidenziato un brusco rallentamento, attestandosi a +1,8% a/a, valore analogo a quello del terzo (+1,9% a/a), cui è seguito un incremento ancora più moderato nell'ultimo trimestre dell'anno (+1%), a testimonianza della progressiva riduzione dell'attività economica.

Il rallentamento della crescita appare confermato dall'andamento degli indici PMI con il dato manifatturiero che, dopo aver raggiunto un picco per l'anno a 58,6 a febbraio, molto simile al 58,8 di fine 2021, è declinato progressivamente attestandosi a 48,4 a dicembre, e quello dei servizi, sceso a 49,6 a dicembre dal massimo di 59,9 di gennaio e molto

<sup>1</sup> Anno su anno

distante dai massimi raggiunti nell'anno precedente. Per quanto riguarda il mercato del lavoro il tasso di disoccupazione ha continuato la sua progressiva discesa, raggiungendo un minimo di 3,5% a dicembre rispetto al 4% di gennaio. La creazione di nuovi posti di lavoro in settori non agricoli ha mostrato un andamento calante ma ancora robusto: da un dato di oltre 700.000 unità a febbraio è scesa progressivamente, attestandosi di poco oltre le 200.000 unità negli ultimi mesi dell'anno. L'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board ha visto un andamento altalenante, attestandosi a 108,3 a dicembre rispetto a 95,3 di luglio e al 115,20 di fine 2021. Come conseguenza della dirompente ripresa dell'inflazione la politica monetaria della Federal Reserve è divenuta estremamente restrittiva, con l'interruzione degli acquisti di titoli di stato e assimilati ed un incremento dei tassi ufficiali per complessivi 425 bps in sette sedute consecutive. Nella seconda metà dell'anno la banca centrale statunitense ha inoltre proceduto ad una progressiva riduzione delle dimensioni del proprio bilancio al fine di intervenire sugli aggregati monetari; le dichiarazioni recenti da parte di membri del board lasciano presagire nuovi aggiustamenti e rialzi dei tassi ufficiali da realizzarsi nel corso del 2023 anche se più ad un ritmo più moderato rispetto all'anno appena concluso.

- **Europa** – Nella prima parte del 2022 l'attività economica europea ha beneficiato delle riaperture post Covid, evidenziando una progressiva accelerazione purtroppo interrotta dallo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina e dal peggioramento della congiuntura internazionale. Nel primo trimestre il Pil reale dell'Eurozona è risultato in crescita del 5,5% a/a, in netto miglioramento rispetto al -0,8% a/a fatto registrare nei primi tre mesi del 2021; buono anche il secondo trimestre con un incremento del 4,3% a/a nonostante l'effetto base (+14,2% a/a nel secondo trimestre del 2021). Il terzo trimestre ha evidenziato una brusca frenata con una crescita del 2,3% a/a che si è ulteriormente ridotta nel quarto (1,9% a/a), conducendo ad un incremento su base annua del 3,3% rispetto al +5,3% a/a del 2021. L'anno ha comunque evidenziato qualche progresso dal lato occupazionale: il dato più recente del tasso di disoccupazione si è infatti attestato a 6,6%, in calo rispetto al 6,9% registrato a gennaio. L'indice Pmi di attività manifatturiera dell'area ha mostrato un andamento declinante, passando da 58,7 a gennaio a 47,8 nella parte finale dell'anno; andamento simile anche se meno pronunciato per l'indice Pmi dei servizi, sceso a 49,8 da 53,1 di fine 2021 a conferma del trend di deterioramento dell'attività economica dell'area. In graduale peggioramento anche la performance economica della Gran Bretagna; dopo un primo trimestre molto buono (10,7% a/a) la crescita reale si è ridotta al 4% per il trimestre concluso a giugno e all'1,9% per quello concluso a settembre; per l'ultimo trimestre stime di consensus mostrano una variazione solo lievemente positiva (+0,3% a/a). Per l'intero 2022 l'incremento del Pil reale britannico dovrebbe quindi attestarsi a +4,1% a/a, variazione che si rapporta al +8,5% a/a fatto registrare nel 2021 ma con un vistoso calo finale. Per combattere il forte incremento dei prezzi al consumo la Bank of England ha continuato la propria politica monetaria restrittiva, innalzando a 3,5% il tasso ufficiale con una serie di rialzi consecutivi; anche la BCE ha terminato il programma pandemico di acquisto di titoli di stato dei paesi dell'Eurozona ed ha iniziato un percorso di aggressivo rialzo dei tassi ufficiali, per un totale di 250 punti base nel corso del secondo semestre.
- **Giappone** – Nel 2022 il Pil reale dell'economia giapponese dovrebbe mostrare una crescita dell'1,3% a/a, in calo rispetto all'incremento del 2,3% fatto registrare nel 2021. Dopo un primo trimestre in modesta crescita (0,4 a/a), ancora marcato dalle conseguenze delle restrizioni connesse alla pandemia, il secondo ed il terzo trimestre hanno evidenziato rispettivamente una crescita reale dell'1,6% e dell'1,5% a/a mentre per l'ultima parte dell'anno il consensus si attende un incremento più basso (+1,2% a/a). L'indice di fiducia dei consumatori ha evidenziato un andamento di progressivo declino, passando da 38,3 di fine 2021 a 30,3 di dicembre così come l'indice Pmi, rappresentativo dell'attività manifatturiera, attestatosi a 48,9 a dicembre, valore minimo dell'anno, rispetto a 55,4 di inizio anno. Anche in Giappone si è assistito ad un significativo incremento dell'inflazione, anche se a livelli molto distanti dai picchi raggiunti in Europa e negli Usa; la Bank of Japan ha per ora confermato la propria politica monetaria estremamente accomodante, anche se ha iniziato ad allargare le bande di intervento sulla curva dei rendimenti dei titoli governativi ammettendo un rialzo del rendimento del titolo decennale fino a 50 punti base, possibile preludio ad un percorso di normalizzazione.
- **Paesi Emergenti** – Nel mondo emergente l'evento geopolitico principale è risultato lo scoppio del conflitto russo-ucraino a febbraio: oltre ai gravissimi impatti umanitari la guerra ha determinato significative conseguenze economiche a livello mondiale visto il ruolo di primo piano ricoperto dalle due nazioni nell'ambito delle materie prime (petrolio, gas naturale ma anche grano e prodotti agricoli). In particolare, il conflitto si è tradotto in una serie di pesanti sanzioni nei confronti

della Russia che hanno colpito individui, aziende e la stessa banca centrale con conseguenti forti limitazioni dell'attività economica. Per l'economia russa si evidenzia una contrazione del 4,1% a/a nel secondo trimestre e del 3,7% nel terzo, cui dovrebbe far seguito un calo del 5% a/a nell'ultimo trimestre dell'anno, con una variazione stimata per l'intero 2022 pari a -3% a/a. La forte contrazione dell'economia russa ha ovviamente condizionato l'andamento complessivo delle economie emergenti: nel primo trimestre di quest'anno l'incremento del Pil reale, riferito ai paesi Bric, è risultato pari a +4,4% a/a, cui è seguito un secondo trimestre in brusco rallentamento (+1,9% a/a) ed un terzo a +3,6% a/a. Nell'ultimo trimestre i tassi di crescita dovrebbero attestarsi a livelli di poco superiori al 2% a/a, portando a 3,8% a/a la variazione per l'intero 2022, in netta decelerazione rispetto al +6% a/a del 2021. L'indice Pmi manifatturiero dei Paesi Emergenti, pubblicato da Markit, ha fatto registrare un minimo di 48,1 ad aprile, per poi risalire a 51,7 a giugno, e ridiscendere a 49,8 a fine anno. Le condizioni economiche dei principali paesi dell'area non risultano omogenee così come i trend di inflazione e le politiche monetarie adottate; in particolare, la maggior parte delle banche centrali si è impegnata ad incrementare i tassi ufficiali in risposta alle forti tensioni inflazionistiche mentre le autorità monetarie cinesi hanno invertito la rotta aumentando lo stimolo all'economia per contrastare gli effetti negativi delle politiche di Zero-Covid e della crisi del settore immobiliare. In Cina il primo trimestre si è concluso con una crescita del Pil reale del 4,8% a/a cui hanno fatto seguito un incremento dello 0,4% nel secondo e del 3,9% nel terzo; gli ultimi tre mesi dell'anno hanno evidenziato un incremento del 2,9% a/a, portando ad una variazione annua del 3% a/a, in netta decelerazione rispetto al +8,4% a/a del 2021. L'indice PMI manifatturiero si è attestato a 47 a dicembre, in netta discesa rispetto al 50,3 di fine 2021, motivando un'attitudine più espansiva da parte della banca centrale. In Brasile nel primo trimestre la variazione del Pil si è attestata a +2,4% a/a cui ha fatto seguito un incremento del 3,7% a/a nel trimestre concluso a giugno e uno analogo nel terzo trimestre. La crescita dovrebbe calare a +2,6% a/a nel quarto trimestre, mentre per l'intero 2022 il consensus si attende un incremento del Pil del 3% a/a rispetto al +5,2% a/a fatto registrare nell'anno precedente. In un contesto di inflazione ancora elevata la banca centrale brasiliana ha rialzato più volte il tasso di intervento, portandolo a 13,75% rispetto al 9,25% di inizio anno. Complessivamente positivo l'andamento dell'economia indiana nel 2022, con incrementi del Pil reale pari a 4,1% e 13,5% a/a nei primi due trimestri e del 6,3% a/a nel terzo. La crescita dovrebbe mantenersi sostenuta anche nell'ultimo trimestre, ancorché in rallentamento, portando la variazione annuale a +7% a/a, non molto distante dal +8,7% fatto registrare nell'anno precedente.

## L'andamento dei mercati finanziari

### 1) Mercati valutari

I molteplici fattori che hanno influito sui mercati finanziari internazionali nel corso del 2022 hanno agito in modo particolarmente intenso sulle divise, inducendo tendenze molto nette e oscillazioni insolitamente ampie dei tassi di cambio. Se l'aggressione della Federazione Russa all'Ucraina e le sue conseguenze sulla congiuntura mondiale hanno inevitabilmente dominato il contesto geopolitico di riferimento, l'impressionante intensificarsi delle pressioni sui prezzi al consumo e la conseguente reazione delle Banche Centrali hanno avuto effetti non meno pervasivi. Gli istituti di emissione si sono trovati nella difficile condizione di dover intraprendere, appena conclusa la fase del rientro dalle misure straordinarie di espansione adottate per reagire alla pandemia, cicli di restrizione monetaria la cui intensità ha avuto pochi precedenti. L'evoluzione della politica monetaria, improntata dalla ricerca da parte delle Banche Centrali di un difficile equilibrio tra un'inflazione molto più persistente del previsto e l'indebolimento congiunturale progressivamente manifestatosi in tutte le aree geografiche, ha certamente contribuito in misura preponderante a determinare la dinamica dei cambi. Anche nel corso del 2022 il dominatore assoluto della scena dei mercati valutari mondiali è stato il dollaro, sostenuto in primo luogo dall'energica azione della Federal Reserve sui tassi di interesse. Messo di fronte al sistematico susseguirsi di rialzi dell'inflazione, che ha raggiunto livelli non più toccati dagli anni Ottanta del secolo scorso, nella riunione di marzo il Federal Open Market Committee ha deciso il primo rialzo dei tassi ufficiali dal dicembre 2018, incrementando l'obiettivo per i Fed Funds di un quarto di punto percentuale e portandolo al range compreso tra 0,25% e 0,50%. La Federal Reserve ha reso noto, nel contempo, di ritenere "appropriati" altri rialzi e di stare predisponendo la riduzione delle proprie posizioni di titoli obbligazionari. Il tasso è stato poi nuovamente rialzato in occasione di ogni singola riunione del 2022, dando vita ad uno dei cicli di restrizione monetaria più aggressivi che si ricordino. Di particolare impatto la sequenza di ben quattro rialzi di 75 punti base susseguitisi da giugno a settembre: la dimensione dei rialzi è stata insolitamente ampia, essendo stata praticata per l'ultima volta nel 1994. La forte determinazione della Banca Centrale a combattere l'inflazione è stata ribadita da Jerome Powell, presidente della Federal Reserve, che si è dichiarato

pronto a rischiare di inasprire eccessivamente la politica monetaria pur di evitare "l'errore" di non ripristinare la stabilità dei prezzi. Nelle fasi finali dell'anno, il graduale rientro del tasso di inflazione al consumo ha consentito alla Federal Reserve di mitigare i propri interventi, e il 2022 si è chiuso con il rialzo di mezzo punto percentuale deciso in dicembre. Nel corso del periodo, gli effetti del forte sostegno offerto dal deciso rialzo dei tassi di interesse sono stati certamente amplificati dal drammatico mutamento del quadro internazionale causato dal conflitto tra Federazione Russa e Ucraina: come in ogni situazione di tensione geo-politica, il dollaro ha beneficiato della natura di safe haven che gli viene universalmente riconosciuta. Più in generale, è sicuramente degno di nota il fatto che, a dispetto dei sistematici tentativi di diversificare rispetto al dollaro, affiancandogli altre divise nel regolamento degli scambi internazionali e nelle riserve valutarie, la divisa statunitense conservi la sua centralità: la sua quota in questi ambiti continua ad essere ben superiore al peso dell'economia degli Stati Uniti sul GDP mondiale. In particolare, le esportazioni di prodotti petroliferi russi regolate – dopo l'imposizione delle sanzioni occidentali – in divise diverse dal dollaro sono state di scarsa rilevanza a livello globale. Questo complesso di fattori ha sostenuto il dollaro per buona parte del 2022, consentendogli di proseguire il movimento di rialzo intrapreso a metà dello scorso anno per segnare nuovi massimi alla fine dell'estate. Successivamente, la divisa ha ritracciato in misura piuttosto sensibile via via che le pressioni sui prezzi al consumo negli Stati Uniti si sono attenuate, facendo intravedere la fine del ciclo restrittivo di politica monetaria. Il Bloomberg Dollar Spot Index, che esprime l'andamento della divisa nei confronti delle dieci valute più rappresentative per volumi di scambi commerciali e liquidità, ha toccato il proprio massimo storico alla fine di settembre, prima di invertire la tendenza fino al termine del periodo. L'indice ha comunque chiuso il 2022 con un rialzo di oltre il 6%. Nel periodo, la valuta si è apprezzata di oltre il 14% rispetto allo yen, del 6% rispetto all'euro e del 12% sulla sterlina; da sottolineare, sul versante opposto, gli oltre cinque punti percentuali di deprezzamento nei confronti del real brasiliano. 2022 a due facce per l'euro, stretto tra le incognite della guerra in Ucraina e le incertezze della politica monetaria della Banca Centrale Europea. L'economia dell'area dell'euro è senza dubbio la più esposta alle conseguenze del conflitto, sia per la contiguità geografica sia, soprattutto, per l'alto grado di dipendenza dalle esportazioni di materie prime energetiche dalla Federazione Russa. La criticità della condizione congiunturale dell'area non è certamente stata estranea alla condotta della politica monetaria da parte della Banca Centrale, apparsa per lungo tempo concentrata esclusivamente sui programmi di acquisti di titoli obbligazionari sul mercato e in ritardo nell'effettivo mutamento della stance rispetto agli altri istituti centrali di riferimento. L'annuncio dei primi rialzi dei tassi di policy si è infatti avuto solo nel mese di giugno 2022: i tassi, lungamente mantenuti ai livelli adottati nell'epoca delle misure straordinarie di espansione monetaria, sono stati effettivamente incrementati solo a partire dal mese di luglio, con una notevole progressione in tutta la seconda parte dell'anno. Rispecchiando questo impianto di politica monetaria, l'euro si è notevolmente deprezzato sui mercati valutari fino alle soglie dell'autunno; a fine settembre la divisa comune faceva registrare una perdita media su base trade weighted - secondo il Bloomberg Euro Index - di quasi dieci punti percentuali. Il deprezzamento rispetto al dollaro era di circa il 17%. Nelle fasi finali dell'anno il mutamento di stance della Banca Centrale Europea, un certo assestamento della situazione ucraina e il superamento delle fasi più critiche della crisi energetica hanno consentito all'euro di recuperare una quota significativa del terreno perduto. Il Bloomberg Euro Index ha comunque chiuso l'anno con una perdita del 3,2%; del 5,8% il deprezzamento rispetto al dollaro e del 4,6% quello sul franco svizzero. Sul versante opposto, del 7,3% il rialzo rispetto allo yen e del 5,4% l'apprezzamento sulla sterlina. Per buona parte del 2022 lo yen ha manifestato una tendenza persistente all'indebolimento, con una forte accelerazione a partire dalla fine del primo trimestre dell'anno. L'andamento della divisa sui mercati valutari ha rappresentato il riflesso delle difficoltà del Paese: il Giappone ha visto il proprio GDP contrarsi nel primo trimestre del 2022, quando era ancora alle prese con le misure di contrasto alla pandemia. La debolezza della domanda interna ed internazionale e attività produttive fortemente penalizzate dalle strozzature delle catene logistiche e di approvvigionamento hanno ostacolato la ripresa delle attività produttive. Determinante, in ogni caso, il mancato sostegno dei tassi di interesse. Per gran parte del periodo, infatti, la Bank of Japan si è mostrata decisa a mantenere – unica tra le banche centrali di riferimento – una stance di politica monetaria accomodante e a non allontanarsi dall'approccio di "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control" adottato da molto tempo. In un contesto come questo, a fine ottobre lo yen è arrivato a perdere su base trade weighted quasi il 17%, superando il livello di 150 contro il dollaro. L'interruzione del trend di indebolimento dello yen verificatosi in questa fase è stata determinata, con ogni probabilità, da interventi a sostegno dello yen condotti dalle autorità finanziarie giapponesi sul mercato valutario immediatamente prima della riunione del Monetary Policy Meeting della Bank of Japan del 27 e 28 ottobre. L'inversione di tendenza è divenuta molto più definita dopo che, con una decisione del tutto inattesa, la Bank of Japan ha modificato, sia pure solo in parte, la propria politica monetaria. In occasione del Monetary Policy Meeting del 20 e 21 dicembre, il Policy Board ha ampliato il range di fluttuazione – in positivo e in negativo - del rendimento di mercato dei titoli governativi a dieci anni attorno al livello obiettivo di zero da venticinque a cinquanta punti base. È stato così notevolmente incrementato uno dei parametri chiave dello Yield Curve Control, cardine della politica monetaria giapponese ormai da lungo tempo. Comprensibilmente, la Banca Centrale si è premurata di rassicurare gli operatori riguardo alla continuità della propria stance: il comunicato ufficiale del meeting esordisce riaffermando l'intenzione di mantenere condizioni finanziarie "accomodanti".

Che i mercati abbiamo, comunque, interpretato la mossa della Bank of Japan come un irrigidimento della politica monetaria è stato dimostrato dall'immediato, sensibile rafforzamento dello yen. Nonostante la ripresa registrata nelle battute finali dell'anno, la divisa giapponese ha chiuso il 2022 in calo nei confronti di tutte le divise di riferimento: le perdite sono state dell'ordine del 14% nei confronti del dollaro statunitense, del 12% verso franco svizzero e del 7% verso l'euro e il dollaro australiano. Il 2022 è stato sicuramente un anno difficile per il Regno Unito, alle prese con un quadro macroeconomico critico, una situazione politica e istituzionale insolitamente instabile e una banca centrale alla ricerca di un difficile equilibrio tra crescita e contenimento dell'inflazione. La sterlina ha risentito delle difficoltà del Paese subendo sensibili deprezzamenti rispetto alle valute del G10, con le sole eccezioni dello yen e della corona svedese. Gli effetti di lungo termine della Brexit stentano ad essere riassorbiti dal sistema economico e sociale inglese, e diverse rilevazioni mensili del GDP sono state prossime o al di sotto dello zero. L'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare variazioni anche superiori al 11%, e la Bank of England, prima tra le banche centrali di riferimento ad effettuare un rialzo dei tassi ufficiali, nella seconda parte del periodo ha dovuto accelerare il proprio passo: dopo gli incrementi di un quarto di punto percentuale del primo semestre, l'Official Bank Rate è stato aumentato di 50 punti base ad agosto e settembre e di 75 a novembre. Questo non ha impedito che la sterlina toccasse nuovi minimi di lungo periodo in corrispondenza della turbolenta fase istituzionale aperta dalla successione nella carica di primo ministro tra Boris Johnson e Liz Truss e inasprita dalle controverse misure di politica economica del nuovo governo. Alla fine di settembre la sterlina è arrivata a perdere oltre il 14% dall'inizio dell'anno su base trade weighted, facendo registrare il minimo storico di 1,035 contro il dollaro. La ricomposizione della situazione istituzionale con l'insediamento del nuovo governo di Rishi Sunak ha favorito una ripresa della divisa, anche se contrastata e solo parziale. La sterlina ha così chiuso il l'anno con un deprezzamento medio su base trade weighted del 8,8%. Particolarmente ampia, nel periodo, la perdita, dell'ordine del 12%, rispetto al dollaro; di oltre dieci punti percentuali quella sul franco svizzero e di oltre cinque quella sull'euro. Dopo un 2021 chiuso in positivo, il 2022 è stato un nuovo anno di rialzi per il franco svizzero, comprensibilmente oggetto di particolare attenzione da parte degli investitori. A seguito dell'aggressione della Federazione Russa all'Ucraina la divisa è stata favorita dallo status che le viene universalmente riconosciuto di asset difensivo nelle fasi di crisi. A questo fattore si sono sommati gli effetti della svolta, decisamente inaspettata, della politica monetaria. Il 16 giugno la Banca Nazionale Svizzera ha deciso il primo rialzo dei tassi ufficiali dal settembre 2007, portando il tasso guida BNS dal -0,75% al -0,25%. La mossa è stata motivata dal presidente Jordan con la necessità di combattere l'inflazione, obiettivo che – secondo Jordan – avrebbe potuto richiedere altri rialzi. Infatti, di fronte ad incrementi nell'indice dei prezzi al consumo che in agosto hanno raggiunto il 3,5%, livello non più toccato dalla prima metà degli anni Novanta, la Banca Centrale è nuovamente intervenuta sul tasso guida, innalzandolo allo 0,50% a settembre e al 1% a dicembre. In questo contesto, la divisa svizzera ha chiuso il periodo facendo registrare degli apprezzamenti nei confronti di tutte le valute del G10, con la sola eccezione del dollaro statunitense, e con un rialzo medio, su base trade weighted, del 4,7%. La parità con l'euro, raggiunta alla fine di giugno, è stata mantenuta per tutto il secondo semestre, con un massimo di 0,941 in settembre. Prossimo al 5% il rialzo registrato a fine periodo nei confronti dell'euro; del 1,25% il deprezzamento rispetto al dollaro. Per quanto riguarda le valute dei Paesi emergenti, nel corso del mese di ottobre 2022 l'indice MSCI Emerging Markets Currency è giunto a registrare un calo, misurato in dollari, di oltre il 9%, ridottosi al 4,2% al termine del periodo.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	-5,85%	5,44%	7,27%	13,94%

## 2) Mercati obbligazionari

Risultati estremamente negativi nel 2022 per i mercati obbligazionari internazionali, messi drammaticamente sotto pressione dal repentino aumento dei prezzi a livello globale e dal conseguente, drastico inasprimento delle politiche monetarie praticato, quasi senza eccezioni, dalle banche centrali. I tassi di inflazione avevano manifestato una generalizzata tendenza al rialzo già nella seconda metà del 2021, e sono esplosi a livello globale quando l'aggressione all'Ucraina da parte della Federazione Russa ha causato, tra i suoi molti drammatici effetti, incrementi molto preoccupanti dei prezzi internazionali delle fonti di energia e dei prodotti agricoli. La forza e la pervasività delle pressioni inflazionistiche hanno reso inevitabile l'adozione da parte delle banche centrali di energiche misure di restrizione monetaria. Chiusa da un tempo relativamente breve la fase in cui la pandemia da COVID-19 aveva reso necessarie misure straordinarie di allentamento delle condizioni finanziarie, anche di fronte a prospettive concrete di indebolimento della congiuntura a livello globale gli istituti di emissione hanno avviato cicli di rialzi dei tassi di policy particolarmente consistenti e serrati. I conseguenti, ampi movimenti al rialzo delle curve dei rendimenti di mercato hanno causato ribassi dei corsi dei titoli obbligazionari di entità tale da sovrastare largamente rendimenti correnti in via di progressivo incremento. Nelle fasi conclusive dell'anno, il rientro di alcuni indici dei prezzi su livelli

meno estremi ha consentito alla generalità delle banche centrali di rallentare il ritmo dei rialzi dei tassi di policy; sul versante dei mercati non si è tuttavia assistito a un recupero significativo dei corsi ma, nella generalità dei casi, solo a movimenti di assestamento o a rimbalzi limitati. Alla chiusura dell'anno virtualmente tutti i comparti obbligazionari hanno dovuto registrare perdite di periodo di entità tali da avere pochi precedenti. Anche le emissioni indicizzate all'inflazione hanno subito, quasi senza eccezioni, perdite notevoli: l'indice Bloomberg Global Inflation-Linked ha chiuso il 2022 con un calo, misurato in dollari, di quasi il 23%. Dell'ordine del 12% la perdita di periodo del mercato dei Treasury Inflation Protected Securities statunitensi, del 9% di quella dei titoli governativi in euro indicizzati all'inflazione. Ancora più negativo il bilancio dell'analogo mercato del Regno Unito, che ha dovuto registrare nell'anno un tracollo di oltre il 33%. Positivo, invece, anche se solo del 1%, il risultato di periodo di questo comparto in Giappone. Nel 2022 l'economia dell'area dell'euro ha dovuto confrontarsi con criticità particolarmente acute. Gli effetti sul piano economico del conflitto tra Federazione Russa e Ucraina hanno colpito più intensamente i Paesi europei, non solo per ovvi motivi di prossimità geografica alle zone di guerra ma soprattutto per la notevole dipendenza di molti membri dell'Unione Europea dalle importazioni di materie prime energetiche russe. A causa in primo luogo dei rialzi dei prezzi dell'energia e dei prodotti agricoli, l'area dell'euro ha dovuto confrontarsi con l'esplosione dell'inflazione. L'indice generale dei prezzi al consumo ha fatto registrare nel mese di ottobre un rialzo su base annua del 10,6%, un livello record parzialmente riassorbitosi nei mesi finali dell'anno. Posta di fronte ai tassi di inflazione più elevati dall'introduzione dell'euro, la Banca Centrale Europea ha dovuto, con molto ritardo rispetto alle altre banche centrali di riferimento, adottare misure di restrizione monetaria. Anche in un contesto di rallentamento della crescita e di rapido deterioramento della fiducia dei consumatori, la Banca Centrale ha proceduto in un primo momento al rientro delle misure straordinarie e, successivamente, ha avviato un ciclo restrittivo di politica monetaria. Gli acquisti di titoli obbligazionari sul mercato effettuati nel quadro del Pandemic Emergency Purchase Programme sono stati interrotti alla fine di marzo; quelli relativi all'Asset Purchase Programme sono stati ridotti dai 40 miliardi di euro di aprile ai 30 miliardi di maggio e ai 20 miliardi di giugno, e sono cessati il primo giorno di luglio. I tassi di policy sono stati aumentati una prima volta in occasione della riunione del Governing Council del 21 luglio, e in misura maggiore di quanto annunciato in precedenza: il tasso di interesse sulle main refinancing operations, quello sulla marginal lending facility e quello sui depositi sono stati incrementati di 50 punti base, raggiungendo così, rispettivamente, i livelli di 0,50%, 0,75% e 0. In settembre e in ottobre gli stessi tassi sono stati incrementati di 75 punti base, e il 2022 si è chiuso con il rialzo di mezzo punto percentuale deciso in dicembre.

L'evoluzione del quadro di riferimento e rialzi dei tassi ufficiali per un totale di due punti percentuali e mezzo hanno indotto nel corso dell'anno un ampissimo movimento di rialzo dei tassi governativi in euro. La curva dei rendimenti dei paesi di riferimento dell'area, che ad inizio periodo stazionava al disotto dello zero per le scadenze fino a dieci anni, ha subito una traslazione verso l'alto che l'ha riportata per intero in area positiva. L'incremento dei tassi di mercato è risultato compreso tra i 230 e i 350 punti base, con i valori più elevati concentrati sui segmenti a breve termine e su quelli di mercato monetario. Molto notevole, nel periodo, l'appiattimento della curva, che a fine anno si presentava invertita in segmenti piuttosto estesi. Il rendimento dei titoli governativi tedeschi a dieci anni, che al termine dello scorso anno era ancora attorno al -0,10%, nelle sedute finali del 2022 ha raggiunto, dopo un secondo semestre molto contrastato, valori superiori al 2,5%. La pressione al ribasso sui corsi è stata tale da superare ampiamente anche rendimenti correnti in notevole rialzo: il ritorno di periodo della generalità dei titoli obbligazionari governativi in euro è stato di conseguenza largamente al disotto dello zero. La perdita media ponderata è stata superiore al 18%, con estremi dell'ordine del 30% per le scadenze più protratte; superiore ai 32 punti percentuali la perdita media per le emissioni con vita residua oltre i dieci anni. Nell'anno, nessun segmento della curva euro è stato immune da perdite, e lo stesso vale per ognuno dei singoli mercati nazionali dei titoli governativi: i ribassi hanno accomunato Paesi di riferimento e Paesi periferici. Il mercato italiano ha prodotto rendimenti di periodo del tutto in linea con le medie dell'area, e solo marginalmente migliori per alcuni tratti della curva. A consuntivo, comunque, si è registrata una perdita media ponderata superiore a 17 punti percentuali per il complesso di tutte le emissioni, che è arrivata oltre il 31% per le scadenze ultradecennali. Sostanzialmente analoghi i risultati degli altri mercati periferici, con Grecia e Spagna allineate alle medie dell'area e qualche valore meno negativo per il Portogallo.

I mercati periferici dell'area hanno vissuto nella prima parte del 2022 un progressivo ampliamento dei differenziali di rendimento dei loro titoli governativi rispetto alle emissioni comparabili dei Paesi core. Il drastico aumento dei rendimenti di mercato e le incertezze sulle prospettive di crescita di tutte le economie dell'area dell'euro, anche a causa della guerra in Ucraina, hanno suscitato tra gli operatori di mercato comprensibili preoccupazioni per i conti pubblici dei Paesi più indebitati. Effetti negativi a questo riguardo ha certamente avuto anche la prospettiva di una riduzione dei flussi di acquisto di titoli obbligazionari da parte della Banca Centrale Europea. I differenziali di rendimento dei Paesi periferici sono peggiorati al punto da rendere necessaria una riunione straordinaria del Governing Council della Banca Centrale, tenutasi il 15 giugno. Nel comunicato diffuso al termine è stato annunciato che la Banca Centrale Europea effettuerà i reinvestimenti relativi al Pandemic Emergency Purchase Programme con flessibilità e perseguendo l'obiettivo di contenere i differenziali. Parallelamente, la Banca si è dotata di un nuovo strumento "anti-frammentazione" annunciato in occasione della riunione del Governing Council del 21 luglio: si tratta del Transmission Protection Instrument, congegnato in modo da limitare l'aumento dei differenziali tra i rendimenti dei titoli governativi dei Paesi periferici e i quelli dei Paesi core. Il meccanismo è formalmente diretto a salvaguardare la corretta trasmissione della politica monetaria della Banca Centrale a tutti i Paesi dell'area dell'euro, garantendo l'unicità della politica stessa. Il nuovo strumento prevede acquisti di titoli di emittenti le cui condizioni di

finanziamento si stiano deteriorando; si potranno acquistare principalmente titoli pubblici con una vita residua compresa tra uno e dieci anni ma è previsto anche l'acquisto di emissioni private, se giudicato appropriato. Gli acquisti potranno essere effettuati dalla Banca Centrale Europea e dalle Banche Centrali dei Paesi membri senza limiti di importo prestabiliti, e saranno subordinati al rispetto di una nutrita serie di condizioni. Ha suscitato perplessità tra gli operatori di mercato la clausola secondo la quale il meccanismo non potrà intervenire nei casi in cui il deterioramento delle condizioni di finanziamento dell'emittente siano motivate dai fondamentali del Paese interessato. In ogni caso, il complesso di queste misure ha contribuito ad attenuare le pressioni sui titoli governativi periferici, riportando i differenziali di rendimento a livelli più contenuti. Una nuova fase di tensione sul debito sovrano italiano si è aperta in estate con la crisi del governo di Mario Draghi e il conseguente scioglimento anticipato delle camere. Immediatamente dopo le elezioni anticipate del 25 settembre, il differenziale di rendimento per la scadenza decennale è arrivato a superare i 250 punti base, per tornare a livelli più contenuti con l'insediamento del governo di Giorgia Meloni e chiudere l'anno attorno ai 220 punti base. Alla generalizzata tendenza al ribasso dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro non si sono sottratte neppure le obbligazioni societarie. I differenziali di rendimento a loro sfavore si sono progressivamente ampliati per buona parte dell'anno, con un recupero parziale nel quarto trimestre. Nel periodo, l'insieme delle emissioni investment grade ha fatto registrare, in media, perdite attorno al 14%. Solo leggermente migliore il risultato del comparto ad alto rendimento, che si può stimare attorno al -11%. Negli Stati Uniti, il 2022 si è aperto con una rilevazione debole del GDP dei tre mesi iniziali. La contrazione trimestrale annualizzata del 1,6% appare sorprendente se confrontata alla crescita del 7% del trimestre precedente, e deve essere attribuita all'andamento di componenti volatili come il saldo della bilancia commerciale e le scorte. Al miglioramento solo parziale del secondo trimestre hanno fatto seguito rilevazioni più incoraggianti nella seconda metà dell'anno, con un 3,2% per il terzo trimestre e un 2,9% per il quarto. Gli Stati Uniti appaiono meno vulnerabili di altre aree dagli effetti del conflitto in Ucraina: sia per motivi geografici sia per ragioni storiche, i loro legami con i Paesi in conflitto non sono particolarmente stretti, almeno per quello che riguarda il commercio e gli investimenti. Le conseguenze delle sanzioni internazionali a carico dell'economia russa e l'interruzione delle attività di alcuni grandi gruppi statunitensi nei due Paesi in conflitto non appaiono di portata particolare. Molto più significativo l'impatto del rialzo dei prezzi dell'energia e di alcune materie prime, che ha esacerbato le pressioni sui prezzi in una fase in cui il tasso di inflazione aveva già raggiunto negli Stati Uniti livelli molto elevati. L'incremento dell'indice globale dei prezzi al consumo nel mese di giugno è stato del 9,1% su base annuale, un livello non più toccato dalla prima metà degli anni Ottanta. La Federal Reserve ha così dovuto intraprendere un'azione di politica monetaria particolarmente energica, utilizzando lo spazio di manovra consentito dalla sostanziale tenuta del quadro congiunturale. In occasione del meeting del 15 e 16 marzo, il Federal Open Market Committee ha deciso il primo rialzo dei tassi ufficiali da lungo tempo, incrementando l'obiettivo per i Fed Funds di un quarto di punto percentuale e portandolo al range compreso tra 0,25% e 0,50%. In quella occasione il Committee ha tenuto a sottolineare che giudicava "appropriati" altri rialzi del tasso obiettivo e che la Federal Reserve si stava predisponendo a ridurre le proprie posizioni di titoli governativi e di mortgage-backed securities. Ne è seguito uno dei cicli di restrizione monetaria più aggressivi che si ricordino. Al nuovo rialzo di mezzo punto percentuale deciso in maggio il Committee ha fatto seguire il 15 giugno un incremento di altri 75 punti base. La dimensione del rialzo è stata insolitamente ampia, essendo stata praticata per l'ultima volta nel 1994, e ha certamente trasmesso agli operatori un messaggio di forte determinazione della Banca Centrale a combattere l'inflazione. Nel corso del Forum organizzato dalla Banca Centrale Europea dal 27 al 29 giugno a Sintra, Jerome Powell, presidente della Federal Reserve, si è dichiarato pronto a rischiare di inasprire eccessivamente la politica monetaria pur di evitare "l'errore" di non ripristinare la stabilità dei prezzi. Il tasso è stato ancora rialzato in occasione di ogni riunione successiva per tutto il 2022: nuovamente di 75 punti base in luglio, settembre e novembre e di 50 in dicembre, dopo che un primo, parziale rientro dei dati di inflazione ha consentito alla Federal Reserve di rallentare l'intensità dell'azione di inasprimento delle condizioni finanziarie. In questo contesto, i rendimenti di mercato dei titoli governativi degli Stati Uniti hanno subito rialzi di ampiezza eccezionale, molto più accentuati per le scadenze di mercato monetario e per il tratto iniziale della curva dei tassi. Sotto l'impulso dell'azione della Federal Reserve le scadenze tra i sei mesi e i due anni hanno fatto registrare incrementi tra i 350 e i 450 punti base; tra i due e i tre punti percentuali i rialzi sulle scadenze più protratte. Il movimento al rialzo del rendimento dei Treasury a dieci anni in atto dall'agosto del 2020 è proseguito, portando il tasso di mercato dal 1,5% iniziale al massimo del 4,2% toccato nella seconda metà di giugno; del 3,9% il rendimento a fine periodo. Il complesso dei titoli governativi con scadenza di almeno un anno ha conseguito nel 2022 un risultato medio ponderato negativo di oltre il 12%, con ritorni al disotto dello zero per tutti i segmenti della curva. Particolarmente penalizzate le scadenze oltre i dieci anni, per le quali si è registrata una perdita di periodo prossima ai trenta punti percentuali. Molto deludenti, in un periodo di pesanti ribassi dei mercati azionari, anche i risultati degli investimenti in obbligazioni societarie in dollari: il complesso delle emissioni investment grade ha chiuso l'anno con una perdita superiore al 15%, mentre quello dei titoli corporate ad alto rendimento ha perso circa l'undici per cento. Molto volatili i differenziali di rendimento rispetto ai titoli governativi: nel corso del periodo hanno toccato massimi di oltre 160 punti base per l'investment grade e di oltre 550 per l'alto rendimento. Questi valori si sono ridotti nelle fasi finali dell'anno, chiudendo, rispettivamente, attorno a 130 e a 400. Anche nel 2022 il Giappone ha dovuto proseguire nel proprio sforzo di riportarsi su un percorso di sviluppo ordinato. Le misure di contenimento dei contagi da COVID-19 sono rimaste in vigore fino ai primi mesi dell'anno, prolungando la fase di stasi produttiva legata alla pandemia. La ripresa è stata ostacolata da una domanda - internazionale ed interna - debole e da attività produttive fortemente penalizzate dalle strozzature delle catene logistiche e di approvvigionamento. Lo yen, privo del sostegno dei tassi di interesse, ha subito un fortissimo deprezzamento che ha contribuito al manifestarsi delle prime tensioni

inflazionistiche. L'indice nazionale globale dei prezzi ha fatto registrare una persistente tendenza al rialzo che lo ha portato, a dicembre, ad una crescita su base annua del 4%, un livello non più toccato dalla prima metà degli anni Ottanta. Ha sicuramente contribuito a determinare tensioni sui prezzi inconsuete per il Paese il fortissimo deprezzamento dello yen, privo del sostegno dei tassi di interesse. Per gran parte del 2022, infatti, la Bank of Japan, unica tra le banche centrali di riferimento, ha mantenuto una stance di politica monetaria espansiva, confermando l'approccio del "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control" adottato da tempo. Una svolta significativa si è avuta in occasione della riunione di dicembre del Policy Board della banca centrale: il range di fluttuazione – in positivo e in negativo – del rendimento di mercato dei titoli governativi a dieci anni attorno al livello obiettivo di zero è stato ampliato da venticinque a cinquanta punti base. Uno dei parametri chiave dello Yield Curve Control è stato variato, con ogni evidenza, in modo da indurre effetti di restrizione delle condizioni finanziarie. Comprensibilmente, la Banca Centrale si è comunque premurata di rassicurare gli operatori riguardo alla continuità della propria stance: il comunicato ufficiale del meeting esordisce riaffermando l'intenzione di mantenere condizioni finanziarie "accomodanti". Che i mercati abbiano, comunque, interpretato la mossa della Bank of Japan come un irrigidimento della politica monetaria è stato dimostrato dal movimento dei rendimenti di mercato a dieci anni, portatisi immediatamente a ridosso del nuovo limite superiore. Durante l'anno le pressioni al rialzo sui tassi di interesse provenienti dai mercati obbligazionari internazionali si sono inevitabilmente scaricate anche sul mercato giapponese. I rendimenti di mercato dei titoli di stato con scadenze fino a dieci anni, sui quali la Bank of Japan esercita la sorveglianza prevista dalla sua strategia di "Yield Curve Control", sia pure modificata, hanno fatto registrare variazioni al rialzo comprese tra i 10 e i 50 punti base, mentre alcuni tassi di mercato monetario sono rimasti al disotto dello zero. Le scadenze oltre i dieci anni hanno visto i propri rendimenti aumentare dai cinquanta al cento punti base. I movimenti della curva dei tassi hanno portato a perdite medie di periodo di circa un punto percentuale e mezzo per l'insieme dei titoli con scadenza fino ai dieci anni, e di oltre undici punti in media per le emissioni con vita residua maggiore. Il risultato del mercato nel suo complesso è stato, sempre in media ponderata, di quasi -5,4%. Molto dispersi i risultati di periodo dei mercati obbligazionari emergenti, con forti divergenze tra debito in valuta forte ed emissioni in valuta locale. Particolarmente pesanti mercati come Ungheria e Slovacchia. Non sorprende, in considerazione delle vicende dei mercati azionari, l'andamento negativo del comparto delle obbligazioni convertibili: l'indice Bloomberg Global Convertibles Composite ha fatto registrare, a fine 2022, una perdita, misurata in dollari, di circa il 18%; sostanzialmente analogo il risultato di periodo della sola componente delle convertibili in dollari.

	3-5 anni US	3-5 anni Euro	3-5 anni UK	3-5 anni Giappone
Var. % (valuta locale)	-8,01%	-10,00%	-8,10%	-0,83%
Var. % (in euro)	-2,21%	-10,00%	-12,68%	-7,44%

### 3) Mercati azionari

Dopo un 2021 molto positivo per i mercati azionari mondiali, il 2022 si è rivelato eccezionalmente difficile, con fasi di estrema volatilità indotte da ondate di avversione al rischio e ribassi delle quotazioni ampi e molto diffusi. Il nuovo anno si è aperto tra i timori per l'alta contagiosità della variante Omicron del virus SARS-CoV-2, per la disomogeneità della crescita economica nella fase post-pandemica e per gli squilibri crescenti che l'hanno accompagnata. Le strozzature delle supply chain globali e le conseguenti difficoltà di approvvigionamento di semilavorati e componenti hanno provocato tensioni sui prezzi alla produzione e, successivamente, al consumo. L'aggressione della Federazione Russa all'Ucraina ha moltiplicato i timori di una stasi della crescita, se non di una recessione, e ha esacerbato le pressioni al rialzo sui prezzi. Di fronte a tassi di inflazione giunti a livelli non più toccati da decenni, e che non si possono considerare transitori, le Banche Centrali hanno dovuto adottare drastiche misure di restrizione monetaria. Le prospettive di una stagnazione della domanda e di impennate dei costi sono apparse come serie minacce ai conti economici delle aziende. Il timore di un periodo prolungato di stagflazione con tassi di interesse in drastico aumento ha pesato in modo molto accentuato sulla generalità dei listini azionari. Le quotazioni sono state sotto pressione per buona parte dell'anno; nel corso dell'ultimo trimestre un primo, parziale rientro dei dati di inflazione ha consentito alle banche centrali di rallentare l'azione di inasprimento delle condizioni finanziarie e favorito un rimbalzo significativo dei mercati azionari. Questo non ha impedito che il complesso dei mercati azionari dei Paesi sviluppati facesse registrare risultati ampiamente negativi: secondo l'indice MSCI World espresso in dollari, la perdita della sola componente prezzi è stata pari al 19,4%, che si riduce al 17,7% considerando anche i dividendi. Del tutto analoghi i risultati di periodo calcolati tenendo conto anche dei mercati emergenti: l'indice MSCI All Country World Free ha perso nel periodo il 19,8%, o il 17,9% conteggiando i dividendi. Le criticità della situazione geo-politica e della congiuntura economica hanno pesato in modo particolarmente intenso sull'area dell'euro. La prossimità geografica dell'Unione Europea alle zone di guerra e, soprattutto, la notevole dipendenza dalle importazioni di materie prime energetiche russe hanno aggravato la minaccia che il conflitto in Ucraina rappresenta sicuramente per grandi economie come quella tedesca e quella italiana. L'area dell'euro ha dovuto confrontarsi con l'esplosione dell'inflazione, causata in primo luogo dai rialzi dell'energia e dei prodotti agricoli. L'indice generale dei prezzi al consumo dell'area ha fatto registrare nel mese di ottobre un rialzo su base annua del 10,6%, un livello

record parzialmente riassorbiti nei mesi finali dell'anno. Posta di fronte ai tassi di inflazione più elevati dall'introduzione dell'euro, la Banca Centrale Europea ha dovuto, con molto ritardo rispetto alle altre banche centrali di riferimento, adottare misure di restrizione monetaria. Anche in un contesto di rallentamento della crescita e di rapido deterioramento della fiducia dei consumatori, l'Istituto ha proceduto in un primo momento al rientro delle misure straordinarie di espansione monetaria e, successivamente, ha avviato un ciclo restrittivo di politica monetaria. Gli acquisti di titoli obbligazionari sul mercato effettuati nel quadro del Pandemic Emergency Purchase Programme sono cessati alla fine di marzo; quelli relativi all'Asset Purchase Programme sono stati progressivamente ridotti e si sono conclusi all'inizio di luglio. I tassi di interesse sulle main refinancing operations, sulla marginal lending facility e sui depositi sono stati aumentati in occasione di ogni riunione del Governing Council della Banca Centrale a partire dal mese di luglio; alla fine dell'anno il rialzo totale è stato di 250 punti base. In questo contesto, alla chiusura del 2022 l'indice Euro Stoxx dei titoli liquidi dell'area dell'euro ha fatto registrare una perdita del 14,4%. Meno pesante in negativo il risultato dei titoli a maggiore capitalizzazione dell'area, con l'indice Euro Stoxx 50 in ribasso del 11,7%. Dello stesso ordine di grandezza i risultati dei mercati nazionali di riferimento: l'indice DAX del mercato tedesco, il CAC 40 della Borsa di Parigi e l'AEX olandese hanno chiuso il periodo con cali compresi tra il 10 e il 14%. Analogo anche l'andamento di questi indici nel corso dell'anno: un trend al ribasso piuttosto forte li ha portati a segnare i minimi di periodo nelle fasi finali del mese di settembre; è seguito un recupero significativo e una chiusura d'anno su livelli meno penalizzati. Alcuni tra i mercati periferici hanno fatto registrare i migliori risultati dell'area dell'euro: se il mercato spagnolo ha perso circa il 5,5%, performance positive hanno avuto il listino greco (+4,1%) e quello portoghese, con l'indice PSI 20 in rialzo del 2,8%. A livello settoriale, ha chiuso in positivo l'anno solo il settore energetico; sopra la media di mercato, anche se in territorio negativo, farmaceutici e finanziari. In linea con la media le utility, i consumer staples e il settore dei materiali. Molto più prossimo ai mercati principali che agli altri periferici il mercato azionario italiano, sicuramente molto esposto alle ricadute negative del conflitto in Ucraina a causa della forte dipendenza del nostro Paese dalle importazioni di gas russo. L'indice Ftse Mib ha chiuso il 2022 con un ribasso del 14,5%; molto più pesanti l'indice dei titoli a media capitalizzazione, che ha perso il 21,5%, e l'indice STAR, in ribasso di oltre il 28%. Anche nel caso dell'Italia, il settore energetico ha sovrastato gli altri, e ha chiuso il 2022 in positivo con il settore industriale; in territorio negativo, ma sopra la media di mercato l'indice dei titoli finanziari. Sicuramente sorprendente, fuori dall'area dell'euro, il risultato del mercato del Regno Unito. A dispetto di una situazione economica e sociale su cui pesano ancora gli strascichi irrisolti della Brexit, e della concitata fase politico-istituzionale seguita all'avvicendamento alla guida del governo tra Boris Johnson e Liz Truss, l'indice FTSE 100 ha chiuso il 2022 in positivo, sia pure solo dello 0,7%. In questo ha indubbiamente giocato un ruolo determinante la composizione dell'indice, che vede ampiamente rappresentati i titoli del settore energetico e di quello minerario. Pesante, invece, il mercato azionario svizzero, in ribasso prossimo al 17% in un contesto economico che ha indotto anche la Banca Nazionale Svizzera a ripetuti rialzi del tasso ufficiale. Decisamente pesanti nel 2022 i mercati azionari degli Stati Uniti, che hanno chiuso l'anno con ribassi in media più ampi degli altri mercati sviluppati. Le quotazioni azionarie si sono fortemente ridimensionate nonostante la sostanziale tenuta del quadro economico. La spesa per consumi, da sempre una componente chiave del GDP, ha proseguito la ripresa dalla stasi della fase pandemica grazie anche alla solidità del mercato del lavoro. Per ragioni geografiche e storiche, poi, gli Stati Uniti sono molto meno esposti di altre economie occidentali alle conseguenze dell'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa. Il Paese, inoltre, è un importante produttore ed esportatore di quelle materie prime energetiche ed agricole delle quali il conflitto ha contribuito a far aumentare sensibilmente i prezzi. Il quadro generale di riferimento è stato scompaginato dall'esplosione dei prezzi al consumo, con il tasso di inflazione che ha raggiunto in giugno il 9,1% annuo, un livello non più toccato dalla prima metà degli anni Ottanta. Quando non è stato più possibile considerare il rialzo dell'inflazione un fenomeno temporaneo, la Federal Reserve non ha potuto che intervenire energicamente: l'economia degli Stati Uniti si è così trovata a fare i conti con uno dei cicli restrittivi di politica monetaria più aggressivi che si ricordino. Nella riunione di marzo il Federal Open Market Committee ha deciso il primo rialzo dei tassi ufficiali dal dicembre 2018, incrementando l'obiettivo per i Fed Funds di un quarto di punto percentuale e portandolo al range compreso tra 0,25% e 0,50%. Nel contempo, la Banca Centrale ha reso noto di stare predisponendo la riduzione delle proprie posizioni di titoli obbligazionari. Il tasso ufficiale è stato successivamente rialzato in occasione di tutte le riunioni del 2022, con una sequenza di ben quattro rialzi di 75 punti base susseguirsi da giugno a settembre. I timori di un rallentamento della crescita che sfoci in una recessione conclamata, di un progressivo accumularsi delle pressioni inflazionistiche, di una condotta impropria della politica monetaria da parte della Federal Reserve e, non ultimi, di sviluppi imprevedibili della guerra in Ucraina hanno pesato notevolmente anche sui mercati azionari degli Stati Uniti. La tendenza al ribasso dei listini ha cominciato a manifestarsi nel corso del primo trimestre ed è proseguita, con fasi anche prolungate di recupero, per gran parte dell'anno. Particolarmente deboli i titoli growth, penalizzati dal contesto di riferimento rispetto a quelli value. Dopo aver toccato i minimi i periodo a fine settembre, la generalità degli indici – con l'eccezione del NASDAQ – ha messo a segno un rimbalzo che si è sviluppato lungo tutto il quarto trimestre dell'anno. Accentuata la dispersione dei risultati di periodo dei diversi indici, in funzione soprattutto delle differenze di composizione settoriale. La perdita del 8,8% registrata dall'indice Dow Jones Industrial si confronta con quella del 19,4% dell'indice S&P 500; identico ribasso del 20,4% per il Russell 1000 e Russell 3000. Dopo il risultato molto brillante del 2021, l'indice NASDAQ Composite ha fatto registrare un tracollo del 33,1%. Il settore energetico ha prodotto l'unica performance positiva del mercato, sostenuto da prezzi del petrolio in forte rialzo. Perdite inferiori alla media per settori come utility, industriali, healthcare e beni di consumo non ciclici. Più pesanti degli indici di riferimento information technology, telecomunicazioni e consumer discretionary. In calo, anche se in misura inferiore a quella media dei mercati sviluppati, l'azionario giapponese nel 2022. Nel periodo, le attività produttive hanno dovuto confrontarsi con difficoltà rilevanti come il protrarsi delle misure di contenimento dei contagi di

COVID-19 e la penuria di componenti e di semilavorati. La stasi della domanda mondiale ha pesato sulle esportazioni e la produzione industriale è ripetutamente risultata in diminuzione. La tendenza all'indebolimento dello yen si è protratta per buona parte del periodo e ha aggravato gli effetti sui conti delle imprese del rialzo dei prezzi internazionali dell'energia e delle materie prime. La limitata evoluzione della politica monetaria decisa a dicembre dalla Bank of Japan, che ha ampliato il range di variazione consentito al tasso governativo a dieci anni, ha contribuito solo in parte ad arginare il fenomeno. L'indice Topix ha chiuso un 2022 molto contrastato in calo del 5%, il Nikkei 225 del 9,4%. I ribassi più forti hanno colpito il settore tecnologico e quello dei consumi ciclici, in rialzo solo il settore energetico. Risultati negativi nell'anno anche per il mercato azionario cinese. L'andamento delle quotazioni ha rispecchiato i molteplici fattori negativi che hanno interessato il sistema produttivo del Paese. L'ondata di contagi di variante Omicron del virus SARS-Cov-2 e i vasti, protratti lockdown disposti dalle autorità prima del superamento della loro strategia "zero-COVID" hanno comportato una riduzione dei consumi di beni e, soprattutto, di servizi. Molte attività produttive e logistiche sono state interrotte, con ulteriori strozzature delle catene di approvvigionamento. Sotto forte pressione il mercato immobiliare e il settore delle costruzioni. La Cina, poi, può dirsi relativamente poco esposta agli effetti diretti della guerra in Ucraina, ma non può non risentire dei rialzi dei prezzi delle materie prime e del rallentamento della domanda globale indotti dal conflitto. All'inizio di dicembre, l'abbandono della strategia "zero-COVID" ha aperto una fase di cui è arduo prevedere gli sviluppi. In questo contesto, l'indice CSI 300 è arrivato a perdere oltre il 27% alla fine di ottobre, e ha chiuso un anno molto contrastato con una perdita del 21,6%. Anche in questo caso, solo il settore energetico ha chiuso l'anno in territorio positivo; ribassi accentuati per tutti gli altri comparti. Il complesso dei mercati azionari emergenti ha fatto registrare nel primo semestre, secondo l'indice MSCI Emerging Markets, un ribasso medio – espresso in dollari - del 22,4%; del 17,9% la perdita misurata in valuta locale.

	S&P500	Nasdaq	DJ Euro Stoxx 60	FTSE100	Nikkei225
Var.% (valuta locale)	-19,44%	-53,10%	-11,74%	0,91%	-10,95%
Var.% (in euro)	-14,37%	-28,88%	-11,74%	-4,12%	-16,74%

#### Attività di collocamento delle quote

Nel corso dell'esercizio 2022 non sono state stipulate convenzioni per il collocamento delle quote dei Fondi che restano, pertanto, sottoscrivibili solo presso la sede della Società.

#### P

##### Posizione del Credito d'Imposta DL 461/97

Con effetto dal 1° luglio 2011, alla Società di Gestione è consentito compensare i debiti d'imposta sorti per la percezione dei proventi periodici e per i movimenti di rimborso e trasferimento delle quote da parte dei partecipanti con i risultati negativi di gestione che residuano alla data del 30 giugno 2011 maturati dai fondi comuni d'investimento dalla stessa istituiti. Tale compensazione può avvenire nell'ambito dei diversi fondi promossi o gestiti dalla SGR.

INVESTITORI SGR S.p.A. ha esaurito il credito d'imposta nel corso dell'anno 2015.

#### Eventi intercorsi nell'esercizio

Nell'esercizio 2022 la SGR, con effetto dal 01 aprile, ha effettuato, nel regolamento unico di gestione dei fondi appartenenti al "Sistema Investitori":

- i) l'aggiornamento della sede legale della SGR,
- ii) l'aggiornamento del sito internet della SGR
- iii) l'adeguamento delle modalità di calcolo delle commissioni di incentivo secondo quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2021.

Inoltre, a seguito della fusione per incorporazione di BNP Paribas Securities Services SCA nella sua controllante BNP Paribas SA avvenuta con effetto dal 01 ottobre 2022, sono state modificate le informazioni anagrafiche del depositario nel regolamento di gestione dei Fondi.

#### Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio la politica di gestione dei fondi non ha registrato variazioni significative. Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione dedicata di ciascun Fondo.

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

Milano, 28 Febbraio 2023

**PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE**

I principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale, di seguito illustrati, sono omogenei con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota e sono coerenti con le disposizioni della Banca d'Italia e del regolamento del Fondo. I medesimi sono stati applicati nel presupposto della continuità di funzionamento del Fondo.

*a) Registrazione delle operazioni*

- le operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita di strumenti finanziari sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dall data di regolamento della stessa. Le quantità esposte nei prospetti al 30 dicembre 2022 sono pertanto comprensive dei valori mobiliari in portafoglio, rettificati in più o in meno per i contratti conclusi fino alla stessa data, anche se non ancora regolati secondo gli usi di Borsa. Tali contratti, registrati in contropartita nella posizione netta di liquidità, sono andati regolarmente a buon fine. Il patrimonio del Fondo viene valorizzato sulla base delle operazioni effettuate sino al giorno cui si riferisce il calcolo;
- le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli; i relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del Fondo secondo il principio della competenza temporale, lungo tutta la durata del contratto;
- gli interessi sono determinati per competenza, sino al giorno di Borsa aperta cui si riferisce il calcolo e vengono riconosciuti mediante la contabilizzazione di ratei; gli interessi riconosciuti da organismi di compensazione su depositi per margini iniziali su contratti a termine sono riconosciuti al momento del ricevimento di notizia certa;
- i dividendi sui titoli azionari vengono registrati dal giorno di quotazione ex-cedola;
- le commissioni di acquisto o vendita corrisposte agli intermediari sono incluse nel prezzo di acquisto o dedotte dal prezzo di vendita dei valori mobiliari;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- gli altri proventi od oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale.

*b) Criteri di valutazione*

La SGR si è dotata di una "Policy per la valorizzazione degli assets" (di seguito la Policy) con l'obiettivo di definire i criteri di valutazione utilizzati per effettuare la classificazione e la valutazione dei beni e degli strumenti finanziari presenti nei fondi comuni d'investimento aperti in gestione, conformemente a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La SGR ha selezionato BNP Paribas Securities Services per lo svolgimento del servizio di Depositario dei fondi comuni di investimento ed ha assegnato alla stessa Società il ruolo di Valutatore nell'ambito del calcolo del valore di quota giornaliero dei fondi comuni aperti in regime di esternalizzazione, comprensivo della valorizzazione degli strumenti finanziari detenuti nei portafogli dei fondi. Il Valutatore, secondo quanto previsto dalla normativa di Banca d'Italia, ha il compito di individuare il prezzo più significativo per esprimere il valore degli strumenti finanziari presenti nei portafogli tramite l'utilizzo di fonti informative affidabili e di metodi di valorizzazione trasparenti.

Gli strumenti finanziari presenti nei portafogli dei fondi comuni sono classificati come segue:

- strumenti finanziari quotati, che comprendono:
  - o gli strumenti finanziari negoziati su Mercati Regolamentati e Multilateral Trading Facilities;
  - o gli strumenti finanziari emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un Mercato Regolamentato ovvero la delibera di emissione preveda l'impegno a presentare tale domanda, trascorsi un anno dall'emissione senza che tali strumenti siano stati ammessi alla negoziazione, essi si considerano come strumenti finanziari negoziati fuori dai Mercati Regolamentati, quindi vengono classificati tra gli strumenti finanziari non quotati;
  - o i titoli di stato emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al G-10;
- strumenti finanziari non quotati che comprendono tutti gli strumenti finanziari non ricompresi nella definizione precedente tra cui:

- gli strumenti sospesi dalla quotazione da oltre tre mesi;
- gli strumenti finanziari riclassificati non quotati, ossia gli strumenti finanziari che, pur rientrando nella definizione di strumenti finanziari quotati, vengono riclassificati come strumenti finanziari non quotati in ragione della mancata formazione di un prezzo significativo;
- strumenti finanziari illiquidi che comprendono gli strumenti finanziari per i quali non è disponibile in modo costante ed affidabile una fonte di prezzo significativa, cioè rappresentativa del presumibile valore di realizzo del titolo.

Con riferimento agli strumenti finanziari quotati, sono riportati di seguito le fonti e i prezzi generalmente ritenuti più significativi ai fini della valutazione:

- titoli obbligazionari: fonte Bloomberg generic price, rappresentativa di un composito di quotazioni di più provider, prezzo bid;
- titoli azionari e ETF: prezzo di chiusura espresso dal mercato di quotazione;
- OICR: ultimo valore di quota disponibile pubblicato dai principali information provider o ricevuto direttamente dagli OICR stessi;
- derivati a marginazione: prezzo di Settlement reperito all'interno dello Statement della Clearing House;
- derivati non a marginazione: prezzo di valorizzazione comunicato dalla Clearing House.

Con riferimento agli strumenti finanziari non quotati o illiquidi, sono riportati di seguito i principali criteri generalmente utilizzati per la definizione di un prezzo significativo:

- titoli ed ETF illiquidi (quotati e non quotati): si utilizza la seguente gerarchia:
  - ove possibile, fonte e tipo prezzo definiti per gli strumenti finanziari liquidi;
  - la fonte disponibile ritenuta più significativa e rappresentativa del valore dell'asset;
  - un prezzo teorico calcolato mediante opportuni modelli di valutazione;
- titoli ed ETF non quotati liquidi: in presenza di scambi sui titoli, si utilizzano i criteri previsti per gli strumenti quotati;
- derivati quotati illiquidi: si utilizza la fonte e il prezzo definiti per i derivati quotati previa verifica di tale prezzo tramite confronto con un prezzo teorico calcolato internamente.

Gli asset i cui prezzi sono espressi in divisa diversa dall'Euro, sono convertiti in Euro utilizzando il Cambio Ufficiale (Cambio WM Reuters).



Allianz  
Investitori Sgr

## PARTE SECONDA

### RELAZIONI DI GESTIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- FONDO INVESTITORI Europa
- FONDO INVESTITORI America
- FONDO INVESTITORI Far East
- FONDO INVESTITORI Flessibile
- FONDO INVESTITORI Piazza Affari



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO EUROPA

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI Europa

## Nota Illustrativa

## L'andamento del mercato

I mercati azionari europei hanno archiviato il 2022 in significativo calo (indice Msci Europe a -11,86%). Ribassi in doppia cifra per i principali listini continentali ad eccezione di Cac 40 e Ibex 35; modesta variazione positiva invece per il paniere Ftse 100. Perdite, in ogni caso, meno accentuate rispetto a quelle riscontrate sul mercato Usa per via di una diversa composizione settoriale. Quadro macroeconomico: dopo un primo semestre più robusto rispetto alle aspettative, l'economia europea è entrata decisamente in una fase di rallentamento che dovrebbe sfociare in una recessione nei mesi a cavallo d'anno. Il Pil per quest'anno è stimato in espansione del 3,3% a/a; nel 2023 le previsioni di consensus si attestano per una variazione leggermente negativa, con rischi verso il basso, nell'ordine del -0,1% a/a. Abbiamo quindi assistito ad una migliore tenuta del ciclo di fronte agli impatti derivanti dalle tensioni geopolitiche; tali effetti, tuttavia, saranno solo ritardati e non potranno che pesare sull'andamento congiunturale negli ultimi mesi dell'anno e in quelli iniziali del prossimo. L'elevata incertezza, il progressivo esaurimento della domanda inelastica e i rincari nei prezzi, da cui famiglie e imprese faticeranno sempre più a proteggersi, porteranno, inevitabilmente, ad uno scenario recessivo. Si potrebbe comunque trattare di una fase a crescita negativa di breve durata qualora ci fosse un parziale rientro dei prezzi dell'energia. In tale contesto, l'industria risulta essere il settore più penalizzato; dopo aver mostrato un'inattesa resilienza anche nel secondo trimestre, e in parte nel terzo, imputabile, in particolare, all'accumulazione di commesse da evadere e alla disponibilità di liquidità da parte delle aziende, si può prevedere una contrazione significativa della produzione a partire dalla seconda metà dell'anno. Anche il comparto delle costruzioni, tra i più brillanti lo scorso anno, non sarà immune dal rallentamento ciclico; l'erosione nel sentiment delle imprese, nonché i dati sui permessi edilizi e sulla domanda di mutui, penalizzata dalla restrizione finanziaria, attestano una frenata di attività che sarà comunque più marcata il prossimo anno. I servizi, che fino a metà anno inoltrato, hanno sostenuto la ripresa grazie alla ripartenza della mobilità personale in conseguenza di un'attenuarsi dell'ondata pandemica, hanno iniziato a perdere slancio con l'avvicinarsi dell'autunno; le indagini più recenti riportano una domanda nel terziario in deterioramento anche rapido. In ogni caso, anche il suddetto settore non potrà che subire gli effetti del calo del reddito disponibile reale delle famiglie e non sarà più in grado di compensare la debolezza nel manifatturiero. Nonostante l'evoluzione del contesto ciclico, il mercato del lavoro si presenta ancora relativamente in tensione, con un tasso di disoccupazione che nella zona euro nel 2022 è sceso ben al di sotto del 7%; le imprese però iniziano a segnalare un ridimensionamento nelle intenzioni di assumere e la domanda risentirà inevitabilmente di una congiuntura in frenata. A fronte di pressioni inflattive che ci aspettiamo rimanere elevate anche il prossimo anno, la crescita dei redditi da lavoro in termini reali è destinata a restare negativa e anche le misure di sostegno, seppur ingenti, messe in campo dai governi nazionali potranno solo limitare l'erosione nel potere d'acquisto dei consumatori. Si può ritenere che neppure il rilascio dei risparmi accumulati a partire dallo scoppio della crisi-Covid possa impedire una contrazione dei consumi privati che si farà più accentuata con l'ingresso nel nuovo anno. Bisogna poi considerare alcuni fattori finanziari che vanno nella direzione di accentuare la debolezza della domanda interna: i tassi sui prestiti rifletteranno l'incremento in corso dei tassi ufficiali e gli istituti bancari stanno inasprendo le condizioni creditizie, incominciando a scorgere un calo di domanda; l'impatto sui consumi di beni durevoli e soprattutto sugli investimenti di famiglie e imprese sarà inevitabilmente rilevante. Il forte aumento dei prezzi di produzione sta portando ad un'erosione dei margini aziendali, mentre la debolezza dei dati sull'output di beni strumentali, unitamente ad un alto grado di incertezza, non offrono prospettive incoraggianti per la spesa in macchinari per diversi trimestri. Lo shock sui prezzi energetici, oltre a pesare sul saldo di bilancia commerciale, danneggia inoltre la competitività internazionale delle esportazioni europee, frenate anche dal rallentamento della domanda globale. Durante la stagione estiva la ripresa dei flussi turistici ha sostenuto l'export sul versante dei servizi, tuttavia, negli ultimi mesi, dati e indicatori evidenziano una riduzione degli ordinativi esteri ormai diffusa alla pressoché totalità dei settori. Non si deve poi trascurare anche questo aspetto: i colli di bottiglia e le disfunzioni nelle catene di approvvigionamento ancora presenti lungo la filiera, seppur in progressiva attenuazione, continueranno ad influenzare gli scambi di prodotti manifatturieri. Per quanto riguarda l'inflazione, tale variabile è destinata a rimanere su livelli elevati anche nel 2023 (consensus: tasso di crescita stimato per quest'anno dell'indice dei prezzi al consumo headline nell'ordine dell'8,5% a/a; +6,1% a/a nell'anno successivo). Politica monetaria: il processo di normalizzazione ha subito una drastica accelerazione in estate; rimane incerto il punto di arrivo nel ciclo rialzista dei tassi: si può ipotizzare che la Bce si fermerà poco sopra il 3% in termini di DFR. A livello di andamenti settoriali (Msci Europe index), una performance positiva è stata realizzata solo dai titoli energy. In calo inferiore rispetto all'indice per health care e finanziari; sostanzialmente in linea consumi staples, utilities e materiali di base. Ribassi maggiori rispetto al mercato per gli altri settori, nel seguente ordine: communication services, industriali, consumi ciclici, tecnologia e real estate.

### La politica di gestione

L'approccio gestionale si è connotato in senso piuttosto prudente con riferimento al periodo in oggetto considerato nel suo complesso; hanno fatto eccezione alcune specifiche e limitate fasi, coincidenti, in particolare, con l'ultimo trimestre dell'anno. Il peso azionario ha toccato un valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 78,40 e 88,73%; esposizione *equity* media: 84,80%. A tal proposito siamo ricorsi anche ad un'operatività in strumenti derivati, aumentando o riducendo le posizioni *short* in *futures* a copertura. Il fattore tassi, *trend* al rialzo e caratterizzato da estrema volatilità, ed estremamente volatile, è stato il principale elemento di *stress* sui mercati, condizionandone gli andamenti settoriali e quindi la *performance* degli indici a seconda della loro composizione. In termini di allocazione settoriale, segnaliamo il sovrappeso sui finanziari, *materials*, consumi discrezionali e *communication services*. Posizionamento all'incirca neutrale in relazione ai titoli industriali, *utilities* e tecnologici. Settori invece in sotto-ponderazione: *health care*, *energy*, consumi *staples* e immobiliari.

La politica di gestione si può sintetizzare attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,80	78,40	88,73

### Operatività in strumenti derivati

Nel periodo considerato, l'attività gestionale ha fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati; ci riferiamo, nello specifico, a contratti *futures* sull'indice Euro Stoxx 50.

### Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
47.138	50.040	6.099

### Performance

La performance conseguita dai sottoscrittori del fondo Investitori Europa è stata pari a -6,75%. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* (composizione: 85% indice Msci Europe Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del -8,06% (calcolo su base fiscale comparabile).

### Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2022; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

### Prospettive per l'anno 2023

Il deterioramento del quadro macroeconomico diverrà più evidente nel 2023: l'economia mondiale, stando alle stime di consensus, passerà da un tasso di crescita previsto del 3,4% a/a nel 2022 ad una variazione positiva assai minore, stimata nell'ordine del 2,1% a/a. Europa e Stati Uniti, tra le principali aree, saranno quelle che evidenzieranno la decelerazione maggiore; è pressoché scontata una caduta in recessione delle rispettive economie nella prima parte o al massimo a metà anno. Se da un lato la politica fiscale e di bilancio darà un certo supporto al ciclo, soprattutto in Europa (si pensi alle misure adottate di contrasto agli effetti della crisi energetica su famiglie e imprese), dall'altro lato l'inasprimento delle condizioni monetarie proseguirà. Lo scenario rimane molto incerto anche a causa di alcuni fattori geopolitici, in primis l'evoluzione del conflitto in Ucraina e relative conseguenze sul piano economico, a cominciare dal suo impatto sui prezzi delle materie prime energetiche. La variabile inflazione continuerà ad essere un elemento cruciale: le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di BoJ, anche al costo di generare una fase recessiva, che ci si augura breve e poco profonda, cercheranno con decisione, agendo sui tassi d'interesse e interventi di quantitative tightening, di indebolire la domanda al fine di contenere le pressioni inflattive. In tale contesto si può supporre che la volatilità rimarrà elevata sia nell'azionario che sul reddito fisso; in quest'ultimo caso, presumibilmente, senza toccare i livelli estremi raggiunti nel 2022. I movimenti sui tassi, ovviamente, condizioneranno anche le performance settoriali in funzione della loro sensibilità a tale variabile. Anche il trend sui mercati valutari dovrebbe continuare ad essere piuttosto erratico e di difficile interpretazione in quanto soggetto alla variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

### Operatività con altre società del Gruppo

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del gruppo.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI EUROPA AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2022		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>	47.598.193	95,037%	45.995.739	97,485%
A1. Titoli di debito				
A1.1. Titoli di Stato				
A1.2. Altri				
A2. Titoli di capitale	47.598.193	95,037%	45.995.739	97,485%
A3. Parti di CICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	131.137	0,262%	133.131	0,282%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	131.137	0,262%	133.131	0,282%
B3. Parti di CICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	345.352	0,690%	408.539	0,866%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	345.352	0,690%	408.539	0,866%
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 LIQUIDITÀ</b>	1.957.697	3,905%	622.323	1,319%
F1. Liquidità disponibile	1.869.953	3,734%	654.709	1,368%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	87.744	0,175%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-32.385	-0,069%
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	51.268	0,102%	22.529	0,048%
G1. Ratei attivi	4.462	0,009%	92	0,000%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	46.806	0,093%	22.437	0,048%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>50.083.647</b>	<b>100,000%</b>	<b>47.183.261</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	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		617
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		617
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	43.445	45.048
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.444	44.957
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1	91
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>43.445</b>	<b>45.665</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>50.040.202</b>	<b>47.137.596</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>50.040.202</b>	<b>47.137.596</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	6.112.952,057	5.369.512,274
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,186	8,779

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.236.943,316
Quote rimborsate	493.503,533

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI EUROPA AL 30/12/2022  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-3.574.402</b>	<b>10.067.718</b>
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>1.460.152</b>	<b>1.223.364</b>
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.460.152	1.223.364
A1.3 Proventi su parti di DICR		
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>-494.558</b>	<b>1.266.747</b>
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale	-494.558	1.266.747
A2.3 Parti di DICR		
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-4.539.996</b>	<b>7.577.607</b>
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale	-4.539.996	7.577.607
A3.3 Parti di DICR		
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-3.574.402	10.067.718
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-1.994</b>	<b>3.129</b>
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di DICR		
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di DICR		
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-1.994</b>	<b>3.129</b>
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-1.994	3.129
B3.3 Parti di DICR		
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-1.994	3.129
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>671.520</b>	<b>-1.395.725</b>
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>671.520</b>	<b>-1.395.725</b>
C1.1 Su strumenti quotati	671.520	-1.395.725
C1.2 Su strumenti non quotati		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 30/12/2022		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-13.114		9.674	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-13.114		9.674	
E3.1 Risultati realizzati	155		848	
E3.2 Risultati non realizzati	-13.269		8.826	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-2.917.990		8.684.796
G. ONERI FINANZIARI				
C1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-330	
C2. ALTRI ONERI FINANZIARI			-330	
Risultato netto della gestione di portafoglio		-2.917.990		8.684.466
H. ONERI DI GESTIONE	-282.364		-271.355	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SCR	-189.620		-188.225	
Provvigioni di gestione SCR	-189.620		-177.546	
Provvigioni di incentivo			-10.679	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-33.183		-31.071	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-9.610		-9.121	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.615		-976	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-48.336		-41.962	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	3.164		3.780	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	4.462		93	
I2. ALTRI RICAVI	1.550		7.279	
I3. ALTRI ONERI	-2.848		-3.592	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.197.190		8.416.891
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-3.197.190		8.416.891
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		-3.197.190		8.416.891

**NOTA INTEGRATIVA**

**Forma e contenuto della Relazione di gestione**

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Europa al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2022) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il ventiduesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SCR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La situazione patrimoniale e la sezione reddittuale al 30 dicembre 2022 sono redatte in unità di euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in euro, con indicazione del terzo decimale. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

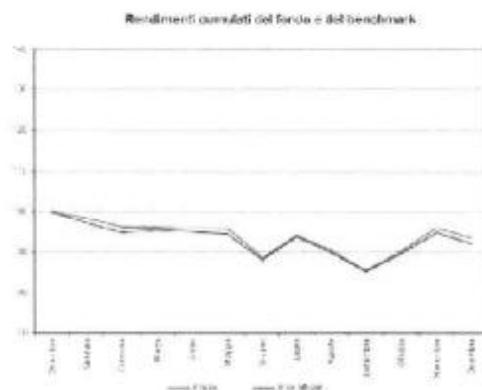
**Parte A – Andamento del valore della quota**

Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in%) degli ultimi tre esercizi.

Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,806	7,256	7,806
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,186	8,779	7,256
Valore massimo della quota	8,895	8,790	7,964
Valore minimo della quota	7,429	7,217	5,421
Performance netta dell'esercizio	-6,75%	20,99%	-7,03%
Performance del benchmark di riferimento	-8,06%	20,88%	-2,17%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Europa del triennio 2020-2022 è stato pari a 1,60%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 2,83%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

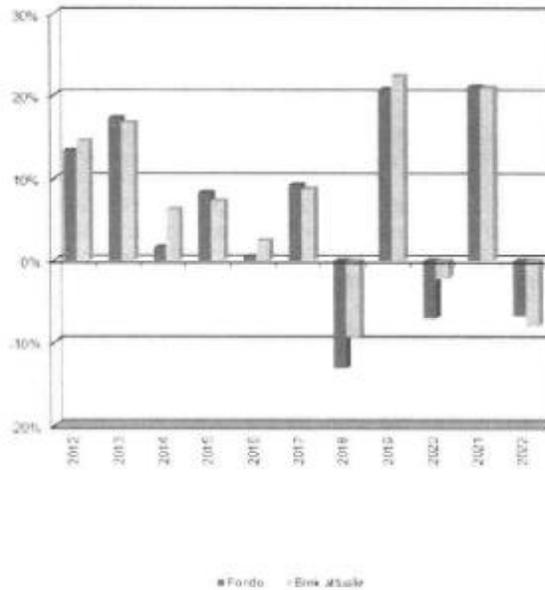
Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo e del benchmark nel corso dell'ultimo esercizio.



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci esercizi.

**Rendimenti annui del fondo e del benchmark**



I dati di rendimento del fondo non includono costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e, dal 1° Luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

**Esposizione al rischio del Fondo**

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari.

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso le tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito. La misura di VaR è definita anche per il parametro di riferimento (benchmark).

La SGR si è dotata di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche basato su una doppia ottica, rischio e rendimento, assegnando assegnando il limite massimo di rischio in termini di Var Relativo rispetto al VaR del benchmark e definendo due soglie di rendimento Year to Date (di guardia e di intervento) approvati dal Consiglio d'Amministrazione.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi, oltre al VaR, sono : la volatilità (ex-ante ed ex-post), l'Expected Shortfall e la Tracking Error Volatility (TEV). La SGR effettua inoltre, il monitoraggio del livello di rischio del fondo espresso tramite un indicatore sintetico (Synthetic risk and reward indicator - SRRi).

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point.

Inoltre, la SCR si è dotata di un processo di misurazione del rating interno allo scopo di non fare esclusivamente riferimento ai rating assegnati dalle ECAI esterne, basato su misure di Expected Loss 1Y.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SCR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Infine, la Funzione di Risk Management monitora mensilmente gli esiti degli stress test, sia di tipo storico che di tipo parametrico, al fine di misurare la sensibilità dei portafogli ai diversi fattori di rischio e valutare i possibili impatti derivanti dal verificarsi di scenari particolarmente avversi, anche alla luce delle indicazioni strategiche in merito alla politica di investimento. Inoltre, provvede a rivedere annualmente la lista degli stress test, sulla base delle caratteristiche del portafoglio e di particolari eventi di mercato.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio (in %) al 30 dicembre 2022.

Indicatori di rischio	
VaR	10,92
Benchmark VaR	10,76
Expected Shortfall	13,70
Volatilità ex-post	15,79
Volatilità ex-post benchmark	15,40
Volatilità ex-ante	13,69

Nella tabella seguente vengono riportati i valori della "Tracking Error Volatility" (in %) relativi agli ultimi tre esercizi.

Tracking Error Volatility	2022	2021	2020
	2,12	2,09	2,31

La TEV esprime la rischiosità relativa di un portafoglio rispetto al suo parametro di riferimento (benchmark); è calcolata come la deviazione standard delle differenze tra il rendimento del portafoglio e il rendimento del benchmark. I rendimenti sono settimanali e riferiti ad un determinato intervallo temporale, in particolare si considerano 5 anni di storia.

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto****Sezione I - Criteri di valutazione**

Per l'illustrazione dei principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale e dei prospetti giornalieri del Fondo si rimanda a quanto indicato nella sezione dedicata alle informazioni comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori" (Parte Prima del presente documento).

**Sezione II - Le attività****Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti**

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia	150.629		
Austria	144.300		
Belgio	456.497		
Danimarca	1.650.187		
Finlandia	753.205		
Francia	10.845.861		
Germania	6.416.162		
Gran Bretagna	8.938.917		
Irlanda	477.649		
Italia	3.573.202		
Lussemburgo	292.492		
Norvegia	150.322		
Olanda	3.782.830		
Portogallo	80.083		
Spagna	1.809.861		
SudAfrica	61.886		
Svezia	926.754		
Svizzera	2.208.504		
<b>Totali</b>	<b>47.729.330</b>		

**Settori economici di impiego delle risorse del Fondo**

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	439.268		
Alimentare	3.910.394		
Assicurativo	2.078.633		
Bancario	4.992.502		
Chimico e Idrocarburi	4.185.959		
Commercio	1.312.736		
Comunicazioni	2.415.873		
Diversi	2.277.502		
Elettronica	6.373.421		
Farmaceutico	7.871.295		
Finanziario	1.341.758		
Immobiliare - Edilizio	2.659.951		
Meccanico - Autoveicolo	3.252.419		
Minerario e Metallurgico	1.710.472		
Tessile	2.077.030		
Trasporti	820.177		
<b>Totali</b>	<b>47.729.330</b>		

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NESTLE SA-REG	CHF	12.800	1.388.820	2,773%
ASML HOLDING NV	EUR	2.400	1.209.120	2,414%
LYNCH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.580	1.074.242	2,145%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	3.390	967.311	1,931%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	7.800	983.857	1,964%
ASTRAZENECA PLC	GBP	6.850	866.084	1,729%
NOVARTIS AG-REG	CHF	10.000	846.524	1,690%
TOTALENERGIES SE	EUR	11.700	686.205	1,370%
SHELL PLC	GBP	26.090	683.971	1,366%
CIE FINANCIERE RICHEMOVA REG	CHF	4.750	576.763	1,153%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	67.800	567.285	1,133%
BNP PARIBAS	EUR	10.500	559.125	1,118%
BP PLC	GBP	103.300	552.913	1,104%
SANDT	EUR	6.100	548.024	1,094%
SIEMENS AG-REG	EUR	4.200	544.488	1,087%
LORAL	EUR	1.570	513.752	1,026%
DIAGEO PLC	GBP	12.450	512.172	1,023%
KIO TRINITY PLC	GBP	7.500	490.110	0,979%
SAP SE	EUR	4.730	455.025	0,910%
ING GROEP NV	EUR	40.000	455.520	0,910%
VINCI SA	EUR	4.890	453.389	0,905%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	23.000	428.674	0,856%
ENEL SPA	EUR	82.000	412.460	0,824%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	3.140	410.461	0,820%
CAPGEMINI SE	EUR	2.520	392.994	0,785%
UNILEVER PLC	EUR	8.250	391.364	0,781%
AXA SA	EUR	14.750	384.311	0,767%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	265	382.925	0,765%
ESSILOR LUXOTTICA	EUR	2.250	380.700	0,760%
CLEOCORE PLC	GBP	60.000	373.559	0,746%
AMBUS SE	EUR	3.350	371.917	0,743%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	5.800	356.120	0,711%
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	10.000	351.800	0,702%
BASF SE	EUR	7.450	345.605	0,690%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	12.000	341.160	0,681%
ABB LTD-REG	CHF	11.900	338.158	0,675%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	9.100	336.564	0,672%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.520	333.648	0,666%
UBS GROUP AG-REG	CHF	18.900	329.307	0,658%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	690	309.066	0,617%
CSK PLC	GBP	18.800	304.614	0,608%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	6.500	296.725	0,592%
FERRARI NV	EUR	1.460	292.292	0,584%
SHELL PLC	EUR	11.000	291.280	0,582%
INTESA SANPAOLO	EUR	140.000	290.920	0,581%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	7.950	289.999	0,579%
PERNOD RICARD SA	EUR	1.510	277.462	0,554%
BERDROLA SA	EUR	25.200	275.436	0,550%
MERCK KGAA	EUR	1.450	262.305	0,524%
KERING	EUR	950	261.525	0,522%
RECKITT BENCOISER GROUP PLC	GBP	4.000	259.408	0,518%
BANCO SANTANDER SA	EUR	92.500	259.231	0,518%
TOTALE			25.307.592	50,531%
Altri titoli			22.421.738	44,758%
TOTALE PORTAFOGLIO			47.729.330	95,029%
TOTALE ATTIVITA'			50.083.647	

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	2.790.521 145.810	27.825.948 516.072 63.750	15.670.136	585.956
Parti di OICR(*): - OICVM - FIA aperti retail - altri				
Totale: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	2.936.331 5,863%	28.405.770 56,716%	15.670.136 31,288%	585.956 1,170%

(\*) I paesi verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti degli O.I.C.R. detenuti dal Fondo.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi(**)
Titoli quotati	3.958.270	27.877.623	15.749.177	13.123
Titoli in attesa di quotazione				
Totale: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	3.958.270 7,903%	27.877.623 55,662%	15.749.177 31,446%	13.123 0,026%

(\*) Sono state effettuate operazioni sui seguenti mercati dei seguenti Paesi non appartenenti all'OCSE: Sudafrica.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale	11.635.709	4.997.408
Parti di OICR		
Totale	11.635.709	4.997.408

**II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente:

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	129.350			
- con voto limitato				
- altri	1.787			
Parti di OICR:				
- PA aperti retail				
- altri				
Totale:				
- in valore assoluto	131.137			
- in percentuale del totale delle attività	0,262%			

**Movimenti dell'esercizio**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

**II.3 TITOLI DI DEBITO**

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

**TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli di debito.

**II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	345.352		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni:			
- future			
- opzioni			
- swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			345.352		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

## II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

## II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
- Liquidità disponibile in euro	1.325.335
- Liquidità disponibile in divise estere	544.618
<b>Totale</b>	<b>1.869.953</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	87.744
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	<b>87.744</b>
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b></b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>1.957.697</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

	Importo
Ratei Atziti	4.462
Rateo interessi attivi c/c	4.462
Risparmio d'imposta	
Altre	46.806
Liquidità da ricevere su dividendi	46.804
Arrotondamenti	2
<b>Totale</b>	<b>51.298</b>

*Sezione III – Le passività***III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

A fine esercizio il fondo non aveva in essere finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito e non ne ha utilizzati nel corso dell'esercizio.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-43.444
Rateo passivo provvigione di gestione	-16.647
Rateo passivo depositaria	-2.088
Rateo passivo oneri società di revisione	-12.732
Rateo passivo altre commissioni provvigione e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-8.497
Debiti di imposta	
Altre	-1
Rateo interessi passivi su c/c	
Arrotondamenti	-1
<b>Totale</b>	<b>-43.445</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	47.138	44.844	54.885
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	10.130	4.568	5.579
- sottoscrizioni singole	10.130	4.568	5.579
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione		8.417	
Decrementi :			
a) rimborsi:	4.031	10.691	11.128
- riscatti	4.031	10.691	11.128
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	3.197		4.492
Patrimonio netto a fine periodo	50.040	47.138	44.844
Numero totale quote in circolazione	6.112.952,057	5.368.512,274	6.180.108,191
Numero quote detenute da investitori qualificati	6.112.952,057	5.368.512,274	6.180.108,190
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.465.608,970	1.145.819,070	1.305.210,200
% Quote detenute da soggetti non residenti	23,975%	21,339%	21,120%

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

## IMPECNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	4.552.344	9,097%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero	6.623.713		138.735	6.762.448			
Corona Danese	1.650.187		26.194	1.676.381			
Euro	29.524.540		1.445.451	30.970.031		43.445	43.445
Sterlina Inglese	8.975.141		342.848	9.317.989			
Corona Norvegese	150.322		7.238	157.560			
Corona Svedese	1.137.656		6.979	1.144.635			
Dollaro USA			38.819	38.819			
Rand Sudafricano	13.123		2.001	15.124			
Totale	48.074.682		2.008.965	50.083.647		43.445	43.445

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

## Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

## I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-494.558	12.654	-4.539.996	-228.799
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- PA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-1.994	
3. Parti di OICR				

## I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			671.520	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

## Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

## PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

## RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	155	-13.269

## INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio il Fondo non ha rilevato interessi passivi su finanziamenti ricevuti, in quanto non ha ricorso, durante l'esercizio, ad operazioni di finanziamento.

## ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	150	0,401%						
provvigioni di base	150	0,401%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	33	0,070%						
3) Costi ricorrenza degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso dei depositari	10	0,021%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,027%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,004%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,004%						
contributo vigilanza Consob	2	0,004%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>250</b>	<b>0,527%</b>						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****)	13		0,071%					
di cui:	11		0,066%					
- su titoli azionari								
- su titoli di debito	2		0,053%					
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	20	0,042%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>283</b>	<b>0,597%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di externalizzazione.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota consistente del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracountabile.

(\*\*\*\*) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	Altri personale (1) e (3)	componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	2.443.509	360.000	29.000	493.899	3.326.808	15%	50	415.851
2	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICVM	434.524	30.344	2.460	43.503	511.031	8,5%	5,25	83.879
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	550.269	30.344	-	67.246	648.059	10,4%	1,75	81.097
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	19,5%	-	15	-
5	Provvigione di incentivo corrisposta dall'OICVM (4)	-	-	-	-	-	-	-	-

Importi in Euro

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.

(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del DDCVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2022.

(3) Comprende la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale.

(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dai carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	4.462
Interessi su disponibilità liquide c/c	4.462
Altri ricavi	1.550
Sopraavvenienze attive	1.128
Proventi conti derivati	293
Penali positive CSDR	129
Altri oneri	-2.848
Sopraavvenienze passive	-1
Commissioni deposito cash	-425
Oneri conti derivati	-2.420
Altri oneri diversi	0
Penali negative CSDR	-1
<b>Totale</b>	<b>3.164</b>

#### Sezione VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

**Parte D – Altre informazioni****Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio***Operazioni di copertura di rischio di portafoglio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di portafoglio.

*Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo*

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

*Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

*Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo*

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

**Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti**

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli azionari sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	3.030	868	9.258	317	

**Turnover**

Turnover	
- Acquisti	11.635.709
- Vendite	4.997.408
<b>Totale compravendite</b>	<b>16.633.177</b>
- Sottoscrizioni	10.129.758
- Rimborsi	4.029.971
<b>Totale raccolta</b>	<b>14.159.739</b>
Totale	2.473.438
Patrimonio medio	47.412.822
<b>Turnover portafoglio</b>	<b>5,217%</b>

**Utilità ricevute dalla SCR**

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti. Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

**Informazioni sugli strumenti derivati OTC***Garanzie ricevute*

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

A fine esercizio, 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).



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO AMERICA

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI America

## Nota Illustrativa

## L'andamento del mercato

Nel 2022 il mercato Usa ha accusato perdite più accentuate rispetto ai principali listini delle altre aree sviluppate (S&P 500 a -19,44%); il motivo è da ricercarsi in una differente composizione settoriale degli indici, ovvero di maggior rappresentanza dei titoli growth vs value. L'economia statunitense, nonostante la contrazione registrata nel primo semestre, proseguirà su un sentiero di espansione nel 2022 (il consensus si posiziona per una variazione positiva del Pil nell'ordine del 2,1% a/a); lo scenario per il prossimo anno è meno positivo e ci si attende un indebolimento ciclico in seguito alla restrizione monetaria in atto. I principali previsori internazionali, pressoché all'unanimità, prevedono una recessione mite nel 2023, ovvero di profondità e durata molto più tenue rispetto alle due precedenti, in quanto attutita dall'assenza di squilibri finanziari e da un'elevata quota di risparmio delle famiglie. I rischi sono comunque verso il basso e strettamente connessi all'azione di politica monetaria. La Fed si è impegnata ad agire in maniera aggressiva e tempestiva per produrre un rallentamento della domanda e domare le pressioni inflazionistiche; l'evoluzione dei dati nell'ultima parte dell'anno sarà quindi determinante nel definire il grado di restrizione che la banca centrale metterà in atto all'inizio del 2023. Lo scenario che abbiamo di fronte si caratterizza per due elementi tra loro interconnessi: inflazione elevata e condizioni occupazionali oltre il pieno impiego. L'inflazione risulta persistente e viene alimentata da una domanda in eccesso in vari settori, dalla rigidità dei prezzi che coinvolge diversi comparti, nonché da una certa capacità delle imprese di trasferire a valle l'aumento dei costi; le pressioni sul mercato del lavoro dipendono, a loro volta, da una domanda eccezionalmente forte a cui si contrappone un'offerta insufficiente, con una forza lavoro frenata dalle conseguenze della pandemia. In assenza di un deciso interventismo in ambito di politica monetaria, che porti ad un ridimensionamento della domanda aggregata, la rincorsa salari-prezzi non potrà che proseguire sfociando in un contesto simile a quello degli anni settanta; la Federal Reserve dunque è ostinatamente intenzionata ad interrompere questa possibile spirale anche a costo di generare una recessione. In relazione al 2022 è necessaria una precisazione che rende lo scenario macro migliore di quanto appaia guardando i dati di Pil: il reddito nel primo semestre ha mostrato una crescita media al di sopra dell'1% t/t annualizzato mentre il Pil è calato nei primi due quarter; una chiusura del differenziale lascerebbe quindi il Pil in espansione. Il quadro per l'anno prossimo sarà differente: i consumi che sono attesi in moderato rialzo fino alla fine di quest'anno grazie al reddito da lavoro, ad una riserva di risparmio ancora piuttosto ampia e per via di una domanda compressa in alcuni settori dei servizi dovrebbero frenare già ad inizio 2023 a causa delle manovre restrittive sul fronte monetario. Dal lato delle imprese, le indagini di fiducia in quest'ultimo scorcio d'anno si sono confermate in territorio espansivo seppur in progressivo rallentamento; lo scenario dovrebbe tuttavia cambiare a breve in seguito ad una compressione del pricing power delle aziende e debolezza della domanda. Sul versante degli investimenti in Capex si potrebbe assistere ad un calo all'inizio del nuovo anno a causa anche di una contrazione nei margini di profitto. A livello di investimenti residenziali ci si trova già in recessione da diversi mesi sulla scia del rialzo dei tassi sui mutui, ora ben oltre il 6%, e prezzi elevati. Ritorniamo su un tema cruciale, ovvero quello riguardante il principale rischio d'inflazione rappresentato dalla forza del mercato del lavoro. Anche se qualche segnale è emerso nell'ultima fase dell'anno, l'occupazione rimane estremamente solida e il livello delle richieste di sussidi di disoccupazione ancora basso per far presagire una caduta in recessione in tempi ravvicinati; con un rapporto tra posizioni aperte e disoccupati così elevato, il costo del lavoro difficilmente potrà ridursi in misura significativa in tempi stretti; occorreranno perciò diversi trimestri per assistere ad una svolta sul fronte salariale. Capitolo prezzi: le spinte inflattive risultano ampie e diffuse in gran parte delle voci e particolarmente preoccupanti nei servizi ex-energia per via degli aumenti persistenti nelle componenti abitazione, sanità e salari. La dinamica mensile degli indici Cpi core ed headline evidenzieranno un trend in sostanziale decelerazione ad inizio 2023 allorquando si materializzerà un rallentamento più marcato della domanda. In conseguenza di ciò che abbiamo qui illustrato e relative considerazioni, la Fed sta marciando speditamente nel varo di misure restrittive al fine di riportare l'inflazione verso il target del 2%; il ritmo dei rialzi dei tassi è stato incessante, come non si vedeva da tempo, e il rischio di uno scenario recessivo è ormai pressoché assodato. I messaggi hawkish da parte dei membri del Fomc, nonché dei Presidenti delle Fed regionali, si sono succeduti senza soluzione di continuità, in particolare dopo il simposio di Jackson Hole di fine agosto. La strategia di politica monetaria è chiara; anticipare i rialzi in modo da contrastare la possibilità che l'inflazione resti elevata a lungo come avvenne circa cinquant'anni fa. In termini di trend settoriali (Msci Usa index) ad una performance altamente positiva dei titoli energy si è contrapposto un calo per gli altri settori. In ribasso inferiore rispetto all'indice utilities, consumi staples, health care, industriali, materials e finanziari. Variazione negativa maggiore invece per i restanti settori, ovvero nell'ordine: real estate, tecnologici, consumi ciclici e communication services.

### La politica di gestione

Nella gestione di portafoglio ha prevalso, nel complesso, un atteggiamento improntato alla prudenza; non sono tuttavia mancate fasi in cui abbiamo assunto un posizionamento di sovrappeso, seppur non così marcato: ciò ha riguardato, in particolare, l'ultimo trimestre d'anno. In tal senso abbiamo agito anche ricorrendo a strumenti derivati, rimuovendo le posizioni short a copertura in futures che in precedenza avevamo costruito. Nel periodo considerato, in media, l'esposizione azionaria si è attestata al tot 84,52%; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al tot 77,77 e tot 88,49%. Il movimento occorso sui tassi è stato il catalyst condizionante i trend di mercato, determinando una significativa sottoperformance dei titoli growth vs value; notevole il de-rating a livello di valutazioni. Per quanto concerne l'allocazione settoriale, si evidenzia un sottopeso sui finanziari, health care, consumi staples e materials. Una posizione di neutralità ha riguardato i seguenti settori: consumi discrezionali, utilities e industriali. In sotto-ponderazione invece: energy, tecnologia, communication services e immobiliari.

La politica di gestione può essere sintetizzata attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,52	77,77	88,49
% Titoli di Stato	6,79	2,29	8,56
% Altri titoli di debito	0,14	0,11	0,72

### Operatività in strumenti derivati

L'attività gestionale, nel periodo in oggetto, si è avvalsa anche di strumenti finanziari derivati (in particolare, contratti *futures* sull'indice S&P 500).

### Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
71.438	83.479	19.706

### Performance

La performance 2022 realizzata dal fondo Investitori America è stata pari a -9,07%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composto all'85% dall'indice Msci Usa Net Total Return e al 15% dall'indice Jpm Euro Cash 3M) pari a -12,71% (calcolo su base fiscale comparabile).

### Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2022; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

### Prospettive per l'anno 2023

Il deterioramento del quadro macroeconomico diverrà più evidente nel 2023: l'economia mondiale, stando alle stime di consensus, passerà da un tasso di crescita previsto del 3,4% a/a nel 2022 ad una variazione positiva assai minore, stimata nell'ordine del 2,1% a/a. Europa e Stati Uniti, tra le principali aree, saranno quelle che evidenzieranno la decelerazione maggiore; è pressoché scontata una caduta in recessione delle rispettive economie nella prima parte o al massimo a metà anno. Se da un lato la politica fiscale e di bilancio darà un certo supporto al ciclo, soprattutto in Europa (si pensi alle misure adottate di contrasto agli effetti della crisi energetica su famiglie e imprese), dall'altro lato l'inasprimento delle condizioni monetarie proseguirà. Lo scenario rimane molto incerto anche a causa di alcuni fattori geopolitici, in primis l'evoluzione del conflitto in Ucraina e relative conseguenze sul piano economico, a cominciare dal suo impatto sui prezzi delle materie prime energetiche. La variabile inflazione continuerà ad essere un elemento cruciale: le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di BoJ, anche al costo di generare una fase recessiva, che ci si augura breve e poco profonda, cercheranno con decisione, agendo sui tassi d'interesse e interventi di quantitative tightening, di indebolire la domanda al fine di contenere le pressioni inflattive. In tale contesto si può supporre che la volatilità rimarrà elevata sia nell'azionario che sul reddito fisso; in quest'ultimo caso, presumibilmente, senza toccare i livelli estremi raggiunti nel 2022. I movimenti sui tassi, ovviamente, condizioneranno anche le performance settoriali in funzione della loro sensibilità a tale variabile. Anche il trend sui mercati valutari dovrebbe continuare ad essere piuttosto erratico e di difficile interpretazione in quanto soggetto alla variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

### Operatività con altre società del Gruppo

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del gruppo.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI AMERICA AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2022		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>79.505.306</b>	<b>95,157%</b>	<b>71.128.242</b>	<b>98,917%</b>
A1. Titoli di debito	6.376.933	7,632%		
A1.1 Titoli di Stato	6.376.933	7,632%		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	73.129.373	87,525%	71.128.242	98,917%
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>466.861</b>	<b>0,649%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			466.861	0,649%
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 LIQUIDITÀ</b>	<b>3.814.830</b>	<b>4,566%</b>	<b>265.773</b>	<b>0,370%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.415.430	5,285%	240.908	0,335%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.682.578	7,998%	24.865	0,035%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.283.178	-8,717%		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>231.685</b>	<b>0,277%</b>	<b>46.177</b>	<b>0,064%</b>
G1. Ratei attivi	31.659	0,038%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	200.016	0,235%	46.177	0,064%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>83.552.821</b>	<b>100,000%</b>	<b>71.907.053</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	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	12.028	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.028	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	62.138	468.785
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.845	468.710
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	293	75
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>74.166</b>	<b>468.785</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>83.478.655</b>	<b>71.438.268</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>83.478.655</b>	<b>71.438.268</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	6.339.510,753	4.933.356,117
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	13,168	14,481

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.949.298,706
Quote rimborsate	543.144,070

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI AMERICA AL 30/12/2022  
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-8.914.827</b>	<b>23.293.507</b>
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>1.081.199</b>	<b>911.263</b>
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	60.855	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.020.344	911.263
A1.3 Proventi su parti di OICR		
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>124.748</b>	<b>3.493.244</b>
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale	124.748	3.472.760
A2.3 Parti di OICR		20.484
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-10.120.774</b>	<b>18.889.000</b>
A3.1 Titoli di debito	-230.347	
A3.2 Titoli di capitale	-9.890.427	18.889.000
A3.3 Parti di OICR		
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-8.914.827	23.293.507
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di OICR		
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>1.405.436</b>	<b>-2.703.698</b>
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>1.405.436</b>	<b>-2.703.698</b>
C1.1 Su strumenti quotati	1.405.436	-2.703.698
C1.2 Su strumenti non quotati		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 30/12/2022		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	254.878		-18.649	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	145.592		-116.659	
E1.1 Risultati realizzati			-116.659	
E1.2 Risultati non realizzati	145.592			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	109.286		98.010	
E3.1 Risultati realizzati	-66.503		-14.925	
E3.2 Risultati non realizzati	175.789		112.935	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-7.254.513		20.571.160
G. ONERI FINANZIARI	-292		-74	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-292		-74	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-7.254.805		20.571.086
H. ONERI DI GESTIONE	-424.555		-816.294	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-315.535		-701.196	
Provvigioni di gestione SGR	-315.535		-280.100	
Provvigioni di incentivo			-421.096	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-55.219		-49.018	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-14.726		-13.225	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.615		-976	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-37.460		-51.879	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. I, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	13.921		138	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	12.270		24	
I2. ALTRI RICAVI	1.652		118	
I3. ALTRI ONERI	-1		-4	
Risultato della gestione prima delle imposte		-7.665.439		19.754.930
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-7.665.439		19.754.930
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		-7.665.439		19.754.930

## NOTA INTEGRATIVA

*Forma e contenuto della Relazione di gestione*

La Relazione di gestione del Fondo Investitori America al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2020) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i., si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il venticiduesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La situazione patrimoniale e la sezione reddittuale al 30 dicembre 2022 sono redatte in unità di euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in euro, con indicazione del terzo decimale. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

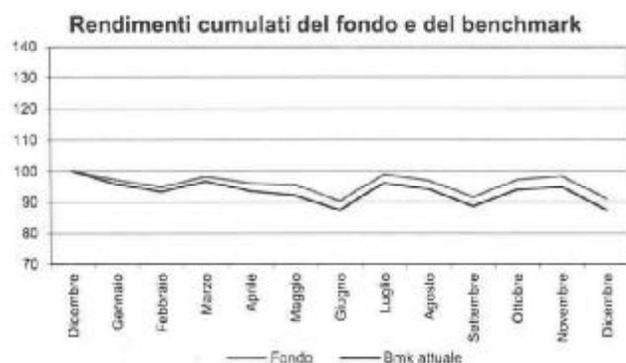
**Parte A – Andamento del valore della quota**

Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	14,565	10,860	10,404
Valore quota alla fine dell'esercizio	13,168	14,181	10,860
Valore massimo della quota	14,861	14,540	11,172
Valore minimo della quota	12,574	10,816	7,978
Performance netta dell'esercizio	-9,07%	33,34%	5,38%
Performance del benchmark di riferimento	-12,71%	31,93%	8,97%

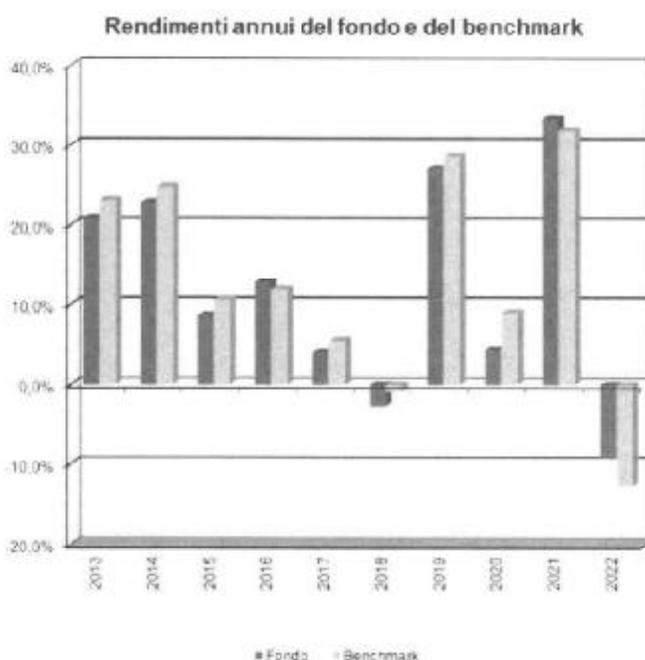
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori America del triennio 2020-2022 è stato pari a 8,17%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 7,86%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo e del benchmark nel corso dell'ultimo esercizio.



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci esercizi.



I dati di rendimento del fondo non includono costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

#### Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari.

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso le tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito. La misura di VaR è definita anche per il parametro di riferimento (benchmark).

La SGR si è dotata di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche basato su una doppia ottica, rischio e rendimento, assegnando il limite massimo di rischio in termini di Var Relativo rispetto al VaR del benchmark definendo due soglie di rendimento Year to Date (di guardia e di intervento) approvati dal Consiglio d'Amministrazione.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post), l'Expected Shortfall e la Tracking Error Volatility (TEV). La SGR effettua inoltre, il monitoraggio del livello di rischio del fondo espresso tramite un indicatore sintetico (Synthetic risk and reward indicator - SRRI).

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che

rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point.

Inoltre, la SGR si è dotata di un processo di misurazione del rating interno allo scopo di non fare esclusivamente riferimento ai rating assegnati dalle ECAI esterne, basato su misure di Expected Loss 1Y.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e, ed il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Infine, la Funzione di Risk Management monitora mensilmente gli esiti degli stress test, sia di tipo storico che di tipo parametrico, al fine di misurare la sensibilità dei portafogli ai diversi fattori di rischio e valutare i possibili impatti derivanti dal verificarsi di scenari particolarmente avversi, anche alla luce delle indicazioni strategiche in merito alla politica di investimento. Inoltre, provvede a rivedere annualmente la lista degli stress test, sulla base delle caratteristiche del portafoglio e di particolari eventi di mercato.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio (in %) al 30 dicembre 2022.

Indicatori di rischio	
VaR	12,84
Benchmark VaR	12,46
Expected Shortfall	14,22
Volatilità ex-post	15,55
Volatilità ex-post benchmark	16,11
Volatilità ex-ante	15,95

Nella tabella seguente vengono riportati i valori della "Tracking Error Volatility" (in %) relativi agli ultimi tre esercizi.

Tracking Error Volatility	2022	2021	2020
	2,27	2,01	1,93

La TEV esprime la rischiosità relativa di un portafoglio rispetto al suo parametro di riferimento (benchmark); è calcolata come la deviazione standard delle differenze tra il rendimento del portafoglio e il rendimento del benchmark. I rendimenti sono settimanali e riferiti ad un determinato intervallo temporale, in particolare si considerano 5 anni di storia.

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto****Sezione I - Criteri di valutazione**

Per l'illustrazione dei principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale e dei prospetti giornalieri del Fondo si rimanda a quanto indicato nella sezione dedicata alle informazioni comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori" (Parte Prima del presente documento).

**Sezione II - Le attività**

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Canada	198.062		
Cina	192.167		
Gran Bretagna	351.554		
Irlanda	926.224		
Israele	205.658		
Italia	236.306		
Stati Uniti	70.129.816	6.376.933	
Svizzera	889.586		
<b>Total</b>	<b>73.129.373</b>	<b>6.376.933</b>	

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	511.799		
Alimentare	2.730.482		
Assicurativo	2.965.711		
Bancario	3.759.366		
Chimico e idrocarburi	4.361.119		
Commercio	4.288.970		
Comunicazioni	7.786.568		
Diversi	2.330.509		
Elettronico	16.942.657		
Farmaceutico	13.434.331		
Finanziario	5.038.742		
Immobiliare - Edilizia	761.100		
Meccanico - Automobilistico	2.437.587		
Minerario e Metallurgico	914.661		
Tessile	717.323		
Titoli di Stato		6.376.933	
Trasporti	1.148.448		
<b>Total</b>	<b>73.129.373</b>	<b>6.376.933</b>	

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
APPLE INC	USD	32.450	3.950.554	4,728%
MICROSOFT CORP	USD	15.330	3.444.779	4,123%
US TREASURY N/B 2.5% 22-30/04/2024	USD	3.000.000	2.728.610	3,266%
US TREASURY N/B 0.25% 20-15/04/2023	USD	2.000.000	1.850.990	2,215%
AMAZON.COM INC	USD	23.000	1.810.260	2,167%
US TREASURY N/B 0.875% 22-31/01/2024	USD	2.000.000	1.797.333	2,151%
ALPHABET INC-CL C	USD	12.500	1.039.236	1,244%
ALPHABET INC-CL A	USD	12.200	1.008.579	1,207%
EXXON MOBIL CORP	USD	9.700	1.002.402	1,200%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	2.930	848.046	1,015%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	5.580	792.415	0,948%
JOHNSON & JOHNSON	USD	4.700	777.939	0,931%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	6.100	766.465	0,917%
NVIDIA CORP	USD	5.400	739.429	0,885%
ELI LILLY & CO	USD	2.130	730.137	0,874%
CHEVRON CORP	USD	4.080	686.174	0,821%
HOME DEPOT INC	USD	2.260	668.863	0,801%
NIKE INC -CL B	USD	6.000	657.821	0,787%
LEONTEQ SEC CUR CRT 22/12/2023 BASKET	EUR	600	600.000	0,718%
WELLS FARGO & CO	USD	15.500	599.667	0,718%
MERCK & CO. INC.	USD	5.650	587.367	0,703%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	5.200	586.337	0,702%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	9.500	576.543	0,690%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	1.110	572.749	0,685%
NEXTERA ENERGY INC	USD	7.300	571.825	0,684%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1.150	571.288	0,684%
LOWES COS INC	USD	2.950	552.589	0,661%
MASTERCARD INC - A	USD	1.650	537.601	0,643%
ADOBE INC	USD	1.700	536.052	0,642%
DANAHER CORP	USD	2.140	532.208	0,637%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	2.690	523.658	0,627%
PEPSICO INC	USD	3.050	516.292	0,618%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1.200	513.282	0,614%
COCA-COLA CO/THE	USD	8.600	512.575	0,613%
PFIZER INC	USD	10.650	511.320	0,612%
MEDTRONIC PLC	USD	6.800	495.194	0,593%
ABBVIE INC	USD	3.090	467.908	0,560%
BANK OF AMERICA CORP	USD	14.500	449.979	0,539%
ABBOTT LABORATORIES	USD	4.260	438.234	0,524%
CISCO SYSTEMS INC	USD	9.550	426.294	0,510%
QUALCOMM INC	USD	4.000	412.050	0,493%
SALESFORCE INC	USD	3.300	409.976	0,491%
CIGNA CORP	USD	1.300	403.600	0,483%
COMCAST CORP-CLASS A	USD	12.200	396.751	0,478%
ORACLE CORP	USD	5.200	396.205	0,477%
DEERE & CO	USD	980	393.708	0,471%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	5.650	380.902	0,458%
CATERPILLAR INC	USD	1.670	374.856	0,449%
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	8.000	374.645	0,448%
WAL MART INC	USD	2.800	371.995	0,445%
TOTALE			40.898.832	48,948%
Altri titoli			38.607.474	46,205%
TOTALE PORTAFOGLIO			79.506.306	95,157%
TOTALE ATTIVITA'			83.552.821	

## IL.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato			6.176.933	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	55.657	2.004.852	68.267.347	735.749
- con voto limitato				
- altri			2.065.768	
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totale:				
- in valore assoluto	55.657	2.004.852	76.710.048	735.749
- in percentuale del totale delle attività	0,067%	2,400%	91,809%	0,881%

(\*) I paesi verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti degli O.I.C.R. detenuti dal Fondo.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi(*)
Titoli quotati			79.306.306	
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto			79.306.306	
- in percentuale del totale delle attività			95,157%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	6.607.279	
- titoli di Stato	6.607.279	
- altri		
Titoli di capitale	17.058.875	5.083.022
Parti di OICR		
Totale	23.666.154	5.083.022

## IL.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

## IL.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

**TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Comprese tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	1.850.990	4.525.943	
<b>Totale</b>	<b>1.850.990</b>	<b>4.525.943</b>	

**II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

**II.5 DEPOSITI BANCARI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

**II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
- Liquidità disponibile in euro	3.182.083
- Liquidità disponibile in divise estere	1.233.347
<b>Totale</b>	<b>4.415.430</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	6.682.578
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	<b>6.682.578</b>
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-600.600
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	-6.582.578
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b>-7.283.178</b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>3.814.830</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

	Importo
Rischi Attivi	31.669
Rischi su titoli stato estero	19.399
Rischi interessi: attivi di c/c	12.270
Risparmio d'imposta	
Altre	200.016
Rischi plusvalenza forward da cambio	145.592
Liquidità da ricevere su dividendi	34.424
<b>Totale</b>	<b>231.685</b>

**Sezione III – Le passività****III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		12.028
Rimborsi	02/01/23	12.028
Proventi da distribuire		
Altri		
<b>Totale</b>		<b>12.028</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-61.845
Rateo passivo provvigione di gestione	-28.088
Rateo passivo depositario	-3.357
Rateo passivo oneri società di revisione	-13.970
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-1.500
Rateo passivo calcolo quote	-14.930
Debiti di imposta	
Altre	-293
Rateo interessi passivi su c/c	-292
Arrotondamenti	-1
<b>Totale</b>	<b>-62.138</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	71.438	67.096	72.855
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	27.152	8.214	6.535
- sottoscrizioni singole	27.152	8.214	6.535
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione		19.755	2.612
Decrementi :			
a) rimborsi:	7.446	23.627	14.906
- riscatti	7.446	23.627	14.906
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	7.665		
Patrimonio netto a fine periodo	83.479	71.438	67.096
Numero totale quote in circolazione	6.339.510,753	4.933.356,117	6.178.059,510
Numero quote detenute da investitori qualificati	6.339.510,750	4.933.356,120	6.178.059,510
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	3.114.634,280	1.872.849,770	2.068.191,950
% Quote detenute da soggetti non residenti	49,131%	37,963%	33,962%

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

## IMPEGNI

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Canadese			1.340	1.340			
Euro	600.000		9.417.116	10.017.116		74.166	74.166
Dollaro USA	78.906.306		-5.371.341	73.534.965			
Totale	79.506.306		4.045.715	83.552.021		74.166	74.166

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

### Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

#### I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	124.748	334.279	-230.347	-142.468
3. Parti di OICR			-9.890.427	3.553.586
- OICVM				
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

#### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1.405.436	
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

### Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

### Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

#### PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		145.592
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>-66.503</b>	<b>175.789</b>

**INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI**

	Importo
Interessi passivi per scoperti:	
- c/c denominato in Euro	-292
- c/c denominato in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>-292</b>

**ALTRI ONERI FINANZIARI**

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore dei finanziamenti	importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (**)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore dei finanziamenti
1) Provvigioni di gestione	316	0,400%						
provvigioni di base	316	0,400%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	55	0,070%						
3) Costi ricorrenzi degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	15	0,019%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,015%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,003%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,003%						
contributo vigilanza Consob	2	0,003%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imputazione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
<b>COSTI RICORRENZI TOTALI</b>	<b>403</b>	<b>0,511%</b>						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****)	23		0,101%					
di cui: - su titoli azionari	22		0,099%					
- su titoli di debito								
- su derivati	1		0,002%					
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>426</b>	<b>0,540%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di asseverazione.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura estraneabile.

(\*\*\*\*) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o debiti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	Altro personale (1) e (3)	componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1. Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	2.463.909	360.000	29.000	493.899	3.326.808	15%	50	415.851
2. Retribuzione complessiva del personale di simile tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICVM	434.324	30.544	2.480	43.503	511.051	8,3%	5,25	63.879
3. Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	550.269	30.544	-	67.246	648.059	10,4%	17,5	81.007
4. Proporzionalità della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	19,5%	-	15	-
5. Provvigione di incentivo coerente con l'OICVM (4)	-	-	-	-	-	-	-	-

Importi in Euro

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.

(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance dell'OCVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella composta al 31/12/2022.

(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale.

(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dai carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	12.270
Interessi su disponibilità liquide c/c	12.270
Altri ricavi	1.552
Sopravvenienze attive	729
Proventi conti derivati	899
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSOR	24
Altri oneri	-1
Arrotondamenti	-1
<b>Totale</b>	<b>13.921</b>

#### Sezione VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

### Parte D – Altre informazioni

#### Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

##### Operazioni di copertura di rischio di portafoglio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di portafoglio.

##### Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

##### Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

##### Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	V	USD	7.000.000	1

#### Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli azionari sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	537		21.225	969	

### Turnover

Turnover	
- Acquisti	23.696.154
- Vendite	5.083.022
<b>Totale compravendite</b>	<b>28.779.176</b>
- Sottoscrizioni	27.152.393
- Rimborsi	7.446.567
<b>Totale raccolta</b>	<b>34.598.960</b>
Totale	-5.849.784
Patrimonio medio	73.916.729
Turnover portafoglio	-7,413%

### Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti. Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

### Informazioni sugli strumenti derivati OTC

#### Garanzie ricevute

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

A fine esercizio, 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).



Allianz  
Investitori Sgr

FONDO FAR EAST

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota Illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI Far East

## Nota illustrativa

## L'andamento del mercato

In forte calo i mercati azionari asiatici nel 2022: indice Msci Asia Pacific a -19,36% in Usd (variazione negativa pari al 14,27% in divisa euro). Tra le principali piazze, gli indici di Giappone e Australia hanno evidenziato perdite assai meno marcate rispetto a Hong Kong e, soprattutto, in raffronto ai listini cinesi; in positivo le borse di Singapore e India. In relazione all'evoluzione dello scenario macro, l'economia giapponese nel biennio 2022-23 dovrebbe proseguire su un sentiero di crescita moderata spinta dalla domanda interna e supportata da politiche economiche che rimarranno espansive. I principali fattori di sostegno ad un quadro economico relativamente più benigno rispetto agli altri paesi industrializzati sono individuabili nei seguenti: disfunzioni nelle strozzature all'offerta in via di ridimensionamento; politica fiscale ancora accomodante; reddito da lavoro, con salari reali non negativi, perlomeno finora, ad impatto positivo sui consumi. Inoltre, in controtendenza rispetto ad altre banche centrali, la politica monetaria di BoJ, nonostante un aumento dell'inflazione, si conferma orientata in direzione espansiva. La crescita per quest'anno, anche se condizionata da un avvio debole a causa della crisi pandemica, è prevista nell'ordine dell'1,3% a/a (Pil stimato nel 2023 in modesta decelerazione all'1,2% a/a). Occorre sottolineare che, soprattutto con riferimento al 2022, un freno alla crescita è ascrivibile ad un contributo negativo del canale estero. Le pressioni inflazionistiche, rispetto ad altri paesi, restano contenute e appaiono determinate, in misura alquanto significativa, da una serie di elementi transitori. Il Giappone ha tuttavia in comune con l'Europa il problema delle forniture energetiche. La chiusura delle centrali nucleari in seguito ai terremoti ha reso il paese dipendente dai combustibili fossili. Nel 2020 il governo ha predisposto il piano "Green Growth Strategy" finalizzato alla transizione verso fonti pulite e rinnovabili: l'obiettivo che ci si è posti è arrivare a coprire il 50-60% della domanda di elettricità, raggiungendo il target di emissioni neutrali nel 2050. Nel breve, tuttavia, nonostante una serie di interventi legislativi, la situazione sul fronte energia rimane preoccupante e insita di incognite. Se da un punto di vista di consumi e investimenti il quadro si presenta in una certa misura relativamente rassicurante, è sul versante della bilancia commerciale che si annidano i principali aspetti negativi in termini di apporto alla crescita del Pil. Il disavanzo crescente archiviato negli ultimi trimestri è legato al deprezzamento dello yen, all'incremento dei prezzi energetici e al rallentamento dell'andamento ciclico globale; tuttavia, la svalutazione valutaria ha permesso al Giappone di mantenere le esportazioni reali in una traiettoria di ripresa dopo la debolezza riscontrata fino a inizio 2022. Per quanto riguarda la variabile inflazione, a partire dal secondo quarter il suo trend è verso l'alto anche a causa di un effetto statistico di confronto con il medesimo periodo dell'anno precedente, il quale sconta l'effetto di una riduzione una tantum delle tariffe telefoniche. Il rialzo dei prezzi, nella seconda parte dell'anno, appare in ogni caso diffuso: le voci con variazioni annue superiori ai tre punti percentuale coinvolgono principalmente gli alimentari, sia freschi che non, l'energia e i beni durevoli; un elemento incoraggiante è rappresentato da una certa moderazione nei prezzi dei servizi che suggerisce un'origine esogena del fenomeno e non connessa alla domanda. Anche le aspettative, è necessario ricordare, sono in rialzo, con una quota crescente di intervistati (circa il 20% secondo l'ultima rilevazione) che si attende rincari superiori al 5%. Politica monetaria: Bank of Japan ha ribadito a più riprese che l'inflazione non si trova stabilmente su un sentiero al di sopra del 2%, prevedendone un ritracciamento dal livello attuale in tempi relativamente ravvicinati; tale view giustifica il mantenimento ad oltranza di una stance espansiva per il futuro prevedibile. Riteniamo che gli obiettivi in termini di tassi rimarranno invariati anche dopo la fine del mandato di Kuroda ad aprile del prossimo anno. Tra i due principali paesi dell'area asiatica emergente, l'India si trova in uno stato di salute macro migliore rispetto alla Cina. Si prevede un tasso di espansione del Pil della prima pari al 7,0% a/a nel 2022 contro il +3,0% a/a della seconda (stima continuamente rivista al ribasso). A penalizzare la ripresa economica cinese ha indubbiamente contribuito la strategia di tolleranza zero sul Covid-19 oltre ad una situazione assai critica nel settore immobiliare, con rischio di ulteriore avvitamento e i cui tempi di recupero non possono che essere ancora lunghi; il deterioramento del quadro internazionale finirà inoltre per indebolire anche le sue prospettive cicliche nel prossimo anno. L'India non sarà ovviamente immune da un contesto economico globale in rallentamento e l'alta inflazione impone azioni di normalizzazione delle condizioni monetarie. A livello di trend settoriali (si considera l'indice Msci Asia Pacific), soltanto i titoli energy hanno chiuso l'anno in positivo. Il ribasso archiviato dai finanziari, utilities, consumi staples e materiali di base è risultato inferiore rispetto all'indice; performance non dissimile dal mercato per quanto concerne gli industriali, real estate e health care. In sottoperformance invece, nell'ordine, i seguenti settori: consumi discrezionali, communication services e tecnologici.

### La politica di gestione

A livello complessivo nel periodo di riferimento, l'orientamento di gestione si è contraddistinto, per lunghi tratti, in senso prudente: un certo sovrappeso lo si è attuato in alcune fasi a seguito di correzioni, in particolare nell'ultimo trimestre. Il peso azionario si è attestato, in media, nell'ordine del 85,18% (valore minimo e massimo rispettivamente pari al 78,49 e 89,90%). Tale esposizione equity è stata modulata anche attraverso un'operatività in contratti futures, intervenendo sulle posizioni short a copertura precedentemente realizzate. Per posizionarci sui mercati emergenti dell'area abbiamo fatto ricorso ad Etf a replica di indici e denominati in euro. L'andamento dei differenziali nei tassi ha ampiamente condizionato la performance degli indici in valuta non locale; ci riferiamo, nello specifico, al notevole deprezzamento dello yen. Per quanto riguarda l'allocazione settoriale, la sovra-ponderazione ha coinvolto i seguenti settori: tecnologia, consumi ciclici e industriali; posizionamento nell'intorno della neutralità in relazione ai finanziari, communication services e utilities. In sottopeso invece i titoli energy, consumi staples, materials, health care e immobiliari.

La politica gestionale del fondo in oggetto può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	85,18	78,49	89,90

### Operatività in strumenti derivati

Da un punto di vista operativo, si è fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati; ci riferiamo, nello specifico, a contratti futures sull'indice Nikkei 225 denominato in Usd.

### Andamento del patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nell'anno 2022 si può così sintetizzare (dati in migliaia di euro):

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
26.368	26.660	2.626

### Performance

La performance per i sottoscrittori del fondo Investitori Far East è stata pari a -8,52%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark (composizione: 85% indice Msci Pacific Net Total Return e 15% indice Ipm Euro Cash 3M) nell'ordine del -6,53% (calcolo su base fiscale comparabile).

### Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2022; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

### Prospettive per l'anno 2023

Il deterioramento del quadro macroeconomico diverrà più evidente nel 2023: l'economia mondiale, stando alle stime di consensus, passerà da un tasso di crescita previsto del 3,4% a/a nel 2022 ad una variazione positiva assai minore, stimata nell'ordine del 2,1% a/a. Europa e Stati Uniti, tra le principali aree, saranno quelle che evidenzieranno la decelerazione maggiore; è pressoché scontata una caduta in recessione delle rispettive economie nella prima parte o al massimo a metà anno. Se da un lato la politica fiscale e di bilancio darà un certo supporto al ciclo, soprattutto in Europa (si pensi alle misure adottate di contrasto agli effetti della crisi energetica su famiglie e imprese), dall'altro lato l'inasprimento delle condizioni monetarie proseguirà. Lo scenario rimane molto incerto anche a causa di alcuni fattori geopolitici, in primis l'evoluzione del conflitto in Ucraina e relative conseguenze sul piano economico, a cominciare dal suo impatto sui prezzi delle materie prime energetiche. La variabile inflazione continuerà ad essere un elemento cruciale: le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di BoJ, anche al costo di generare una fase recessiva, che ci si augura breve e poco profonda, cercheranno con decisione, agendo sui tassi d'interesse e interventi di quantitative tightening, di indebolire la domanda al fine di contenere le pressioni inflattive. In tale contesto si può supporre che la volatilità rimarrà elevata sia nell'azionario che sul reddito fisso; in quest'ultimo caso, presumibilmente, senza toccare i livelli estremi raggiunti nel 2022. I movimenti sui tassi, ovviamente, condizioneranno anche le performance settoriali in funzione della loro sensibilità a tale variabile. Anche il trend sui mercati valutari dovrebbe continuare ad essere piuttosto erratico e di difficile interpretazione in quanto soggetto alla variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

### Operatività con altre società del Gruppo

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del gruppo.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI FAR EAST AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2022		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>25.886.039</b>	<b>96,985%</b>	<b>25.883.478</b>	<b>97,509%</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	24.213.934	90,720%	25.883.478	97,509%
A3. Parti di OICR	1.672.105	6,265%		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>339</b>	<b>0,001%</b>	<b>342</b>	<b>0,001%</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	339	0,001%	342	0,001%
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>111.502</b>	<b>0,418%</b>	<b>169.447</b>	<b>0,638%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	111.502	0,418%	169.447	0,638%
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. FRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>664.169</b>	<b>2,488%</b>	<b>469.554</b>	<b>1,769%</b>
F1. Liquidità disponibile	621.988	2,330%	471.677	1,777%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	42.211	0,158%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-30	0,000%	-2.123	-0,008%
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>28.780</b>	<b>0,108%</b>	<b>22.011</b>	<b>0,083%</b>
G1. Ratei attivi	4.263	0,016%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	24.517	0,092%	22.011	0,083%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>26.690.829</b>	<b>100,000%</b>	<b>26.544.832</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
L. 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		864
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		864
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	30.974	175.559
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.961	175.426
N2. Debiti di imposte		
N3. Altre	13	133
TOTALE PASSIVITÀ	30.974	176.423
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.659.855	26.368.409
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	26.659.855	26.368.409
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.200.050,883	2.895.481,433
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,331	9,107

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	583.583,482
Quote rimborsate	279.014,032



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI FAR EAST AL 30/12/2022  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-2.478.505</b>	<b>3.373.113</b>
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>635.607</b>	<b>612.099</b>
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	635.607	607.604
A1.3 Proventi su parti di OICR		4.495
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>-187.754</b>	<b>751.730</b>
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale	-147.111	586.538
A2.3 Parti di OICR	-40.643	165.192
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-2.926.358</b>	<b>2.009.284</b>
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale	-2.810.376	2.009.284
A3.3 Parti di OICR	-115.982	
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-2.478.505	3.373.113
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-3</b>	<b>8</b>
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-3</b>	<b>8</b>
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-3	8
B3.3 Parti di OICR		
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-3	8
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>298.420</b>	<b>-133.435</b>
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>298.420</b>	<b>-133.435</b>
C1.1 Su strumenti quotati	298.420	-133.435
C1.2 Su strumenti non quotati		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 30/12/2022		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	5.317		18.031	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	5.317		18.031	
E3.1 Risultati realizzati	706		-6.182	
E3.2 Risultati non realizzati	4.611		24.213	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-2.174.771		3.257.717
G. ONERI FINANZIARI	-13		-153	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-13		-153	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-2.174.784		3.257.564
H. ONERI DI GESTIONE	-164.701		-328.757	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-105.627		-262.038	
Provvigioni di gestione SGR	-105.627		-110.393	
Provvigioni di incentivo			-151.645	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-18.485		-19.319	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-7.247		-7.340	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.615		-976	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-31.727		-39.084	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	5.575		387	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	4.263		5	
I2. ALTRI RICAVI	1.515		383	
I3. ALTRI ONERI	-203		-1	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.333.910		2.929.194
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-2.333.910		2.929.194
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		-2.333.910		2.929.194

## NOTA INTEGRATIVA

*Forma e contenuto della Relazione di gestione*

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Far East al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2022) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i., si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il ventiduesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La situazione patrimoniale e la sezione reddittuale al 30 dicembre 2022 sono redatte in unità di euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in euro, con indicazione del terzo decimale. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

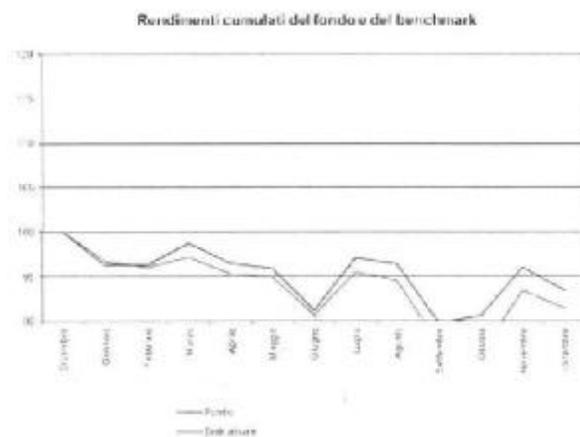
**Parte A – Andamento del valore della quota**

Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,111	8,217	8,071
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,331	9,107	8,217
Valore massimo della quota	9,229	9,339	8,271
Valore minimo della quota	7,752	8,247	6,737
Performance netta dell'esercizio	-8,52%	10,83%	1,81%
Performance del benchmark di riferimento	-5,53%	9,50%	2,07%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Far East del triennio 2020-2022 è stato pari a 1,06%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 1,47%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

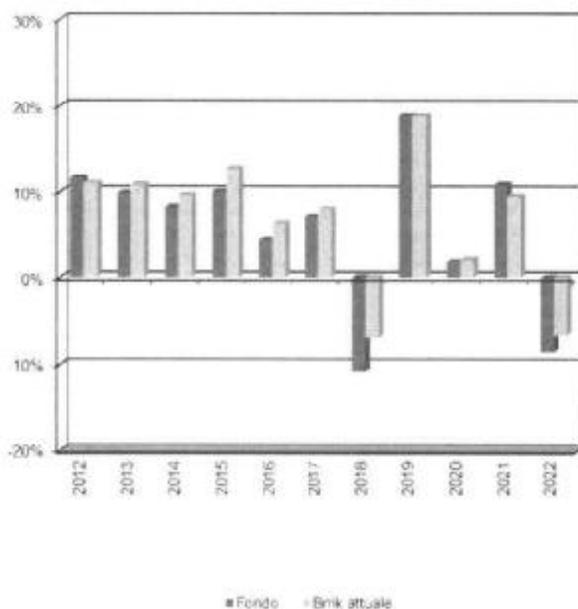
Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo e del benchmark nel corso dell'ultimo esercizio.



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci esercizi.

### Rendimenti annui del fondo e del benchmark



I dati di rendimento del fondo non includono costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

#### Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari.

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso le tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito. La misura di VaR è definita anche per il parametro di riferimento (benchmark).

La SGR si è dotata di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche basato su una doppia ottica, rischio e rendimento, assegnando il limite massimo di rischio in termini di Var Relativo rispetto al VaR del benchmark e definendo due soglie di rendimento Year to Date (di guardia e di intervento) approvati dal Consiglio d'Amministrazione.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post), l'Expected Shortfall e la Tracking Error Volatility (TEV). La SGR effettua inoltre, il monitoraggio del livello di rischio del fondo espresso tramite un indicatore sintetico (Synthetic risk and reward indicator - SRRI).

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0.01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point.

Inoltre, la SGR si è dotata di un processo di misurazione del rating interno allo scopo di non fare esclusivamente riferimento ai rating assegnati dalle ECAI esterne, basato su misure di Expected Loss 1Y.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'Indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e ed il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Infine, la Funzione di Risk Management monitora mensilmente gli esiti degli stress test, sia di tipo storico che di tipo parametrico, al fine di misurare la sensibilità dei portafogli ai diversi fattori di rischio e valutare i possibili impatti derivanti dal verificarsi di scenari particolarmente avversi, anche alla luce delle indicazioni strategiche in merito alla politica di investimento. Inoltre, provvede a rivedere annualmente la lista degli stress test, sulla base delle caratteristiche del portafoglio e di particolari eventi di mercato.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio (in %) al 30 dicembre 2022.

Indicatori di rischio	
VaR	8,93
Benchmark VaR	8,39
Expected Shortfall	10,35
Volatilità ex-post	13,66
Volatilità ex-post benchmark	13,38
Volatilità ex-ante	13,35

Nella tabella seguente vengono riportati i valori della "Tracking Error Volatility" (in %) relativi agli ultimi tre esercizi.

Tracking Error Volatility	2022	2021	2020
	2,30	2,05	1,83

La TEV esprime la rischiosità relativa di un portafoglio rispetto al suo parametro di riferimento (benchmark); è calcolata come la deviazione standard delle differenze tra il rendimento del portafoglio e il rendimento del benchmark. I rendimenti sono settimanali e riferiti ad un determinato intervallo temporale, in particolare si considerano 5 anni di storia.

## Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

### Sezione I - Criteri di valutazione

Per l'illustrazione dei principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale e dei prospetti giornalieri del Fondo si rimanda a quanto indicato nella sezione dedicata alle informazioni comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori" (Parte Prima del presente documento).

### Sezione II - Le attività

#### Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia	3.727.515		
Cina	1.533.936		
Giappone	15.970.268		
Hong Kong	1.893.859		
Italia	29.118		
Lussemburgo	81.850		1.672.105
Macao	175.364		
Singapore	767.239		
Stati Uniti	35.124		
<b>Totali</b>	<b>24.214.273</b>		<b>1.672.105</b>

#### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	164.889		
Alimentare	858.224		
Assicurativo	1.516.354		
Bancario	3.161.888		
Chimico e idrocarburi	667.824		
Commercio	1.671.852		
Comunicazioni	1.689.141		
Diversi	1.372.405		
Elettronico	3.236.191		
Farmaceutico	1.629.557		
Finanziario	1.382.725		1.672.105
Immobiliare - Edilizia	720.127		
Meccanico - Automobilistico	4.329.748		
Minerario e Metallurgico	1.100.917		
Tessile	63.903		
Trasporti	608.528		
<b>Totali</b>	<b>24.214.273</b>		<b>1.672.105</b>

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AMJNDI MSCI EM ASIA UCITS ET	EUR	24.000	747.350	2,800%
AIA GROUP LTD	HKD	61.200	637.726	2,389%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	45.200	581.778	2,180%
LYXOR MSCI KOREA-C-EUR	EUR	10.250	559.281	2,095%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GR	JPY	75.700	477.902	1,791%
KEYENCE CORP	JPY	1.056	385.600	1,445%
B-I-P GROUP LTD	AUD	13.210	383.017	1,435%
HITACHI LTD	JPY	7.800	370.618	1,389%
LYXOR CHINA ESC LEADER-ACC	EUR	4.100	365.474	1,369%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR CSL LTD	HKD	8.900	360.280	1,350%
SHIMIZU MITSUBISHI FINANCIAL GR	JPY	1.940	354.729	1,329%
SUMITOMO MITSUBISHI FINANCIAL GR	JPY	9.400	353.522	1,325%
SONY GROUP CORP	JPY	4.500	320.679	1,201%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	21.300	316.032	1,184%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	4.700	306.415	1,148%
NINTENDO CO LTD	JPY	7.250	284.814	1,067%
KDDI CORP	JPY	9.800	277.120	1,038%
KUJIN LTD	AUD	3.730	275.907	1,034%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	2.300	265.005	0,993%
WESFARMERS LTD	AUD	8.800	256.717	0,962%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	900	248.490	0,931%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	12.300	246.973	0,925%
WOOLWORTHS GROUP LTD	AUD	11.500	245.236	0,919%
HOYA CORP	JPY	2.700	243.601	0,913%
SMC CORP	JPY	600	236.816	0,887%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	15.700	236.036	0,884%
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	JPY	8.800	235.004	0,881%
DAIKIN INDUSTRIES LTD	JPY	1.600	229.516	0,860%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	400	228.749	0,857%
FANUC CORP	JPY	1.600	225.368	0,844%
FUJITSU LIMITED	JPY	1.800	225.162	0,844%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.500	220.440	0,826%
OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SGD	25.800	219.536	0,823%
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JPY	1.800	207.139	0,776%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	4.400	207.004	0,775%
PANASONIC HOLDINGS CORP	JPY	26.100	205.826	0,771%
NIDEC CORP	JPY	4.200	203.978	0,764%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	14.800	195.066	0,731%
EAST JAPAN RAILWAY CO	JPY	3.650	194.918	0,730%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.777	188.523	0,706%
COLES GROUP LTD	AUD	17.500	185.925	0,697%
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP L	HKD	30.000	185.838	0,696%
TERUMO CORP	JPY	6.800	180.891	0,678%
SUMITOMO MITSUBI TRUST HOLDIN	JPY	5.490	178.870	0,670%
DAH-CHI LIFE HOLDINGS INC	JPY	8.300	176.470	0,661%
SANDS CHINA LTD	HKD	56.400	175.364	0,657%
TDK CORP	JPY	5.600	172.392	0,646%
NTT DATA CORP	JPY	12.500	171.498	0,643%
KIRIN HOLDINGS CO LTD	JPY	11.700	167.086	0,626%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	8.700	166.178	0,623%
SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	JPY	15.500	165.602	0,620%
WILMAR INTERNATIONAL LTD	SGD	56.600	164.889	0,618%
COMPUTERSHARE LTD	AUD	9.900	164.817	0,618%
SYSTEMX CORP	JPY	2.900	164.710	0,617%
MITSUBISHI CORP	JPY	5.400	164.241	0,615%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	6.700	158.770	0,595%
DENSO CORP	JPY	3.400	157.809	0,591%
LASERTEC CORP	JPY	1.000	154.419	0,579%
ITOCHU CORP	JPY	5.200	153.099	0,574%
SUNCORP GROUP LTD	AUD	19.811	151.564	0,568%

KOMATSU LTD.	JPY	7.200	147.040	0,551%
ALIBABA GROUP HOLDING LTD.	HKD	14.200	147.031	0,551%
TELSTRA GROUP LTD.	AUD	57.900	146.797	0,550%
RESONA HOLDINGS INC.	JPY	27.500	141.232	0,529%
TECHTRONIC INDUSTRIES CO LTD.	HKD	13.500	141.161	0,529%
HAIER SMART HOME CO LTD-H	HKD	44.200	141.145	0,529%
JAPAN AIRPORT TERMINAL CO.	JPY	3.000	139.115	0,521%
T&D HOLDINGS INC.	JPY	10.200	137.769	0,516%
mitsui fudosan co ltd.	JPY	8.000	137.312	0,514%
CHINA MERCHANTS PORT HOLDING	HKD	98.000	134.591	0,504%
JD.COM INC - CL A	HKD	5.083	134.369	0,503%
TOTALE			17.231.440	64,559%
Altri titoli			8.654.938	32,427%
TOTALE PORTAFOGLIO			25.886.378	96,986%
TOTALE ATTIVITA'			26.630.629	

## IL 1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	29.118	116.635	19.697.783	4.370.397
- con voto limitato				
- altri				1
Parti di OICR(*):				
- DICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		1.672.105		
Totale:				
- in valore assoluto	29.118	1.788.740	19.697.783	4.370.398
- in percentuale del totale delle attività	0,109%	6,702%	73,600%	15,374%

(\*) I paesi verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dagli O.I.C.R. detenuti dal Fondo.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi(*)
Titoli quotati	365.474	1.306.631	19.725.189	4.488.745
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	365.474	1.306.631	19.725.189	4.488.745
- in percentuale del totale delle attività	1,365%	4,893%	73,903%	15,818%

(\*) Sono state effettuate operazioni sui seguenti mercati dei seguenti Paesi non appartenenti all'OCSE: Hong Kong, Singapore.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	6.248.218	4.879.527
Parti di OICR	2.703.484	874.754
Totale	8.951.702	5.754.281

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto			339	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto			339	
- in percentuale del totale delle attività			0,001%	

### Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

### TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli di debito.

## II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	111.502		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni:			
- future			
- opzioni			
- swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			111.502		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

## II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

## II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
- Liquidità disponibile in euro	143.088
- Liquidità disponibile in divise estere	478.907
<b>Totale</b>	<b>621.995</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	42.211
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	<b>42.211</b>
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-30
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b>-30</b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>664.166</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

	Importo
Ratei Attivi	4.263
Rateo interessi attivi di c/c	4.263
Risparmio d'imposta	
Altre	24.517
Liquidità da ricevere su dividendi	24.517
<b>Totale</b>	<b>28.780</b>

**Sezione III – Le passività****III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-30.961
Rateo passivo provvigione di gestione	-8.863
Rateo passivo depositario	-1.283
Rateo passivo oneri società di revisione	-12.732
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-4.583
Debiti di imposta	
Altre	-13
Rateo interessi passivi su c/c	-13
<b>Totale</b>	<b>-30.974</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	26.368	30.286	34.505
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:	4.996	2.317	3.055
- sottoscrizioni singole	4.996	2.317	3.055
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione		2.929	177
Decrementi:			
a) rimborsi:	2.370	9.164	7.451
- riscatti	2.370	9.164	7.451
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	2.334		
Patrimonio netto a fine periodo	26.660	26.368	30.286
Numero totale quote in circolazione	3.200.050,883	2.895.481,433	3.685.993,570
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.200.050,880	2.895.481,430	3.685.993,570
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	767.037,450	618.212,100	710.233,110
% Quote detenute da soggetti non residenti	23,970%	21,351%	19,269%

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

## IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	4.552.344	17,076%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIMISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	3.727.854		78.825	3.806.680			
Euro	1.672.105		143.454	1.815.559		30.974	30.974
Dollaro di Hong Kong	3.721.505		2.651	3.724.157			
Yen Giapponese	15.970.268		91.455	16.061.723			
Dollaro Neozelandese			18.889	18.889			
Dollaro di Singapore	767.230		3.694	770.933			
Dollaro USA	138.908		353.980	492.888			
<b>Totale</b>	<b>25.997.880</b>		<b>697.949</b>	<b>26.695.829</b>		<b>30.974</b>	<b>30.974</b>

## Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

## Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

## I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-147,111	-90,385	-2,810,376	-1,050,198
3. Parti di OICR	-40,643		-115,982	
- OICVM	-40,643		-115,982	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-3	-3
3. Parti di OICR				

## I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indicizzazioni e contratti simili			238,420	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

## Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

## PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>706</b>	<b>4.611</b>

**INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI**

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-13
- c/c denominato in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>-13</b>

**ALTRI ONERI FINANZIARI**

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SCR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	106	0,401%						
provvigioni di base	106	0,401%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	18	0,068%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	7	0,027%						
4) Compenso del depositario	7	0,027%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,049%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,008%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,008%						
contributo vigilanza Consob	2	0,008%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Td, V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>155</b>	<b>0,588%</b>						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****)	14		0,159%					
di cui: - su titoli azionari	11		0,099%					
- su titoli di debito	1		0,004%					
- su derivati	2		0,056%					
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	3	0,011%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>172</b>	<b>0,651%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SCR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di externalizzazione.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investe una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CSRF/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.

(\*\*\*\*) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o defolati del prezzo di vendita dello stesso strumento.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	Altro personale (1) e (3)	componente variabile (2)	Ributazione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Ributazione complessiva per OICVM
1	Ributazione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	2.443.509	360.000	29.000	493.899	3.326.808	15%	50	415.851
2	Ributazione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICVM	434.524	30.544	2.650	43.503	511.031	8,5%	520	53.879
3	Ributazione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	550.269	30.544	-	67.246	648.059	10,4%	175	81.007
4	Proporzioni della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	19,5%	-	35	-
5	Provvigione di incentivo corrisposta dall'OICVM (4)	-	-	-	-	-	-	-	-

Importi in Euro

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.

(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipenda dalla performance dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2022.

(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale.

(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dai carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	4.263
Interessi su disponibilità liquide c/c	4.263
Altri ricavi	1.515
Proventi conti derivati	1.498
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	17
Altri oneri	-203
Sopravvenienze passive	0
Commissioni deposito cash	-131
Oneri conti derivati	-72
Altri oneri diversi	0
<b>Totale</b>	<b>5.573</b>

#### Sezione VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

#### Parte D – Altre informazioni

##### Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

###### Operazioni di copertura di rischio di portafoglio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di portafoglio.

###### Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

###### Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

###### Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

##### Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli azionari sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	43	1.789	12.293		

#### Turnover

Turnover	
- Acquisti	8.951.702
- Vendite	5.754.281
<b>Totale compravendite</b>	<b>14.705.983</b>
- Sottoscrizioni	4.995.870
- Rimborsi	2.370.512
<b>Totale raccolta</b>	<b>7.366.382</b>
Totale	7.339.601
Patrimonio medio	26.407.620
Turnover portafoglio	27,793%

#### Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti. Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

#### Informazioni sugli strumenti derivati OTC

##### Garanzie ricevute

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

A fine esercizio, 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 (JE) 2015/2365 /Regolamento SFT).



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO FLESSIBILE

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI FLESSIBILE

## Nota illustrativa

## L'andamento del mercato

I mercati finanziari hanno archiviato il 2022 in forte calo. L'elevata volatilità è stata pressoché una costante, con risalite anche violente e repentine in alcune fasi; tale variabile è stata relativamente più impattante sul reddito fisso che non sull'azionario. Il premio per il rischio è aumentato considerevolmente su entrambe le asset class, le quali hanno evidenziato una bassa decorrelazione. Ciò che ha condizionato tale trend di mercato è ascrivibile all'andamento dei tassi, i cui effetti si sono riscontrati anche a livello di performance settoriali, come si può constatare dal notevole de-rating che ha coinvolto i titoli growth. Sul versante valutario si è assistito ad un significativo apprezzamento del dollaro Usa nei confronti delle principali divise, yen soprattutto. Quadro macroeconomico: le prospettive sul materializzarsi di una recessione sono ormai divenute lo scenario di base, perlomeno, nelle principali aree, ovvero Europa e Stati Uniti. Tale view deriva da un insieme di fattori: condizioni finanziarie più restrittive, riduzione del potere d'acquisto di consumatori e famiglie, contrazione dei margini di profitto delle aziende e alto livello di incertezza. Già da diversi mesi le proiezioni di crescita economica sono state, pressoché in tutte le regioni, riviste al ribasso, in taluni casi anche in misura molto ampia. Per quanto riguarda le previsioni in relazione alla variabile inflazione, le revisioni, pur toccando anche in questo caso la generalità dei paesi, sono state più marcate in Europa e America Latina. Tali interventi previsionali sono suscettibili di un margine di errore piuttosto alto a causa delle difficoltà di cogliere gli sviluppi e le implicazioni della crisi energetica. Ovviamente, l'evoluzione del corrente contesto dipende fortemente dall'atteggiamento delle autorità monetarie: l'attuazione di misure restrittive di politica monetaria sta avvenendo, con riferimento a tutti i paesi avanzati ad esclusione del Giappone, ad un passo quanto mai veloce con inevitabili ripercussioni anche sulla volatilità dei mercati valutari. Restando sul capitolo energia, il problema riguarda più il gas naturale che il petrolio, oltre che maggiormente l'Europa rispetto a qualsiasi altra area economica. Lo scenario su questo versante rimane critico ma potrebbe evidenziare tangibili miglioramenti nel corso del prossimo anno in virtù anche dei progressi in termini di diversificazione delle fonti energetiche; in ogni caso, le quotazioni dovrebbero rimanere notevolmente più elevate rispetto alla situazione pre-bellica. Il drenaggio di risorse riveniente dall'alto costo di approvvigionamento dell'energia verrà solo in parte compensato dalle politiche fiscali messe in campo e dalla riduzione della propensione media al risparmio delle famiglie. È necessario ribadire che né in Asia né in Nord America l'impatto sarà così rilevante come nel Vecchio Continente. Un altro aspetto da sottolineare riguarda le conseguenze dello shock energetico sulla competitività delle imprese europee che può condurre ad una sostituzione di produzione interna con importazioni. Le previsioni assunte su una serie di variabili scontano in parte il rischio di un inverno più rigido della norma e/o maggiori problematiche di approvvigionamento che vanno quindi ad accrescere lo squilibrio domanda/offerta, causando sia un'impennata nei prezzi che la necessità di ridurre i consumi di energia. Al verificarsi di un forte eccesso di domanda associato a prezzi ancor più elevati di quelli che si può ragionevolmente ipotizzare allo stato attuale, gli effetti sull'attività economica saranno assai più accentuati. In tal caso, il Pil della zona dell'euro nel 2023, secondo alcuni studi, potrebbe arrivare a contrarsi, in un worst case scenario, fino ad un punto percentuale in media nell'anno. Sul fronte della politica monetaria, le azioni adottate in senso più o meno restrittivo coinvolgono la generalità dei paesi; un percorso divergente è stato intrapreso, tra le principali banche centrali, soltanto da Bank of Japan e People's Bank of China. Nell'Eurozona il picco dei tassi raggiungerà un apice su un livello significativamente inferiore rispetto agli Stati Uniti per via dell'impatto sulla domanda interna determinato dalla crisi energetica. Non è tuttavia facile prevedere il punto di arrivo dei tassi ufficiali in questo ciclo a causa di un contesto altamente incerto. A nostro avviso, non si può ancora giungere ad una valutazione quanto mai accurata sull'impatto della restrizione in atto sulle condizioni creditizie. Lo shock esogeno asimmetrico concernente l'energia e condizioni finanziarie sempre meno accomodanti si vanno a sommare al rallentamento dell'economia cinese che si ritiene possa continuare malgrado gli interventi di stimolo di politica economica varati e che ancora verranno adottati. A causa di tutti questi elementi, la crescita del Pil globale dovrebbe decelerare dal 6,2% a/a registrato nel 2021 al 3,4% a/a stimato per quest'anno. Le prospettive cicliche in significativo deterioramento in Europa e Usa spiegano in larga misura la frenata dell'economia mondiale. Con riferimento al 2023, il tasso di espansione in queste due aree, secondo le stime di consensus, sarà all'incirca flat, con alcuni trimestri a variazione negativa rispettivamente nei quarter a cavallo d'anno e nella parte centrale; maggiormente resiliente appare l'andamento ciclico prospettico in Giappone. Il quadro qui descritto non potrà che incidere pesantemente sull'andamento dei flussi commerciali globali di beni: le attese per il 2023 sono di una crescita molto al di sotto di quella, già in rallentamento, prevista per il corrente anno.

## La politica di gestione

### Componente azionaria

Nel corso dell'anno ha prevalso, nel complesso, un atteggiamento cauto verso tale asset class. Nelle fasi di maggior stress dei mercati, accompagnate da alta volatilità, l'esposizione equity è stata ridotta anche significativamente; in occasione di forti correzioni, come quella avvenuta nell'ultima parte dell'estate-inizio autunno, nonché all'emergere di opportunità valutative, il peso di portafoglio è stato innalzato, agendo anche attraverso un'operatività in strumenti derivati (riduzione di posizioni short in futures a copertura). L'esposizione azionaria ha raggiunto un valore massimo del 19,05% e minimo pari al 8,99% (valore medio di periodo: 14,66%). È stato il movimento sui tassi il fattore d'impatto sul trend degli indici; ciò ha condotto a marcate rotazioni settoriali in funzione della sensibilità a tale variabile. Approccio bottom up nel processo d'investimento, il quale quindi risulta incentrato su un'analisi dei fondamentali aziendali e valutazioni in termini di multipli e metriche. Sul mercato domestico si concentra una quota relativamente ampia degli investimenti. Focus su un'attività di stock picking e ricerca di alpha. Una certa attenzione è stata rivolta anche alla tematica dividend yield.

In relazione alla componente investita in azioni, la politica gestionale del fondo può essere sintetizzata dai seguenti indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	14,66	8,99	19,05

### Componente obbligazionaria

In relazione al rischio di tasso, la durata finanziaria, pur in alcune fasi in allungamento, si è mantenuta relativamente corta nel periodo considerato (in media pari a 3,09 anni; valore minimo e massimo: rispettivamente 2,58 e 3,86 anni). Un'inflazione su livelli estremamente elevati ha indotto le principali autorità monetarie, fatta eccezione per BoJ e PBoC, ad accelerare nella tempistica di rimozione dello stimolo; anche l'entità dell'inasprimento è risultata superiore a quanto preventivato a inizio anno. La risalita dei tassi è stata, in alcuni frangenti, anche repentina e violenta, coniugandosi con un'inversione delle curve. Rischio di credito: assai rilevante l'esposizione di portafoglio al segmento delle obbligazioni societarie IG; relativamente alle emissioni high yield si è adottato un approccio altamente selettivo. Nell'ambito corporate, segnaliamo un posizionamento alquanto rilevante sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente; marginale anche quella nel comparto delle convertibili. Governativi: di una certa significatività la posizione sul debito sovrano domestico, anche su scadenze a medio-lunga. Da rimarcare la rilevanza del fattore negoziabilità/liquidità dei titoli. Diversificazione valutaria: una porzione, seppur non ampia, degli attivi è denominata in Usd.

La politica di gestione inerente la porzione obbligazionaria può essere descritta, in sintesi, attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
<i>Durata media finanziaria</i>	3,09	2,58	3,86
<i>% Titoli di stato</i>	14,78	10,76	17,49
<i>% Altri titoli di debito</i>	53,20	50,57	56,81

### Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Operativamente, nel periodo considerato, si è fatto ricorso anche all'impiego di strumenti finanziari derivati; in particolare, contratti futures su indici azionari (Euro Stoxx 50, S&P 500 e Ftse Mib).

### Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
210.965	187.075	-6.451

La performance realizzata dal fondo Investitori Flessibile nell'anno 2022 è stata pari a -8,38%.

### Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2022; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

### Prospettive per l'anno 2023

Il deterioramento del quadro macroeconomico diverrà più evidente nel 2023: l'economia mondiale, stando alle stime di consensus, passerà da un tasso di crescita previsto del 3,4% a/a nel 2022 ad una variazione positiva assai minore, stimata nell'ordine del 2,1% a/a. Europa e Stati Uniti, tra le principali aree, saranno quelle che evidenzieranno la decelerazione maggiore; è pressoché scontata una caduta in recessione delle rispettive economie nella prima parte o al massimo a metà anno. Se da un lato la politica fiscale e di bilancio darà un certo supporto al ciclo, soprattutto in Europa (si pensi alle misure adottate di contrasto agli effetti della crisi energetica su famiglie e imprese), dall'altro lato l'inasprimento delle condizioni monetarie proseguirà. Lo scenario rimane molto incerto anche a causa di alcuni fattori geopolitici, in primis l'evoluzione del conflitto in Ucraina e relative conseguenze sul piano economico, a cominciare dal suo impatto sui prezzi delle materie prime energetiche. La variabile inflazione continuerà ad essere un elemento cruciale: le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di BoJ, anche al costo di generare una fase recessiva, che ci si augura breve e poco profonda, cercheranno con decisione, agendo sui tassi d'interesse e interventi di quantitative tightening, di indebolire la domanda al fine di contenere le pressioni inflattive. In tale contesto si può supporre che la volatilità rimarrà elevata sia nell'azionario che sul reddito fisso; in quest'ultimo caso, presumibilmente, senza toccare i livelli estremi raggiunti nel 2022. I movimenti sui tassi, ovviamente, condizioneranno anche le performance settoriali in funzione della loro sensibilità a tale variabile. Anche il trend sui mercati valutari dovrebbe continuare ad essere piuttosto erratico e di difficile interpretazione in quanto soggetto alla variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

### Operatività con altre società del Gruppo

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del gruppo.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2022		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>176.687.576</b>	<b>94,368%</b>	<b>202.875.243</b>	<b>96,087%</b>
A1. Titoli di debito	119.585.233	63,870%	138.503.321	65,599%
A1.1 Titoli di Stato	19.128.353	10,216%	26.642.911	12,619%
A1.2 Altri	100.456.880	53,654%	111.860.410	52,980%
A2. Titoli di capitale	55.673.993	29,735%	63.486.467	30,069%
A3. Parti di OICR	1.428.350	0,763%	885.455	0,419%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>2.212.187</b>	<b>1,182%</b>	<b>274.022</b>	<b>0,130%</b>
B1. Titoli di debito	1.960.000	1,047%	18.000	0,009%
B2. Titoli di capitale	252.187	0,135%	256.022	0,121%
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.073.219</b>	<b>1,107%</b>	<b>1.869.432</b>	<b>0,885%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.073.219	1,107%	1.869.432	0,885%
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 ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>4.960.098</b>	<b>2,649%</b>	<b>4.785.129</b>	<b>2,267%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.079.868	2,713%	4.894.060	2,318%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	480.882	0,257%	16.217	0,008%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-600.652	-0,321%	-124.148	-0,059%
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.299.713</b>	<b>0,694%</b>	<b>1.333.203</b>	<b>0,631%</b>
G1. Ratei attivi	1.289.622	0,689%	1.311.200	0,621%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	10.091	0,005%	22.003	0,010%
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>187.232.793</b>	<b>100,000%</b>	<b>211.138.029</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	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		6.565
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		6.565
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	157.988	166.736
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	157.102	163.551
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	886	3.185
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>157.988</b>	<b>173.301</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>187.074.805</b>	<b>210.964.728</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>187.074.805</b>	<b>210.964.728</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	24.663.236,869	25.482.686,326
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	7,585	8,279

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.002.989,111
Quote rimborsate	2.822.438,568



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/12/2022  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-18.726.297</b>	<b>22.579.808</b>
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>5.365.162</b>	<b>6.001.401</b>
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.757.762	3.941.880
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.606.236	2.059.521
A1.3 Proventi su parti di OICR	1.164	
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>-5.626.897</b>	<b>13.744.076</b>
A2.1 Titoli di debito	-2.820.763	1.026.436
A2.2 Titoli di capitale	-2.450.440	12.223.599
A2.3 Parti di OICR	-355.694	494.041
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-18.464.562</b>	<b>2.834.331</b>
A3.1 Titoli di debito	-13.694.009	302.045
A3.2 Titoli di capitale	-4.476.808	2.638.316
A3.3 Parti di OICR	-293.745	-106.030
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-18.726.297	22.579.808
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-103.070</b>	<b>124.637</b>
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>	<b>49.764</b>	<b>151.674</b>
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	49.764	151.674
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>	<b>-18.000</b>	<b>-33.053</b>
B2.1 Titoli di debito	-18.000	-28.502
B2.2 Titoli di capitale		-4.151
B2.3 Parti di OICR		
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>	<b>-134.834</b>	<b>6.016</b>
B3.1 Titoli di debito	-131.000	
B3.2 Titoli di capitale	-3.834	6.016
B3.3 Parti di OICR		
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-103.070	124.637
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>2.752.948</b>	<b>-8.421.835</b>
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>	<b>2.752.948</b>	<b>-8.421.835</b>
C1.1 Su strumenti quotati	2.752.948	-8.421.835
C1.2 Su strumenti non quotati		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 30/12/2022		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	229.043		133.968	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	229.043		133.968	
E3.1 Risultati realizzati	-1.723		-76.916	
E3.2 Risultati non realizzati	230.766		210.884	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI FRONTE CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-15.847.376		14.416.578
G. ONERI FINANZIARI	-886		-1.292	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-886		-1.292	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-15.848.262		14.415.286
H. ONERI DI GESTIONE	-1.596.325		-1.986.789	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.219.895		-1.493.384	
Provvigioni di gestione SGR	-1.181.133		-1.323.536	
Commissioni di performance	-38.762			
Provvigioni di incentivo			-169.848	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-137.799		-154.413	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-32.719		-35.896	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.615		-976	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-204.297		-302.120	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.7)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	14.418		-10.994	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	22.455		1.561	
I2. ALTRI RICAVI	2.986		2	
I3. ALTRI ONERI	-11.023		-12.557	
Risultato della gestione prima delle imposte		-17.430.169		12.417.503
L. IMPOSTE	-9.075		-10.776	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE	-9.075		-10.776	
Utile/perdita dell'esercizio		-17.439.244		12.406.727
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		-17.439.244		12.406.727

## NOTA INTEGRATIVA

### Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Flessibile al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2022) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il ventiduesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La situazione patrimoniale e la sezione reddittuale al 30 dicembre 2022 sono redatte in unità di euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in euro, con indicazione del terzo decimale. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

### Parte A – Andamento del valore della quota

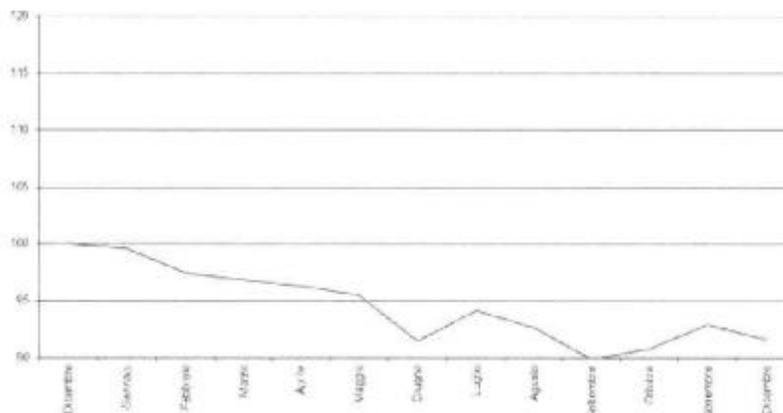
Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo degli ultimi tre esercizi.

Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quote all'inizio dell'esercizio	8,257	7,837	8,097
Valore quote alla fine dell'esercizio	7,585	8,279	7,837
Valore massimo della quota	8,321	8,315	8,285
Valore minimo della quota	7,421	7,804	6,997
Performance netta dell'esercizio	-8,18%	9,64%	-3,21%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Flessibile del triennio 2020-2022 è stato pari a -2,15%.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo dell'ultimo esercizio.

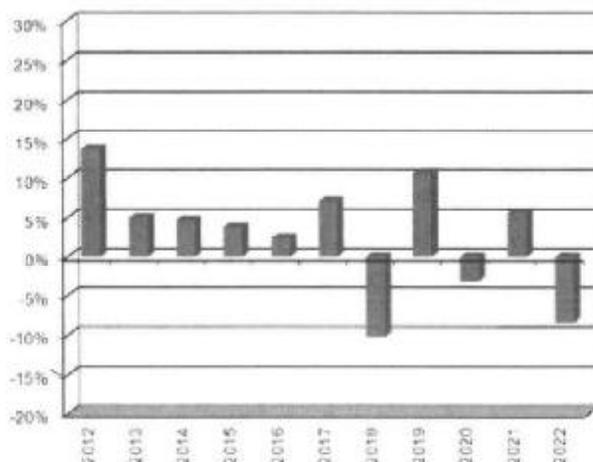
Rendimenti cumulati del fondo



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo nel corso degli ultimi dieci esercizi.

### Rendimenti annuali del fondo



I dati di rendimento del fondo non includono costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

### Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari.

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso le tre dimensioni principali di rischio, quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

La SGR si è dotata di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche basato su una doppia ottica, rischio e rendimento, assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto) e definendo due soglie di rendimento Year to Date (di guardia e di intervento) approvati dal Consiglio d'Amministrazione.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post) e l'Expected Shortfall. La SGR effettua inoltre, il monitoraggio del livello di rischio del fondo espresso tramite un indicatore sintetico (Synthetic risk and reward indicator - SRRI).

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0.01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point.

Inoltre, la SGR si è dotata di un processo di misurazione del rating interno allo scopo di non fare esclusivamente riferimento ai rating assegnati dalle ECN esterne, basato su misure di Expected Loss 1Y.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e il *Time to Liquidate*, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Infine, la Funzione di Risk Management monitora mensilmente gli esiti degli stress test, sia di tipo storico che di tipo parametrico, al fine di misurare la sensibilità dei portafogli ai diversi fattori di rischio e valutare i possibili impatti derivanti dal verificarsi di scenari particolarmente avversi, anche alla luce delle indicazioni strategiche in merito alla politica di investimento. Inoltre, provvede a rivedere annualmente la lista degli stress test, sulla base delle caratteristiche del portafoglio e di particolari eventi di mercato.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio (in %) al 30 dicembre 2022.

Indicatori di rischio	
VaR	3,84
Expected Shortfall	4,62
Volatilità ex-post	5,86
Volatilità ex-ante	4,08

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto****Sezione I - Criteri di valutazione**

Per l'illustrazione dei principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale e dei prospetti giornalieri del Fondo si rimanda a quanto indicato nella sezione dedicata alle informazioni comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori" (Parte Prima del presente documento).

**Sezione II - Le attività****Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti**

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Arabia Saudita		1.361.434	
Austria		1.728.290	
Cina	517.278		
Finlandia	406.738		
Francia	12.454.174	32.028.167	
Germania	2.029.892	1.475.850	
Gran Bretagna	581.597	491.520	
Irlanda	691.815		445.750
Italia	24.317.254	63.373.967	
Lussemburgo		4.950.392	982.600
Olanda	1.057.980	6.434.308	
Portogallo		487.150	
Spagna	587.280	3.724.001	
Stati Uniti	8.478.302	5.490.054	
Svizzera	4.803.870		
<b>Totali</b>	<b>55.926.180</b>	<b>121.545.233</b>	<b>1.428.350</b>

**Settori economici di impiego delle risorse del Fondo**

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario		930.991	
Alimentare	2.708.064	1.415.250	
Assicurativo		19.728.296	
Bancario	9.701.425	29.183.013	
Chimico e idrocarburi	367.404	5.615.454	
Commercio	1.074.403	2.303.000	
Comunicazioni	2.676.853	7.727.789	
Diversi	2.422.924	1.788.500	
Elettronico	12.018.687	4.100.752	
Farmaceutico	7.510.297		
Finanziario	3.355.032	23.121.957	1.428.350
Immobiliare - Edilizia	5.723.419	2.553.640	
Meccanico - Automobilistico	2.236.835	2.472.100	
Minerario e Metallurgico	581.597		
Tessile	2.619.595		
Titoli di Stato		19.128.353	
Trasporti	2.029.545	1.476.138	
<b>Totali</b>	<b>55.926.180</b>	<b>121.545.233</b>	<b>1.428.350</b>

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.571.560	1,908%
ITALY BTFS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.501.880	1,870%
MEDIOBANCA INTL 18-29/03/2024 SR	USD	3.500.000	3.203.832	1,711%
ITALY BTFS 0% 21-30/01/2024	EUR	3.000.000	2.900.100	1,548%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.864.280	1,530%
AZIMUT HOLDING 1.625% 19-12/12/2024	EUR	3.000.000	2.842.950	1,518%
BANCO SANTANDER 18-12/04/2023 FRN	USD	3.000.000	2.809.698	1,501%
ENEL SPA	EUR	550.000	2.766.500	1,478%
ILIAD 1.875% 18-25/04/2025	EUR	3.000.000	2.756.970	1,472%
RADIOTELEVISIONE 1.375% 19-04/12/2024	EUR	2.850.000	2.688.319	1,436%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	3.000.000	2.667.510	1,425%
LIBIBAI-RODAMCO 1.5% 17-22/02/2028	EUR	3.000.000	2.563.530	1,369%
ALTAREIT SCA 2.875% 18-02/07/2025	EUR	2.800.000	2.466.100	1,317%
ASSICURAZIONI 2.425% 20-14/07/2031	EUR	3.000.000	2.440.620	1,304%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.394.975	1,279%
US TREASURY N/B 0.125% 21-31/03/2023	USD	2.500.000	2.317.580	1,238%
DVS 2.25% 21-10/11/2027	EUR	2.500.000	2.303.000	1,230%
UNICREDIT SPA	EUR	150.000	1.990.800	1,063%
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	EUR	2.000.000	1.978.480	1,057%
AMISSIMA VITA 21-16/08/2031 FRN	EUR	2.000.000	1.960.000	1,047%
ITALY BTFS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	2.004.100	1.949.428	1,041%
SOCTE GENERALE 2.625% 15-27/02/2025	EUR	2.000.000	1.947.120	1,040%
MACIF 14-29/10/2049 FRN	EUR	2.000.000	1.935.220	1,034%
ALERION IND 3.5% 22-17/05/2028	EUR	2.000.000	1.914.000	1,022%
ITALY BTFS 0% 21-15/08/2024	EUR	2.000.000	1.897.520	1,013%
BANCA IFS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.888.400	1,009%
ALERION IND 2.25% 21-03/11/2027	EUR	2.000.000	1.848.400	0,987%
US TREASURY N/B 0.125% 21-30/04/2023	USD	2.000.000	1.846.744	0,986%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.804.580	0,964%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	2.650	1.801.735	0,962%
IBERDROLA INTL 20-31/12/2060 FRN	EUR	2.000.000	1.775.320	0,948%
WEBUILD SPA 5.875% 20-15/12/2025	EUR	2.000.000	1.761.300	0,941%
LA MONDIALE 19-31/12/2059 FRN	EUR	2.000.000	1.734.620	0,926%
TELECOM ITAL IA-RSP	EUR	8.000.000	1.666.400	0,880%
BANCO BPM SPA	EUR	490.000	1.633.660	0,873%
CCR RE SA 20-15/07/2040 FRN	EUR	2.000.000	1.600.260	0,855%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	34.400	1.570.360	0,839%
ALTAREA 1.875% 19-17/01/2028	EUR	2.000.000	1.543.180	0,824%
IREN SPA	EUR	1.020.000	1.497.360	0,800%
VOLKSWAGEN LEAS 0% 21-12/07/2023	EUR	1.500.000	1.475.850	0,788%
ILLUMINITY BANK 21-07/10/2031 FRN	EUR	1.700.000	1.445.340	0,772%
CASSE CENT IMMO 2.5% 22-29/09/2027	EUR	1.500.000	1.444.170	0,771%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	151.000	1.432.084	0,765%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	8.400	1.421.280	0,759%
NEWLAT FOOD 2.625% 21-19/02/2027	EUR	1.500.000	1.415.250	0,756%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2025	EUR	1.500.000	1.413.135	0,755%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	1.500.000	1.410.075	0,753%
WBT SPA 2.375% 21-07/10/2025	EUR	1.500.000	1.395.222	0,745%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	11.450	1.390.303	0,743%
BNP PARIBAS	EUR	26.000	1.384.500	0,739%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.376.730	0,735%
CASSE NA REA MJ 3.375% 18-24/09/2028	EUR	1.500.000	1.361.850	0,727%
SAUDI ARAB OIL CO 2.875% 19-16/04/2024	USD	1.500.000	1.361.434	0,727%
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	38.000	1.336.840	0,714%
WELLS FARGO CO 1.625% 15-02/06/2025	EUR	1.400.000	1.325.730	0,708%
VINCI SA	EUR	13.940	1.300.463	0,695%
NESTLE SA-REG	CHF	11.760	1.275.980	0,681%
BANCO BPM SPA 19-31/12/2049 FRN	EUR	1.250.000	1.256.400	0,671%
AZA SPA	EUR	1.000.000	1.245.000	0,665%
INTESA SANPAOLO 0.75% 21-16/03/2028	EUR	1.500.000	1.242.510	0,664%

FERRARI NV	EUR	6.200	1.241.240	0,663%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	1.400.000	1.240.106	0,662%
ANIMA HOLDING 1,5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.231.350	0,658%
ITALY BTPS 1,35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.224.210	0,654%
ACEASFIN LUX 02-31/12/2049 CV FRN	EUR	1.500.000	1.222.500	0,653%
BPER BANCA	EUR	620.000	1.189.470	0,635%
AMJINDI SA	EUR	21.500	1.139.500	0,609%
FINCOBANK SPA	EUR	72.900	1.131.408	0,604%
CAPGEMINI SE	EUR	6.800	1.060.460	0,566%
ASML HOLDING NV	EUR	2.100	1.057.980	0,563%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	17.000	1.031.708	0,551%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	CHF	3.500	1.029.672	0,550%
VOLKSWAGEN INTTN 13-29/09/2049 FRN	EUR	1.000.000	996.250	0,532%
AIR FRANCE-KLM 1,875% 20-16/01/2025	EUR	1.100.000	988.988	0,528%
PAPREC HOLDING 4% 18-31/03/2025	EUR	1.000.000	960.070	0,513%
DOBANK SPA 5% 20-04/08/2025	EUR	1.000.000	958.040	0,512%
ITALY BTPS 2,1% 19-15/07/2026	EUR	1.000.000	946.010	0,505%
ADOBE INC	USD	3.000	945.973	0,505%
LAGARDERE SCA 2,125% 19-16/10/2026	EUR	1.000.000	937.730	0,501%
L'OREAL	EUR	2.810	937.416	0,501%
TOTALE			136.784.518	73,056%
Altri titoli			42.115.245	22,494%
TOTALE PORTAFOGLIO			178.899.763	95,550%
TOTALE ATTIVITA'			187.232.793	

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di debito:</b>				
- di Stato	14.964.029		4.164.324	
- di altri enti pubblici	13.335.664	14.521.619	1.325.730	
- di banche	33.114.274	36.306.539	491.620	1.361.434
- di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
- con diritto di voto	19.725.343	19.901.203	12.708.445	517.278
- con voto limitato				
- altri	1.666.400		1.195.324	
<b>Parti di OICR(*):</b>				
- OICVM				
- FIA aperti retail		1.428.350		
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	82.805.710	72.157.711	19.845.443	1.878.712
- in percentuale del totale delle attività	44,226%	38,540%	10,599%	1,003%

(\*) I paesi verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti degli O.I.C.R. detenuti dal Fondo.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi(*)
Titoli quotati	86.459.624	67.811.981	21.054.537	1.361.434
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	86.459.624	67.811.981	21.054.537	1.361.434
- in percentuale del totale delle attività	45,178%	36,218%	11,245%	0,227%

(\*) Sono state effettuate operazioni sui seguenti mercati dei seguenti Paesi non appartenenti all'OCSE: Arabia Saudita.

## Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	54.319.192	44.812.934
- titoli di Stato	18.550.090	25.084.099
- altri	35.769.102	19.728.835
Titoli di capitale	75.975.880	76.398.581
Parti di OICR	3.355.579	1.933.580
Totale	133.650.651	123.145.095

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	1.960.000			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	248.750			
- con voto limitato				
- altri	3.437			
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totale:				
- in valore assoluto	2.212.187			
- in percentuale del totale delle attività	1,182%			

## Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

## TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	8.368.722	5.479.569	
Euro	6.283.480	63.308.387	38.105.575
Totale	14.652.202	68.787.956	38.105.575

#### II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	2.073.219		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			2.073.219		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

#### II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

#### II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

#### II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

	Importo
<b>Liquidità disponibile:</b>	
– Liquidità disponibile in euro	2.232.464
– Liquidità disponibile in divise estere	2.847.404
<b>Totale</b>	<b>5.079.868</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	475.846
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	3.036
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	<b>480.882</b>
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-600.652
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b>-600.652</b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>4.560.098</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

	Importo
<b>Ratei Attivi</b>	<b>1.289.622</b>
Rateo su titoli stato quotati	35.493
Rateo su obbligazioni quotate	1.179.479
Rateo su obbligazioni non quotate	52.164
Rateo interessi attivi di c/c	22.486
<b>Risparmio d'imposta</b>	
Altre	10.091
Liquidità da ricevere su dividendi	10.091
<b>Totale</b>	<b>1.299.713</b>

**Sezione III – Le passività****III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-157.102
Rateo passivo provvigione di gestione	-93.276
Rateo passivo depositario	-6.975
Rateo passivo oneri società di revisione	-18.372
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-5.500
Rateo passivo calcolo quota	-32.979
Debiti di imposta	
Altre	-886
Rateo interessi passivi su c/c	-886
<b>Totale</b>	<b>-157.988</b>

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	210.955	238.310	306.789
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:	15.587	11.506	11.236
- sottoscrizioni singole	15.587	11.506	11.236
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione		12.407	
Decrementi:			
a) rimborsi:	22.038	51.258	68.242
- riscatti	22.038	51.258	68.242
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	17.439		11.473
Patrimonio netto a fine periodo	187.075	210.955	238.310
Numero totale quote in circolazione	24.563.236,859	25.482.685,326	30.409.506,781
Numero quote detenute da investitori qualificati	24.656.557,890	25.476.007,340	30.402.814,530
% Quote detenute da investitori qualificati	99,973%	99,974%	99,978%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	11.365.070,770	11.966.574,090	14.850.369,580
% Quote detenute da soggetti non residenti	46,081%	47,038%	48,897%

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

## IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	26.717,886	14,282%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- future e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- swap e contratti simili		

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIMISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			17.613	17.613			
Dollaro Canadese			6.110	6.110			
Franco Svizzero	4.203.870		303.603	4.507.473		2	2
Corona Danese			3.402	3.402			
Euro	152.553.008		3.227.265	155.780.273		157.986	157.986
Sterlina Inglese	581.597		42.369	623.966			
Yen Giapponese			25.499	25.499			
Corona Norvegese			1.240	1.240			
Dollaro Neozelandese			953	953			
Corona Svedese			1.717	1.717			
Nuova Lira Turca			10.798	10.798			
Dollaro USA	23.634.907		2.619.242	26.253.749			
Totale	180.972.982		6.259.811	187.232.793		157.986	157.986

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-2.820.763	712.342	-13.694.009	419.955
2. Titoli di capitale	-2.450.440	585.057	-4.476.808	-121.604
3. Parti di OICR	-355.694		-293.745	
- DICVM	-355.694		-293.745	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito	-18.000		-131.000	
2. Titoli di capitale			-3.834	
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:			2.752.948	
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				

- future				
- opzioni				
- swap				

*Sezione II - Depositi bancari*

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

*Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari***PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE**

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

## RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>-1.723</b>	<b>230.766</b>

## INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-883
- c/c denominato in divise estere	-3
<b>Totale</b>	<b>-886</b>

## ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

## Sezione IV – Oneri di gestione

## IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente composti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.181	0,600%						
provvigioni di base	1.181	0,600%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	133	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	8	0,004%						
4) Compenso del depositario	33	0,017%						
5) Spese di revisione del fondo	15	0,008%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,001%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo contributo vigilanza Consob oneri bancari oneri fiscali doppia imposizione altre	2	0,001%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, par. 3.3.1)								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>1.379</b>	<b>0,701%</b>						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	39	0,020%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (****) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	121 110 8 3		0,133% 0,072% 0,004% 0,007%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			1,166%				
13) Oneri fiscali di permanenza del fondo	75	0,038%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>1.615</b>	<b>0,821%</b>						

(\*) Calcolate come media del periodo.

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota copiosa del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracountabile.

(\*\*\*\*) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

## IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

	Importo
Commissioni di performance	-38.762
<b>Totale</b>	<b>-38.762</b>

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-38.762
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,02%

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	Altri personale (1) e (3)	componente variabile (2)	Ributazione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Ributazione complessiva per OICVM
1	Ributazione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	2.443.909	360.000	29.000	493.899	3.326.808	15%	50	415.851
2	Ributazione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICVM	434.524	30.544	2.450	43.503	511.031	8,5%	5,25	63.879
3	Ributazione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	550.269	30.544	-	67.746	648.059	10,4%	12,5	81.007
4	Proportione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	18,3%	-	15	-
5	Provisione di incentivo composta dall'OICVM (4)	-	-	-	-	-	-	-	-

Importi in Euro

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.

(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance dell'OICVM. Per il personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2022.

(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale

(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dai carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
interessi attivi su disponibilità liquide	22.455
interessi su disponibilità liquide c/c	22.455
<b>Altri ricavi</b>	<b>2.988</b>
Soppravvenienze attive	0
Proventi conti derivati	2.480
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	506
<b>Altri oneri</b>	<b>-11.023</b>
Soppravvenienze passive	0
Commissioni deposito cash	-1.708
Oneri conti derivati	-9.058
Altri oneri diversi	-114
Penali negative CSDR	-143
<b>Totale</b>	<b>14.418</b>

Sezione VI – Imposte

	Importo
imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
Risparmio di imposta	
Altre imposte	-9.075
imposta titoli tassati	-9.075
<b>Totale</b>	<b>-9.075</b>

## Parte D – Altre informazioni

### Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

#### *Operazioni di copertura di rischio di portafoglio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di portafoglio.

#### *Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo*

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

#### *Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

#### *Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo*

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

### Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli azionari sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	21.255	14.955	83.199	2.032	

### Turnover

Turnover	
- Acquisti	133.650.651
- Vendite	123.145.095
Totale compravendite	256.795.746
- Sottoscrizioni	15.586.812
- Rimborsi	22.037.491
Totale raccolta	37.624.302
Totale	219.171.444
Patrimonio medio	195.790.024
Turnover portafoglio	111.373%

### Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti. Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

### Informazioni sugli strumenti derivati OTC

#### *Garanzie ricevute*

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

A fine esercizio, 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).



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO PIAZZA AFFARI

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

## FONDO INVESTITORI PIAZZA AFFARI

## Nota Illustrativa

## L'andamento del mercato

In forte ribasso i mercati azionari domestici nel 2022. Il listino principale Ftse Mib ha fatto registrare una performance negativa alquanto inferiore rispetto ai panieri rappresentativi dei titoli small e mid cap; ciò è derivato da un'accentuata differente composizione per settori dei rispettivi indici. A livello di previsioni sull'evoluzione del quadro macroeconomico abbiamo assistito nei mesi scorsi ad un taglio consistente delle stime di crescita, relativamente al prossimo anno, da parte della pressochè totalità degli istituti di ricerca; in particolare, il consensus degli analisti si posiziona per una contrazione dell'economia italiana, così come di quella europea, nei trimestri a cavallo d'anno. La view prevalente indica una possibile ripresa a partire dalla primavera-estate 2023 sulla scia di un parziale rientro dei prezzi energetici, consentendo così di evitare una variazione negativa del dato di Pil. Con riferimento al 2022, si stima un tasso di espansione dell'economia nell'ordine del 3,8% a/a (tale previsione, tra l'altro, è stata rivista al rialzo dopo un primo semestre e terzo quarter più robusti rispetto alle aspettative). Una riaccelerazione ciclica è attesa nel 2024. Tali proiezioni sono tuttavia soggette a rischi verso il basso. Negli ultimi mesi dell'anno, e nei primi di quello successivo, il freno alla crescita è connesso, sinteticamente, ai seguenti fattori: indebolimento della domanda estera, impatto derivante dal caro-energia, restrizione delle condizioni finanziarie e graduale riduzione degli incentivi alle ristrutturazioni edilizie. Lo scenario di base ipotizzato include un picco nelle pressioni inflazionistiche negli ultimi mesi del 2022 e una media annua ancora elevata nell'anno successivo (Cpi headline: tasso di crescita stimato nel 2022 e 23 pari, rispettivamente, all'8,6 e 6,6% a/a); nel 2024 si dovrebbe assistere ad una progressiva normalizzazione del dato, ovvero non troppo al di sopra del 2%. Occorre rilevare che l'impatto derivante dalla guerra in Ucraina e crisi energetica sull'andamento dell'economia nei mesi centrali dell'anno è stato inferiore a quanto preventivato, anche perché famiglie e imprese hanno potuto fronteggiare lo shock partendo da livelli elevati di liquidità accumulata negli ultimi due anni; inoltre gli effetti a valle sugli agenti economici sono, in un qualche modo, inevitabilmente ritardati. Va anche considerato che, soprattutto nel 2Q, ha prevalso nettamente il fattore legato alla ripresa della mobilità in conseguenza dell'esaurirsi dell'ondata invernale di Covid-19 che ha portato ad una crescita del Pil pari all'1,1% t/t. In ogni caso, le maggiori implicazioni negative della crisi geopolitica ed energetica sono solo rimandate e dovrebbero toccare il loro culmine in autunno e inverno; l'impatto più tangibile è connesso al potere d'acquisto dei consumatori: per una famiglia tipo è stato calcolato che l'esborso in spesa energetica più che raddoppierebbe nel 2023 rispetto al 2021. In conseguenza di tale shock il reddito disponibile reale familiare, dopo un andamento circa stabile quest'anno, si ridurrebbe anche fino al 2% nell'anno successivo, allorquando ai rincari delle bollette si deve sommare una dinamica assai meno virtuosa dell'occupazione. I risparmi accumulati dallo scoppio della pandemia non saranno sufficienti a compensare questo aggravio di spesa; si prevede una discesa del tasso di risparmio al di sotto dei livelli pre-Covid. Alla luce di queste considerazioni si evince che il principale driver del rallentamento ciclico in atto è rappresentato dai consumi reali delle famiglie, soprattutto sul versante dei beni e meno su quello dei servizi. Anche gli investimenti sono visti in frenata specie nei settori energivori; cruciale appare il trend nelle costruzioni, comparto che ha trainato la crescita dell'economia italiana nell'ultimo biennio. Tale settore non potrà non risentire del graduale esaurirsi degli incentivi fiscali, nonché dell'aumento dei costi di produzione e tassi sui mutui. La crisi sul fronte dell'energia sta causando un impatto notevole sulla bilancia dei pagamenti e di parte corrente; il saldo commerciale già da parecchi mesi in negativo è destinato a peggiorare ulteriormente a causa del forte ampliamento del deficit energetico. Si ritiene che gli extra-costi per l'intero sistema-Paese possano superare il 7% del Pil. In prospettiva, il canale estero dovrebbe continuare a frenare la crescita anche in virtù di una perdita di competitività delle imprese esportatrici e deterioramento delle ragioni di scambio. Se ne deduce che i rischi per lo scenario sono strettamente connessi all'evoluzione della questione energia. Anche nel 2022, l'andamento consuntivo dei conti pubblici potrebbe risultare migliore delle previsioni del DEF nonostante i numerosi pacchetti approvati per contrastare il caro-energia; la ragione, in special modo, risiede in un andamento delle entrate fiscali migliore delle attese, gonfiate sia dall'inflazione che da una crescita superiore alle previsioni nella prima e parte centrale dell'anno. Discorso diverso con riferimento al 2023 per via di una minore crescita, con effetti anche negli anni successivi. Occorre comunque segnalare che l'aumento del deflatore consentirebbe una discesa lievemente più rapida del debito. Per quanto riguarda gli andamenti settoriali (si fa riferimento all'indice Msci Italy), in positivo solo le performance fatte registrare dai titoli energy e industriali. I finanziari hanno evidenziato un calo inferiore rispetto all'indice; ribassi più marcati invece per gli altri settori: consumi ciclici, utilities e communication services.

### La politica di gestione

È stato assunto un atteggiamento gestionale, complessivamente nel periodo, piuttosto prudente; in alcune fasi si è divenuti più costruttivi. L'incremento del peso equity è stato realizzato anche per il tramite di un'operatività in contratti futures (riduzione di posizioni short a copertura in precedenza poste in essere). In media nel periodo considerato, l'esposizione azionaria è risultata pari al 83,97%; valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 78,40 e 88,73%. L'andamento degli indici, e ovviamente quello per settori, è stato primariamente influenzato dai movimenti sui tassi; le valutazioni si collocano ora non distanti dalla media storica degli ultimi cinque anni. La componente obbligazionaria di portafoglio è costituita da emissioni corporate a scadenza non lunga. A livello settoriale, prevale nettamente l'esposizione in finanziari; ampiamente rappresentati anche i titoli industriali, utilities, consumi discrezionali e, in termini relativi, tecnologici e health care. Approccio nel processo d'investimento di tipo bottom up, ovvero incentrato su un'analisi dei fondamentali aziendali e relative metriche e multipli. Focus su stock picking e ricerca di alpha.

La politica di gestione può essere sintetizzata ricorrendo ai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	83,97	78,40	88,73
% Altri titoli di debito	3,87	2,73	4,76

### Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in esame, l'attività gestionale si è avvalsa anche di strumenti finanziari derivati; ci riferiamo, nello specifico, a contratti futures sull'indice Ftse Mib.

### Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
25.925	22.196	-349

Nel 2022 la performance del fondo Investitori Piazza Affari è stata pari a -12,84%

### Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2022; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

### Prospettive per l'anno 2023

Il deterioramento del quadro macroeconomico diverrà più evidente nel 2023: l'economia mondiale, stando alle stime di consensus, passerà da un tasso di crescita previsto del 3,4% a/a nel 2022 ad una variazione positiva assai minore, stimata nell'ordine del 2,1% a/a. Europa e Stati Uniti, tra le principali aree, saranno quelle che evidenzieranno la decelerazione maggiore; è pressoché scontata una caduta in recessione delle rispettive economie nella prima parte o al massimo a metà anno. Se da un lato la politica fiscale e di bilancio darà un certo supporto al ciclo, soprattutto in Europa (si pensi alle misure adottate di contrasto agli effetti della crisi energetica su famiglie e imprese), dall'altro lato l'inasprimento delle condizioni monetarie proseguirà. Lo scenario rimane molto incerto anche a causa di alcuni fattori geopolitici, in primis l'evoluzione del conflitto in Ucraina e relative conseguenze sul piano economico, a cominciare dal suo impatto sui prezzi delle materie prime energetiche. La variabile inflazione continuerà ad essere un elemento cruciale: le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di BoJ, anche al costo di generare una fase recessiva, che ci si augura breve e poco profonda, cercheranno con decisione, agendo sui tassi d'interesse e interventi di quantitative tightening, di indebolire la domanda al fine di contenere le pressioni inflattive. In tale contesto si può supporre che la volatilità rimarrà elevata sia nell'azionario che sul reddito fisso; in quest'ultimo caso, presumibilmente, senza toccare i livelli estremi raggiunti nel 2022. I movimenti sui tassi, ovviamente, condizioneranno anche le performance settoriali in funzione della loro sensibilità a tale variabile. Anche il trend sui mercati valutari dovrebbe continuare ad essere piuttosto erratico e di difficile interpretazione in quanto soggetto alla variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

### Operatività con altre società del Gruppo

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del gruppo.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2022		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>	21.845.625	97,558%	25.160.541	96,933%
A1. Titoli di debito	850.481	3,798%	722.459	2,783%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	850.481	3,798%	722.459	2,783%
A2. Titoli di capitale	20.995.144	93,760%	24.438.082	94,150%
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	121.050	0,541%	122.890	0,473%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	121.050	0,541%	122.890	0,473%
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	188.775	0,843%	300.409	1,157%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	188.775	0,843%	300.409	1,157%
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>	227.302	1,015%	367.576	1,416%
F1. Liquidità disponibile	19.554	0,087%	370.607	1,428%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	207.748	0,928%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-3.031	-0,012%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	9.704	0,043%	5.545	0,021%
G1. Ratei attivi	9.703	0,043%	5.544	0,021%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000%	1	0,000%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>22.392.456</b>	<b>100,000%</b>	<b>25.956.961</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2022	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	159.528	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	159.528	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	36.723	31.936
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.610	31.925
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	113	11
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>196.251</b>	<b>31.936</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>22.196.205</b>	<b>25.925.025</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>22.196.205</b>	<b>25.925.025</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.707.352,539	3.774.350,836
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	5,987	6,869

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	342.001,691
Quote rimborsate	408.999,988



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO  
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/12/2022  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/12/2022	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>-3.391.096</b>	<b>5.067.863</b>
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	737.907	819.474
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	23.874	21.066
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	714.033	798.408
A1.3 Proventi su parti di OICR		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-1.840.640	1.416.358
A2.1 Titoli di debito	-13.213	-6.567
A2.2 Titoli di capitale	-1.827.427	1.422.925
A2.3 Parti di OICR		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-2.288.363	2.832.031
A3.1 Titoli di debito	-63.282	-2.214
A3.2 Titoli di capitale	-2.225.081	2.834.245
A3.3 Parti di OICR		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-3.391.096	5.067.863
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-1.840</b>	<b>766</b>
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-2.122
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		-2.122
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-1.840	2.888
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-1.840	2.888
B3.3 Parti di OICR		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-1.840	766
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>263.350</b>	<b>-694.430</b>
C1. RISULTATI REALIZZATI	263.350	-694.430
C1.1 Su strumenti quotati	263.350	-694.430
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 30/12/2022		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	314		214	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	314		214	
E3.1 Risultati realizzati	-15		46	
E3.2 Risultati non realizzati	329		168	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-3.129.272		4.374.413
G. ONERI FINANZIARI	-113		-13	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-113		-13	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-3.129.385		4.374.400
H. ONERI DI GESTIONE	-249.520		-408.783	
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SCR	-185.722		-338.681	
Provvisori di gestione SCR	-185.722		-191.204	
Provvisori di incentivo			-147.477	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-15.251		-16.730	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-6.166		-6.114	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.615		-976	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-39.765		-45.282	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-1.080		-3.165	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	403			
I2. ALTRI RICAVI	251			
I3. ALTRI ONERI	-1.734		-3.165	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.379.985		3.962.452
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-3.379.985		3.962.452
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		-3.379.985		3.962.452

## NOTA INTEGRATIVA

### Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Piazza Affari al 30 dicembre 2022 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2022) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i., si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il ventiduesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La situazione patrimoniale e la sezione reddittuale al 30 dicembre 2022 sono redatte in unità di euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in euro, con indicazione del terzo decimale. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

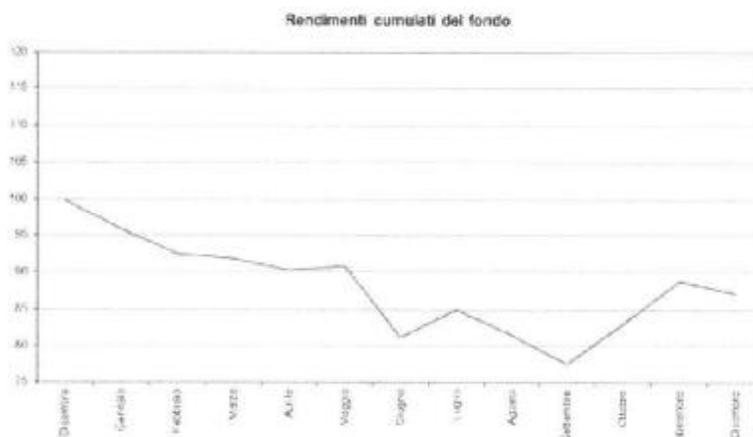
### Parte A – Andamento del valore della quota

Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo degli ultimi tre esercizi.

Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,917	5,797	6,292
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,987	6,859	5,797
Valore massimo della quota	6,938	7,046	6,398
Valore minimo della quota	5,237	5,675	4,387
Performance netta dell'esercizio	-12,84%	18,49%	-7,57%

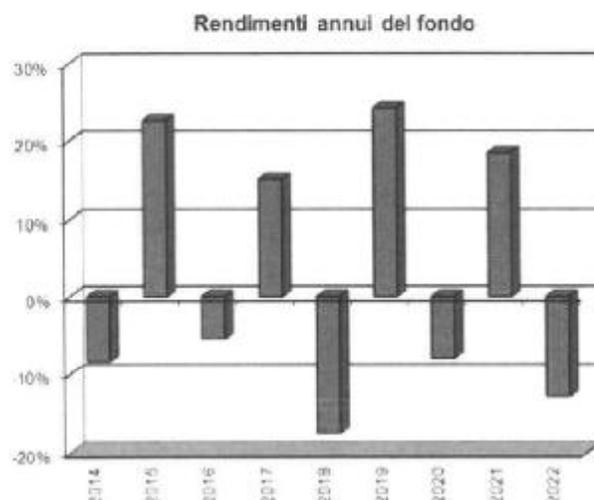
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Piazza Affari del triennio 2020-2022 è stato pari a -1,64%.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo nel corso dell'ultimo esercizio.



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo nel corso degli ultimi dieci esercizi.



I dati di rendimento del fondo non includono costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

I principali eventi che hanno influito sull'andamento del Fondo sono illustrati nella Relazione degli Amministratori cui si fa rimando.

#### Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari.

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso le tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

La SGR si è dotata di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche basato su una doppia ottica, rischio e rendimento, assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto) e definendo due soglie di rendimento Year to Date (di guardia e di intervento) approvati dal Consiglio d'Amministrazione.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post) e l'Expected Shortfall. La SGR effettua inoltre, il monitoraggio del livello di rischio del fondo espresso tramite un indicatore sintetico (Synthetic risk and reward indicator - SRR).

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0.01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point.

Inoltre, la SGR si è dotata di un processo di misurazione del rating interno allo scopo di non fare esclusivamente riferimento ai rating assegnati dalle ECAI esterne, basato su misure di Expected Loss 1Y.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask

spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Infine, la Funzione di Risk Management monitora mensilmente gli esiti degli stress test, sia di tipo storico che di tipo parametrico, al fine di misurare la sensibilità dei portafogli ai diversi fattori di rischio e valutare i possibili impatti derivanti dal verificarsi di scenari particolarmente avversi, anche alla luce delle indicazioni strategiche in merito alla politica di investimento. Inoltre, provvede a rivedere annualmente la lista degli stress test, sulla base delle caratteristiche del portafoglio e di particolari eventi di mercato.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio (in %) al 30 dicembre 2022.

Indicatori di rischio	
VaR	13,55
Expected Shortfall	17,38
Volatilità ex-post	16,10
Volatilità ex-ante	16,74

## Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

### Sezione I - Criteri di valutazione

Per l'illustrazione dei principi contabili ed i criteri di valutazione seguiti per la predisposizione della Relazione di gestione annuale e dei prospetti giornalieri del Fondo si rimanda a quanto indicato nella sezione dedicata alle informazioni comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori" (Parte Prima del presente documento).

### Sezione II - Le attività

#### Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Gran Bretagna	408.544		
Italia	19.784.513	850.481	
Olanda	328.947		
Svizzera	594.090		
<b>Totali</b>	<b>21.116.194</b>	<b>850.481</b>	

#### Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Alimentare	772.946	179.704	
Assicurativo	472.697		
Bancario	3.811.179		
Chimico e idrocarburi	1.553.274	98.634	
Commercio	769.725		
Comunicazioni	880.770	97.363	
Diversi	1.573.892		
Elettronico	3.770.857		
Farmaceutico	1.621.295		
Finanziario	1.160.739	474.780	
Immobiliare - Edilizio	1.654.876		
Meccanico - Automobilistico	2.382.843		
Trasporti	687.081		
<b>Totali</b>	<b>21.116.194</b>	<b>850.481</b>	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENEL SPA	EUR	272.100	1.368.663	5,112%
ENI SPA	EUR	80.400	1.068.194	4,770%
BANCO BPM SPA	EUR	317.000	1.056.878	4,720%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	81.500	772.946	3,452%
MONCLER SPA	EUR	15.550	769.725	3,437%
FERRARI NV	EUR	3.430	586.686	3,057%
FINECOBANK SPA	EUR	42.100	553.392	2,918%
INTESA SANPAOLO	EUR	313.000	650.414	2,905%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	18.000	594.090	2,653%
DIASORIN SPA	EUR	4.210	548.984	2,452%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	2.600.000	541.580	2,415%
AMPLIFON SPA	EUR	18.800	523.016	2,336%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	70.700	516.817	2,308%
PRYSMIAN SPA	EUR	14.900	516.434	2,306%
IREN SPA	EUR	350.000	513.800	2,295%
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	65.300	509.209	2,274%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	11.530	486.105	2,171%
ERG SPA	EUR	16.750	485.080	2,166%
ANIMA HOLDING SPA	EUR	129.000	482.718	2,156%
MEDIOBANCA SPA	EUR	52.900	475.254	2,122%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	28.450	472.697	2,111%
DANIELI & CO-RSP	EUR	33.000	472.560	2,110%
SALCEF GROUP SPA	EUR	27.000	470.340	2,100%
BPER BANCA	EUR	245.000	470.032	2,099%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	49.000	461.286	2,060%
RAI WAY SPA	EUR	85.100	460.391	2,056%
PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	158.800	445.275	1,989%
SESA SPA	EUR	3.800	440.800	1,969%
SNAM SPA	EUR	95.700	433.234	1,935%
CNH INDUSTRIAL NV	EUR	27.300	408.544	1,824%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	44.100	402.457	1,797%
ELIOTT LINCOR SPA	EUR	22.000	396.000	1,768%
BANCA IFIS SPA 1,75% 20-25/06/2024	EUR	400.000	380.360	1,669%
PHARMANLTRA SPA	EUR	5.450	339.535	1,516%
REPLY SPA	EUR	3.170	339.190	1,515%
STELLANTIS NV	EUR	24.800	328.947	1,469%
WEBUILD SPA	EUR	238.000	327.250	1,461%
TINEXTA SPA	EUR	12.600	287.280	1,283%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	50.200	284.634	1,271%
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	57.000	209.760	0,937%
ESSELLINGA SPA 1,875% 17-25/10/2027	EUR	200.000	179.704	0,803%
DIGITAL MAGICS SPA	EUR	37.600	123.704	0,552%
INDUSTRIAL STARS OF IT-ORIGI	EUR	12.000	119.400	0,533%
ALERION CLEANPOWER 3,125% 19-19/12/2025	EUR	100.000	98.634	0,440%
TELECOM ITALIA 3,625% 16-19/01/2024	EUR	100.000	97.363	0,435%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	100.000	94.420	0,422%
H-FARM SPA	EUR	294.000	67.620	0,302%
AZA SPA	EUR	40.000	49.800	0,222%
INTERMONTE PARTNERS SIM SPA	EUR	15.000	37.500	0,167%
JUVENTUS FOOTBALL CLUB SPA	EUR	110.000	34.782	0,155%
TOTALE			21.953.484	98,040%
Altri titoli			13.191	0,059%
TOTALE PORTAFOGLIO			21.966.675	98,099%
TOTALE ATTIVITA'			22.392.496	

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	850.481			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	17.189.790	2.791.214		
- con voto limitato				
- altri	1.014.140			
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totale:				
- in valore assoluto	19.054.411	2.791.214		
- in percentuale del totale delle attività	85,093%	12,465%		

(\*) I paesi verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti degli O.I.C.R. detenuti dal Fondo.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	21.845.625			
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	21.845.625			
- in percentuale del totale delle attività	97,958%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	398.500	193.983
- titoli di Stato		
- altri	398.500	193.983
Titoli di capitale	13.562.522	13.052.951
Parti di OICR		
Totale	14.061.022	13.246.934

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	119.400			
- con voto limitato				
- altri	1.650			
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totale:				
- in valore assoluto	121.050			
- in percentuale del totale delle attività	0,541%			

## Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

## TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	97.363	478.994	274.124
<b>Totale</b>	<b>97.363</b>	<b>478.994</b>	<b>274.124</b>

## II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- opzioni su tassi e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio:			
- future su valute e altri contratti simili			
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale:			
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	188.775		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni:			
- future			
- opzioni			
- swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			188.775		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

#### II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

#### II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

#### II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

#### II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	13.038
- Liquidità disponibile in divise estere	6.516
<b>Totale</b>	<b>19.554</b>
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	207.748
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
<b>Totale</b>	<b>207.748</b>
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
<b>Totale</b>	<b></b>
<b>Totale posizione netta di Liquidità</b>	<b>227.302</b>

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

	Importo
Ratei Attivi	9.703
Rateo su obbligazioni quotate	9.300
Rateo interessi attivi di c/c	403
Risparmio d'imposta	
Altre	1
Arrotondamenti	1
<b>Totale</b>	<b>9.704</b>

**Sezione III – Le passività****III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

**III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		159.528
Rimborsi	02/01/23	159.528
Proventi da distribuire		
Altri		
<b>Totale</b>		<b>159.528</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-36.610
Rateo passivo provvigione di gestione	-14.975
Rateo passivo depositario	-1.140
Rateo passivo oneri società di revisione	-14.127
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-2.500
Rateo passivo calcolo quota	-3.868
Debiti di imposta	
Altre	-113
Rateo interessi passivi su c/c	-113
<b>Totale</b>	<b>-36.723</b>

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	25.925	21.601	23.056
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:	2.093	3.987	11.240
- sottoscrizioni singole	2.093	3.987	11.240
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione		3.962	
Decrementi:			
a) rimborsi:	2.442	3.625	11.981
- riscatti	2.442	3.625	11.981
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	3.380		724
Patrimonio netto a fine periodo	22.196	25.025	21.601
Numero totale quote in circolazione	3.707.352,539	3.774.350,835	3.726.406,826
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.707.352,540	3.774.350,840	3.726.406,826
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.981.533,650	2.011.929,350	1.744.474,880
% Quote detenute da soggetti non residenti	53,449%	53,305%	46,814%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.540,952	6,942%
Altre operazioni: - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

A fine esercizio il fondo non deteneva nessuna attività/passività nei confronti del Gruppo.

## PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	22.155,450		230,427	22.385,877		196,251	196,251
Dollaro USA			6,379	6,379			
Totale	22.155,450		237,206	22.392,456		196,251	196,251

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio***Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura***L.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-13.213		-63.282	
2. Titoli di capitale	-1.827.427		-2.225.081	
3. Parti di OICR: - OICVM - FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-1.840	
3. Parti di OICR				

**L.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			263.350	
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

*Sezione II - Depositi bancari*

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

*Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari***PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE**

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	-15	329

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-113
- c/c denominato in divise estere	
<b>Totale</b>	<b>-113</b>

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SCR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	186	0,802%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	16	0,059%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	6	0,026%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,056%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,009%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo contributo vigilanza Consob oneri bancari oneri fiscali doppia imputazione altre	2	0,009%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>225</b>	<b>0,971%</b>						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	14		0,052%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	11	0,047%						
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>256</b>	<b>1,077%</b>						

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SCR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-574, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.

(\*\*\*\*) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	Alto personale (1) e (3)	componente variabile (2)	Ritribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Ritribuzione complessiva per OICVM
1	Ritribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	2.443.909	360.000	29.000	493.899	3.326.808	15%	50	415.851
2	Ritribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dell'OICVM	434.524	30.544	2.460	43.503	511.031	8,5%	5,25	63.879
3	Ritribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	592.269	30.544	-	67.246	648.059	10,4%	17,5	81.007
4	Proporzioni della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	19,9%	-	15	-
5	Provvigione di incentivo corrisposta dall'OICVM (4)	-	-	-	-	-	-	-	-

Importi in Euro

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua del beneficiario.

(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance dell'OCVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2022.

(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale.

(4) Non prevista a favore del personale. qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dai carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	403
Interessi su disponibilità liquide c/c	403
Altri ricavi	251
Proventi conti derivati	201
Penali positive CSDR	50
Altri oneri	-1.734
Sopravvenienze passive	0
Oneri conti derivati	-1.731
Altri oneri diversi	-2
Penali negative CSDR	-1
<b>Totale</b>	<b>-1.080</b>

#### Sezione VI – Imposte

A fine esercizio il Fondo non aveva imposte a suo carico.

## Parte D – Altre informazioni

### Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

#### *Operazioni di copertura di rischio di portafoglio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di portafoglio.

#### *Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo*

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

#### *Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio*

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di copertura del rischio di cambio.

#### *Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo*

A fine esercizio non risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio a carico del Fondo.

### Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli azionari sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	4,772	4,453	4,471		

### Turnover

Turnover	
- Acquisti	14.061.022
- Vendite	13.246.934
<b>Totale compravendite</b>	<b>27.307.956</b>
- Sottoscrizioni	2.093.474
- Rimborsi	2.442.306
<b>Totale raccolta</b>	<b>4.535.782</b>
Totale	22.772.174
Patrimonio medio	23.205.057
<b>Turnover portafoglio</b>	<b>98,135%</b>

### Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti. Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

### Informazioni sugli strumenti derivati OTC

#### *Garanzie ricevute*

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

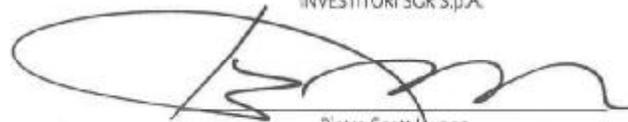
**TRASPARENZA SULL'USO DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E DEI TOTAL RETURN SWAP NELL'INFORMATIVA PERIODICA DEGLI OICR**

A fine esercizio, 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).

Internal

Il presente fascicolo è composto da n. 144 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'P' followed by several loops and a final flourish.

Pietro Scotti Ivane  
(Amministratore Delegato)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Investitori Europa”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Investitori Europa” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Investitori SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20125 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 5.890.000,00 I.V. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12077880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toti 1 Tel. 071 2322311 Bari 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 080 5640211 Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 037 229591 Bologna 40126 Via Angelo Ruselli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Plecchietta 9 Tel. 010 29041 - Napoli 80121 Via del Mille 36 Tel. 081 36681 - Padova 35118 Via Vicenza 4 Tel. 049 871481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo Go Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275011 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4515711 - Roma 00151 Largo Fochetti 25 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - Treviso 31100 Viale Felissani 90 Tel. 0422 606011 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3280781 Udine 33100 Via Pozzani 43 Tel. 0432 25782 Varese 21100 Via Alinari 43 Tel. 0332 289039 Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontanelle 9 Tel. 0444 393311



Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a



- richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10***

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Europa" al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Investitori America”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Investitori America” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Investitori SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20125 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 5.890.000,00 I.v. C.R. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 120779880455 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toti 1 Tel. 071 2322311 Bari 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 080 5640211 Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 037 229591 Bologna 40126 Via Angelo Ruselli 8 Tel. 051 6186211 Brescia 25121 V.le Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 Firenze 50121 Viale Garibaldi 15 Tel. 055 2482811 Genova 16121 Piazza Plecchia 9 Tel. 010 29041 Napoli 80121 Via del Mellè 26 Tel. 081 36681 Padova 35118 Via Vicenza 4 Tel. 049 871481 Palermo 90141 Via Marchese Ugo Go Tel. 091 349737 Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4515711 Roma 00151 Largo Fochetti 25 Tel. 06 570251 Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 Trento 35122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 Treviso 31100 Viale Feltrina 90 Tel. 0422 606911 Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3280781 Udine 33100 Via Pozzani 43 Tel. 0432 25782 Varese 21100 Via Albrici 43 Tel. 0332 289039 Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 Vicenza 36100 Piazza Fontanelle 9 Tel. 0444 393311

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione



- di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento; abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10***

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori America" al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Investitori Far East”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Investitori Far East” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Investitori SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20125 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 5.890.000,00 I.V. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese  
Milano Monza Brianza Lodi 12077880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toti 1  
Tel. 071 2132311 Bari 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 080 5640211 Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 037 229591 Bologna 40126 Via  
Angelo Ruselli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 -  
Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Plecspicta 9 Tel. 010 29011 - Napoli 80121 Via del Melic 36 Tel. 081  
36681 - Padova 35118 Via Vicenza 4 Tel. 049 871481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo Go Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A  
Tel. 0521 275011 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4515711 - Roma 00154 Largo Fochetti 25 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso  
Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 35122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237001 - Treviso 31100 Viale Felissen 90 Tel. 0422 606011 -  
Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3280781 Udine 33100 Via Pozzani 43 Tel. 0432 25782 Varese 21100 Via Alinari 43 Tel. 0332  
289039 Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontanelle 9 Tel. 0444 393311



Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a



- richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10***

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Far East" al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Investitori Flessibile”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Investitori Flessibile” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Investitori SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20125 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 5.890.000,00 I.V. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese  
Milano Monza Brianza Lodi 12077880155 Iscritta al n° 219644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toti 1  
Tel. 071 2322311 Bari 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 080 5640211 Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229591 Bologna 40126 Via  
Angelo Ruselli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 -  
Firenze 50121 Viale Garibaldi 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Plecchietta 9 Tel. 010 29011 - Napoli 80121 Via del Mille 36 Tel. 081  
36681 - Padova 35118 Via Vicenza 4 Tel. 049 871481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo Go Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A  
Tel. 0521 275011 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4515711 - Roma 00151 Largo Fochetti 25 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso  
Palastro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237001 - Treviso 31100 Viale Felissin 90 Tel. 0422 606011 -  
Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3280781 Udine 33100 Via Pozzani 43 Tel. 0432 25782 Varese 21100 Via Alinari 43 Tel. 0332  
289039 Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontanelle 9 Tel. 0444 393311



Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a



- richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10***

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Flessibile" al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Investitori Piazza Affari”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Investitori Piazza Affari” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Investitori SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale: Milano 20125 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 5.890.000,00 I.V. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese  
Milano Monza Brianza Lodi 12077880155 Iscritta al n° 219644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Toti 1  
Tel. 071 2132311 Bari 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 080 5640211 Bergamo 24121 Largo Belotti 5 Tel. 037 229591 Bologna 40126 Via  
Angelo Ruselli 8 Tel. 051 6186211 - Brescia 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 -  
Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - Genova 16121 Piazza Plecchicta 9 Tel. 010 29011 - Napoli 80121 Via del Mille 36 Tel. 081  
36681 - Padova 35118 Via Vicenza 4 Tel. 049 871481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo Go Tel. 091 349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A  
Tel. 0521 275011 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4515711 - Roma 00154 Largo Fochetti 25 Tel. 06 570251 - Torino 10122 Corso  
Palestro 10 Tel. 011 556771 - Trento 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237001 - Treviso 31100 Viale Felissen 90 Tel. 0422 606011 -  
Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3280781 Udine 33100 Via Pozzani 43 Tel. 0432 25782 Varese 21100 Via Alinari 43 Tel. 0332  
289039 Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - Vicenza 36100 Piazza Fontanelle 9 Tel. 0444 393311



Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare a operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a



- richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10***

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo al 30 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 30 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Piazza Affari" al 30 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 16 marzo 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)