Allianz

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.)

Appartenenti al "Sistema Investitori Select"

EIGHTY-TWENTY

LONGEVITY

FLEXIBLE EQUITY ESG

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 Select", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:
Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali, i Principi Contabili ed i Criteri di Valutazione;

Parte seconda:
Contiene la Relazione degli Amministratori riferita alle politiche di gestione 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 19
Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili 19
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY 20
INVESTITORI LONGEVITY 45
INVESTITORI FLEXIBLE EQUITY ESG 73

La Società di Gestione del Risparmio

INVESTITORI SGR S.p.A.

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

Adolf Michael HÄLLMAYR	Presidente del Collegio Sindacale
Fabrizio CARAZZAI	Sindaco Effettivo
Giuseppe FOTI	Sindaco Effettivo
Marco Luigi BRUGHERA	Sindaco Supplente
Paola MIGNANI	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[1] rispetto al 5,6% a/a dell'anno precedente. Il rallentamento si è manifestato già nel primo semestre, con crescite 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 connesso 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 de 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

[1] *Anno su anno*

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 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 nalzi 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% fatta 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'1,5% 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 intravvedere 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 CDP 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 verificatasi 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 disotto 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 ministra 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 raggiungo 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 amplissimo 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 abbiamo, 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 ai 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 il -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 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, 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 CDP, 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 susseguitisi 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 imprevisti 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 50	FTSE100	Nikkei225
Var.% (valuta locale)	-19,44%	-33,10%	-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.

Posizione del Credito d'Imposta DL 461/97

I fondi sono stati istituiti nel 2019.

Eventi intercorsi nell'esercizio

Nell'esercizio 2022 la SGR, con effetto dal 01 aprile, ha istituito un nuovo fondo comune di investimento mobiliare aperto rientrante nell'ambito della Direttiva 2009/65/CE, denominato "Investitori Flexible Equity ESG", approvandone contestualmente la relativa disciplina regolamentare. Inoltre la SGR ha effettuato, nel regolamento unico di gestione dei fondi appartenenti al "Sistema Investitori Select":

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 23dicembre 2021.

Infine, 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.

Milano, 28 Febbraio 2023

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

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 dalla 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 modificazioni.

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:
  - gli strumenti finanziari negoziati su Mercati Regolamentati e Multilateral Trading Facilities;
  - 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 dei Mercati Regolamentati, quindi vengono classificati tra gli strumenti finanziari non quotati;
  - 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 presenta 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 Eighty Twenty
- FONDO INVESTITORI Longevity
- FONDO INVESTITORI Flexible Equity ESG

Allianz Investitori Sgr

FONDO EIGHTY-TWENTY

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota Illustrativa

- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Eighty-Twenty

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

I mercati finanziari nel 2022, fin dalle prime sedute, si sono connotati per una spiccata avversione al rischio: le cause sono da ricercarsi in un livello d'inflazione elevato e persistente che ha indotto le banche centrali ad una maggiore aggressività. La nebulosità della guerra in Ucraina, che si è andata a sommare ad altre vicende geopolitiche, non ha fatto altro che rendere il quadro macro ancor più fosco e di difficile lettura. Sia i mercati azionari che quelli obbligazionari hanno evidenziato performace negative, accompagnati da alta volatilità: notevole è stata dunque la correlazione tra le due *asset class*. Le banche centrali, che per molto tempo sono rimaste dietro la curva, hanno avuto poche opzioni di politica a disposizione non potendo consentire un disancoraggio permanente delle aspettative inflazionistiche. Perciò quindi, quello che ci siamo trovati ad affrontare si è delineato come uno scenario profondamente diverso rispetto a quello dell'ultimo ventennio, dominato da un'inflazione stabilmente bassa. In questo contesto appare difficile approdare ad un atterraggio morbido, il che significa che una fase recessiva è divenuta molto probabile. Dopo che ci siamo lasciati alle spalle la fase peggiore della pandemia, una rilevante incognita, è rappresentata dal *bias* prospettico di politica monetaria. Le misure di inasprimento varate dalle banche centrali, inevitabilmente, potranno sprigionare i loro effetti con un certo *lag* temporale; il raggiungimento del picco d'inflazione e la decelerazione nella crescita dei prezzi, avvenuta in Usa nell'ultima parte dell'anno, si materializzerà in Europa con un ritardo di diversi mesi, date anche le caratteristiche del fenomeno. In ogni caso, il graduale venir meno delle turbative nelle catene di fornitura spinge in direzione di un'attenuazione delle pressioni inflattive; bisogna comunque tener conto del fatto che nel lungo termine ci troviamo di fronte all'azione di una serie di forze deflazionistiche, quali, in particolare, tecnologia, innovazione/automazione e demografia. Nel 2022 abbiamo assistito ad un significativo rallentamento dell'attività economica (tasso di espansione stimato del Pil globale nell'ordine del 3,0% a/a). Fin dai primi mesi dell'anno gli istituti di ricerca hanno rivisto verso il basso le stime di crescita, soprattutto per quanto concerne l'Europa e in special modo con riferimento al prossimo anno; alla base di una tale *view* vi sono considerazioni legate ad un maggior impatto degli alti costi energetici. Le autorità monetarie dei principali paesi avanzati, ad eccezione del Giappone, nel tentativo di tenere sotto controllo l'inflazione hanno adottato un atteggiamento fortemente restrittivo; le probabilità di una caduta in recessione nel 2023 sono dunque aumentate notevolmente. Il deterioramento congiunturale in Cina, anche a causa di prolungati *lockdown*, è un ulteriore fattore penalizzante l'andamento del ciclo economico mondiale. Il rialzo dei tassi di *policy* unitamente a crescenti probabilità di entrata in recessione hanno portato ad un'inversione delle curve dei rendimenti, in modo più evidente in Usa, e ad una forte risalita dei premi per il rischio. Il tasso di interesse reale a breve termine medio per i paesi Ocse, deflazionato con l'inflazione osservata, dovrebbe tornare in positivo nel 2023 per la prima volta dal 2009. Anche la riduzione dei portafogli in titoli delle banche centrali e dell'eccesso di riserve contribuiscono alla restrizione delle condizioni finanziarie; il calo delle riserve e l'aumento del costo del denaro non possono che ripercuotersi negativamente sulle condizioni e disponibilità del credito. Per quanto riguarda l'inflazione, ci aspettiamo un calo, a livello globale, già a partire dai primi mesi dell'anno prossimo sulla scia di un rallentamento della domanda, *trend* discendente nei prezzi dell'energia e progressiva risoluzione delle strozzature nelle catene internazionali del valore; stime di consensus: tasso di crescita medio del *Cpi headline* pari al 7,5% a/a; nel 2023 al 5,2% a/a. La prima fase della deflazione sarà strettamente legata alle dinamiche del comparto energetico; per gli altri beni e servizi la frenata nella corsa dei prezzi avverrà più lentamente e con ritardo, anche perché le imprese dovranno assorbire una coda di adeguamenti salariali legata al parziale recupero dello *shock* inflattivo al momento in essere. Occorre anche tener presente che gli indici dei prezzi al consumo di alcuni paesi, come gli Stati Uniti, mostrano un'inerzia dovuta alla componente del costo degli alloggi. La diversa velocità di aggiustamento della politica monetaria e l'impatto asimmetrico della crisi energetica si riverberano anche sull'andamento delle valute. L'incremento dei costi dell'energia fronteggiati dalle aziende nel breve e medio termine riduce la crescita potenziale nell'area-euro e ne peggiora la competitività; inoltre il rischio geopolitico tende a favorire il dollaro vs euro. L'ampia svalutazione dello yen riflette fortemente il divergente *bias* di politica monetaria: tale situazione è destinata a persistere a lungo. Sui mercati azionari i maggiori ribassi hanno coinvolto i titoli *growth* ad alti multipli e assai sensibili all'andamento dei tassi; il *de-rating*, in particolare nel settore tecnologia, è stato notevole. Perdite più contenute invece per i settori *value*. Nel reddito fisso governativo si è riscontrata una volatilità eccezionale con curve tendenti ad inclinarsi negativamente; non c'è stato, tranne in rare fasi, eccessivo *stress* nello *spread* Btp-Bund. Sul versante del credito, nonostante la recessione alle porte, le aziende, in virtù di fondamentali più robusti e moderata leva finanziaria, appaiono oggi meno vulnerabili che in altre circostanze.

La politica di gestione

Approccio di portafoglio orientato in senso cauto per lunghe fasi del periodo; in alcuni specifici momenti, in particolare a seguito di forti correzioni, il peso *equity* è stato aumentato anche in misura significativa. In tale arco temporale, l'esposizione azionaria ha raggiunto un valore minimo del 33,38% e massimo nell'ordine del 73,29%; il peso medio è risultato pari al 54,49%. In termini settoriali, occorre evidenziare un posizionamento alquanto marcato sui titoli finanziari, banche in particolare, nonchè in relazione alle *large cap* farmaceutiche. A livello di allocazione per aree geografiche, si segnala un'esposizione relativamente rilevante sul mercato Giappone rispetto alle altre regioni sviluppate. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo è investito in misura preponderante in governativi; posizione minimale in *bond* societari. Durata finanziaria piuttosto corta. Elevata la diversificazione valutaria: oltre 2/3 degli *asset* denominati in divise diverse dall'euro. Si tratta di un portafoglio altamente concentrato con focus sull'attività di *stock selection* e investimenti *high conviction*.

La politica di gestione si può sintetizzare per il tramite dei seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	54,49	33,38	73,29
% Titoli di Stato	38,65	19,70	56,30
% Altri titoli di debito	2,19	1,79	3,40

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del periodo in oggetto non si sono costruite posizioni in strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
15.019	14.180	-693

Performance

Il fondo Investitori Eighty-Twenty nel 2022 ha fatto registrare una performance del -0,90% per la Classe A e -0,98% per la Classe B

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 sensitività 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 EIGHTY-TWENTY 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.962.629	98,326%	14.232.502	94,664%
A1. Titoli di debito	3.581.810	25,224%	3.261.625	21,694%
A1.1 Titoli di Stato	3.141.930	22,126%	2.988.564	19,878%
A1.2 Altri	439.880	3,098%	273.061	1,816%
A2. Titoli di capitale	10.380.819	73,102%	10.970.877	72,970%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	214.552	1,511%	787.383	5,237%
F1. Liquidità disponibile	214.558	1,511%	787.398	5,237%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6	0,000%	-15	0,000%
G. ALTRE ATTIVITÀ	23.221	0,163%	14.967	0,099%
G1. Ratei attivi	18.389	0,129%	8.189	0,054%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	4.832	0,034%	6.778	0,045%
TOTALE ATTIVITÀ	14.200.402	100,000%	15.034.852	100,000%

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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	20.114	15.018
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.084	14.863
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	30	155
TOTALE PASSIVITÀ	20.114	15.018
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	14.180.288	15.019.834
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	9.531.490	10.324.481
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	1.729.484,552	1.856.664,383
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,511	5,561
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	4.648.798	4.695.353
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	838.243,809	838.243,809
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,546	5,601

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	206.537,967
Quote rimborsate	333.717,798

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY AL 30/12/2022
SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al	30/12/2022	Relazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-41.604		2.795.570	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	278.312		289.180	
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	48.872		34.373	
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	229.440		254.807	
	A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-187.590		777.114	
	A2.1 Titoli di debito	94.419		10.301	
	A2.2 Titoli di capitale	-282.009		766.813	
	A2.3 Parti di OICR				
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-132.326		1.729.276	
	A3.1 Titoli di debito	-111.790		68.470	
	A3.2 Titoli di capitale	-20.536		1.660.806	
	A3.3 Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			-41.604		2.795.570
B.	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
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				
	B2.1 Titoli di debito				
	B2.2 Titoli di capitale				
	B2.3 Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
	B3.1 Titoli di debito				
	B3.2 Titoli di capitale				
	B3.3 Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati					
C.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-111			
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-111			
	C1.1 Su strumenti quotati	-111			
	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	58.959		10.489	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			-364	
E1.1 Risultati realizzati			-364	
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	58.959		10.853	
E3.1 Risultati realizzati	-35.284		-3.803	
E3.2 Risultati non realizzati	94.243		14.656	
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		17.244		2.806.059
G. ONERI FINANZIARI	-30		-403	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-30		-403	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		17.214		2.805.656
H. ONERI DI GESTIONE	-164.785		-182.979	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-91.459		-135.486	
Commissioni di performance Classe A	-9.757			
Provvigioni di gestione Classe A	-49.344		-48.578	
Provvigioni di gestione Classe B	-32.358		-29.396	
Provvigioni di incentivo Classe A			-57.512	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-10.144		-9.740	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-3.536		-3.453	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.885		-1.952	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-56.761		-32.348	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	1.421		-1	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.406		1	
I2. ALTRI RICAVI	345			
I3. ALTRI ONERI	-330		-2	
Risultato della gestione prima delle imposte		-146.150		2.622.676
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-146.150		2.622.676
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-99.596		1.828.964
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-46.554		793.712

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Eighty-Twenty 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 Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il quarto 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 reddituale 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

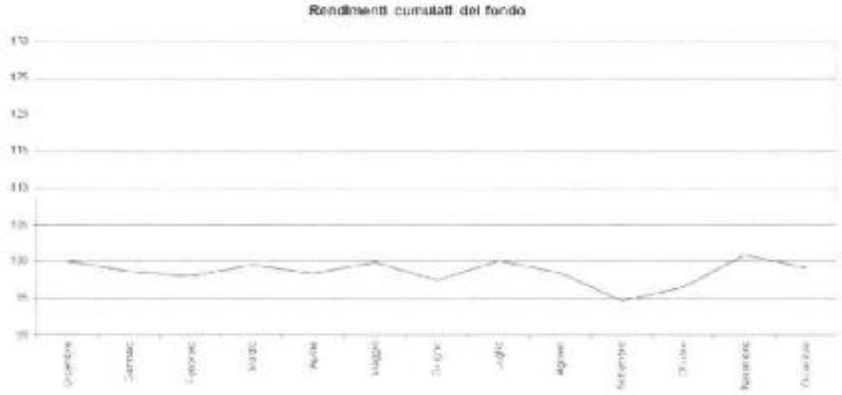
Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Classe A			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,567	4,600	5,249
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,511	5,561	4,600
Valore massimo della quota	5,652	5,599	5,319
Valore minimo della quota	5,262	4,591	4,110
Performance netta dell'esercizio	-0,90%	20,89%	-12,36%

Classe B			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,607	4,617	5,276
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,546	5,601	4,617
Valore massimo della quota	5,688	5,641	5,348
Valore minimo della quota	5,298	4,608	4,131
Performance netta dell'esercizio	-0,98%	21,31%	-12,49%

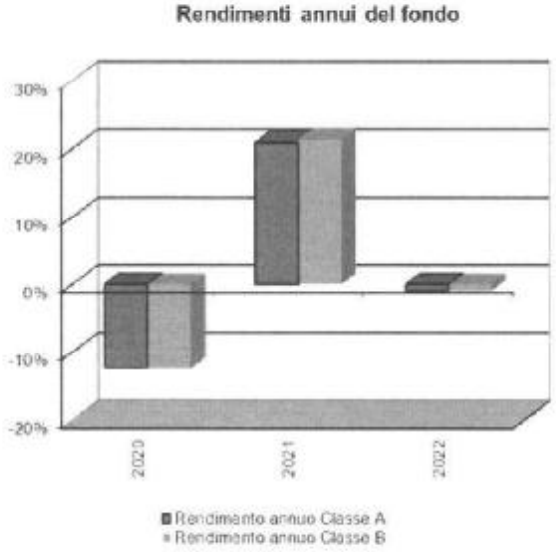
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Eighty-Twenty del triennio 2020-2022 è stato pari a 1,64% per la Classe A e 1,68% per la Classe B

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo nel corso dell'ultimo esercizio (rendimento cumulato il 30 dicembre 2022 pari a 99,1)



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 - 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	7,74
Expected Shortfall	8,23
Volatilità ex-post	10,29
Volatilità ex-ante	9,67

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		272.287	
Austria		121.795	
Cina	133.313		
Danimarca	157.669		
Francia	142.000		
Germania	542.426		
Giappone	4.996.089		
Gran Bretagna	574.161		
Hong Kong	381.555		
Italia	720.198	2.183.039	
Spagna	417.600		
Stati Uniti	1.560.938	1.004.689	
Svizzera	754.870		
Totali	10.380.819	3.581.810	

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	92.459		
Assicurativo	324.737		
Bancario	5.508.816		
Chimico e idrocarburi		272.287	
Commercio	603.423		
Comunicazioni	307.938	167.593	
Diversi	619.946		
Elettronico	315.867		
Farmaceutico	1.158.330		
Finanziario	659.707		
Meccanico - Automobilistico	789.596		
Titoli di Stato		3.141.930	
Totali	10.380.819	3.581.810	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	1.400.000	1.283.870	9,041%
US TREASURY N/B 3.875% 22-30/09/2029	USD	900.000	837.096	5,895%
ITALY BTPS 2.5% 22-01/12/2032	EUR	800.000	664.024	4,676%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	CHF	182.420	510.617	3,596%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	49.000	284.805	2,006%
SAUDI ARAB OIL CO 2.875% 19-16/04/2024	USD	300.000	272.287	1,917%
77 BANK LTD/THE	JPY	16.200	254.243	1,790%
AKITA BANK LTD/THE	JPY	18.400	249.962	1,760%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	39.100	246.842	1,738%
RESONA HOLDINGS INC	JPY	48.000	246.513	1,736%
NEXI SPA	EUR	33.250	244.919	1,725%
NISHI-NIPPON FINANCIAL HOLDI	JPY	35.200	240.719	1,695%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	6.300	236.935	1,669%
AICHI FINANCIAL GROUP INC	JPY	14.455	236.403	1,665%
ITALY BTPS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	250.000	235.145	1,656%
HYAKUJUSHI BANK LTD/THE	JPY	17.300	235.018	1,655%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	17.400	229.334	1,615%
YAMANASHI CHUO BANK LTD/THE	JPY	29.000	228.592	1,610%
BANK OF NAGOYA LTD/THE	JPY	9.600	226.675	1,596%
OITA BANK LTD/THE	JPY	15.600	226.215	1,593%
BANCO BPM SPA	EUR	67.100	223.711	1,575%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	39.600	223.106	1,571%
TOWA BANK LTD/THE	JPY	55.000	219.503	1,546%
SURUGA BANK LTD	JPY	71.000	213.275	1,502%
RESORTTRUST INC	JPY	12.400	206.845	1,457%
INTESA SANPAOLO	EUR	99.400	206.553	1,455%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	19.500	206.466	1,454%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	1.620	203.553	1,433%
MITSUI & CO LTD	JPY	7.400	202.475	1,426%
MITSUBISHI CORP	JPY	6.600	200.740	1,414%
ITOCHU CORP	JPY	6.800	200.207	1,410%
MODERNA INC	USD	1.170	196.913	1,387%
BANCO SANTANDER SA	EUR	69.400	194.493	1,370%
DMG MORI CO LTD	JPY	15.600	194.421	1,369%
SOMPO HOLDINGS INC	JPY	4.600	191.424	1,348%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	4.600	184.368	1,298%
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT INC	USD	3.070	183.495	1,292%
FANUC CORP	JPY	1.300	183.112	1,289%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	2.950	181.130	1,276%
PFIZER INC	USD	3.520	169.000	1,190%
MERCADOLIBRE INC 2.375% 21-14/01/2026	USD	200.000	167.593	1,180%
CITIGROUP INC	USD	3.900	165.282	1,164%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	1.250	157.669	1,110%
MICROSOFT CORP	USD	700	157.296	1,108%
BIONTECH SE-ADR	USD	1.100	154.830	1,090%

JMDC INC	JPY	5.300	142.268	1,002%
ROCHE BOBOIS SAS	EUR	4.000	142.000	1,000%
SUN HUNG KAI PROPERTIES	HKD	11.000	141.035	0,993%
PAYPAL HOLDINGS INC-W/I	USD	2.090	139.470	0,982%
IQVIA HOLDINGS INC	USD	695	133.426	0,940%
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	HKD	21.500	133.313	0,939%
NOVARTIS AG-REG	CHF	1.530	129.518	0,912%
HENDERSON LAND DEVELOPMENT	HKD	38.000	124.312	0,875%
AMAZON.COM INC	USD	1.570	123.570	0,870%
REP OF AUSTRIA 0.85% 20-30/06/2120	EUR	320.000	121.795	0,858%
NEW WORLD DEVELOPMENT	HKD	44.000	116.209	0,818%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	390	114.735	0,808%
GSK PLC	GBP	6.310	102.240	0,720%
MAN GROUP PLC/JERSEY	GBP	39.300	94.657	0,667%
OCADO GROUP PLC	GBP	13.300	92.459	0,651%
RIVIAN AUTOMOTIVE INC-A	USD	5.150	88.934	0,626%
TOTALE			13.917.615	98,009%
Altri titoli			45.014	0,317%
TOTALE PORTAFOGLIO			13.962.629	98,326%
TOTALE ATTIVITA'			14.200.402	

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	2.183.039	121.795	837.096	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri			167.593	272.287
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	720.198	1.259.695	7.791.401	609.525
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	2.903.237	1.381.490	8.796.090	881.812
- in percentuale del totale delle attività	20,445%	9,729%	61,942%	6,210%

(*) 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	2.903.237	1.226.660	9.045.577	787.155
Titoli in attesa di quotazione				
Totale				
- in valore assoluto	2.903.237	1.226.660	9.045.577	787.155
- in percentuale del totale delle attività	20,445%	8,638%	63,700%	5,543%

(*) 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	16.241.403	15.903.848
- titoli di Stato	14.875.448	14.708.537
- altri	1.365.955	1.195.311
Titoli di capitale	18.439.596	18.784.772
Parti di OICR		
Totale	34.680.999	34.688.620

II.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.

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

	Duration in anni		
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA		439.880	837.096
Euro			2.304.834
Totale		439.880	3.141.930

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
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	94.563
– Liquidità disponibile in divise estere	119.995
Totale	214.558
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– 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	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-6
– 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	
Totale	-6
Totale posizione netta di Liquidità	214.552

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	18.389
Rateo su titoli stato quotati	13.270
Rateo su obbligazioni quotate	3.713
Rateo interessi attivi di c/c	1.406
Risparmio d'imposta	
Altre	4.832
Liquidità da ricevere su dividendi	4.831
Arrotondamenti	1
Totale	23.221

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	-20.084
Rateo passivo depositario	-858
Rateo passivo oneri società di revisione	-10.159
Rateo passivo provvigione di gestione Classe B	-2.678
Rateo passivo provvigione di gestione Classe A	-3.928
Rateo passivo calcolo quota	-2.461
Debiti di imposta	
Altre	-30
Rateo interessi passivi su c/c	-30
Totale	-20.114

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe A			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	10.324	10.268	13.080
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	829	1.119	2.387
- sottoscrizioni singole	829	1.119	2.387
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione		1.829	
Decrementi :			
a) rimborsi	1.522	2.892	3.383
- riscatti	1.522	2.892	3.383
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	100		1.816
Patrimonio netto a fine periodo	9.531	10.324	10.268
Numero totale quote in circolazione	1.729.484,552	1.855.664,383	2.232.015,894
Numero quote detenute da investitori qualificati	1.653.799,770	1.799.082,510	2.193.005,410
% Quote detenute da investitori qualificati	95,624%	96,899%	98,252%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	220.389,380	214.456,340	211.886,540
% Quote detenute da soggetti non residenti	12,743%	11,561%	9,493%

Variazione del patrimonio netto - Classe B			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	4.695	3.702	4.230
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:		199	
- sottoscrizioni singole		199	
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione		794	
Decrementi :			
a) rimborsi			
- riscatti			
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	46		528
Patrimonio netto a fine periodo	4.649	4.695	3.702
Numero totale quote in circolazione	838.243,809	838.243,809	801.733,648
Numero quote detenute da investitori qualificati	801.733,650	801.733,650	801.733,648
% Quote detenute da investitori qualificati	95,644%	95,644%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	801.733,650	801.733,648	801.733,648
% Quote detenute da soggetti non residenti	95,644%	95,644%	100,000%

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
Franco Svizzero	754.870		20.703	775.573		5	5
Corona Danese	157.669		901	158.570			
Euro	3.972.228		100.161	4.072.389		20.109	20.109
Sterlina Inglese	574.161		12.629	586.790			
Dollaro di Hong Kong	514.868		8.587	523.455			
Yen Giapponese	4.996.089		63.024	5.059.113			
Dollaro USA	2.992.744		31.752	3.024.496			
Dollaro Australiano			15	15			
Corona Svedese			1	1			
Totale	13.962.629		237.773	14.200.402		20.114	20.114

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	94.419	236.623	-111.790	-66.972
2. Titoli di capitale	-282.009	-25.597	-20.536	-231.986
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
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			-111	
– 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		
LIQUIDITÀ	-35.284	94.243

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-25
- c/c denominato in divise estere	-5
Totale	-30

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	Classe	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	A	49	0,497%						
1) Provvigioni di gestione	B	32	0,692%						
provvigioni di base	A	49	0,497%						
provvigioni di base	B	32	0,692%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	A	7	0,071%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	B	3	0,065%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	A								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	B								
4) Compenso del depositario	A	2	0,020%						
4) Compenso del depositario	B	1	0,022%						
5) Spese di revisione del fondo	A	7	0,071%						
5) Spese di revisione del fondo	B	3	0,065%						
6) Spese legali e giudiziarie	A								
6) Spese legali e giudiziarie	B								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	A	2	0,020%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	B	1	0,022%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A	1	0,010%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	B	1	0,022%						
contributo vigilanza Consob	A	1	0,010%						
contributo vigilanza Consob	B	1	0,022%						
oneri bancari	A								
oneri bancari	B								
oneri fiscali doppia imposizione	A								
oneri fiscali doppia imposizione	B								
altre	A								
altre	B								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	A								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	B								
COSTI RICORRENTI TOTALI	A	58	0,689%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	B	41	0,887%						
10) Provvigioni di incentivo	A	10	0,101%						
10) Provvigioni di incentivo	B								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (****) di cui:		32		0,086%					
di cui - su titoli azionari		32		0,086%					
- su titoli di debito									
- su derivati									
- altri									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	A	9	0,091%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	B	4	0,087%						
TOTALE SPESE		164	1,132%						

(*) 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 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/10-674, 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 dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

	Importo
Commissioni di performance - Classe A	-9.757
Totale	-9.757

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe A
Importo delle commissioni di performance addebitate	-9.757
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,10%

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	2.443.909	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	30.544	2.460	43.503	511.031	8,5%	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	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 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 dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.406
Interessi su disponibilità liquide c/c	1.406
Altri ricavi	345
Sopravvenienze attive	0
Proventi conti derivati	0
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	343
Arrotondamenti	2
Altri oneri	-330
Commissioni deposito cash	-330
Oneri conti derivati	0
Totale	1.421

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 risultato 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	7.889	400	23.735		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	34.680.999
- Vendite	34.688.620
Totale compravendite	69.369.619
- Sottoscrizioni	828.491
- Rimborsi	1.521.886
Totale raccolta	2.350.377
Totale	67.019.242
Patrimonio medio	14.489.067
Turnover portafoglio	462,550%

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

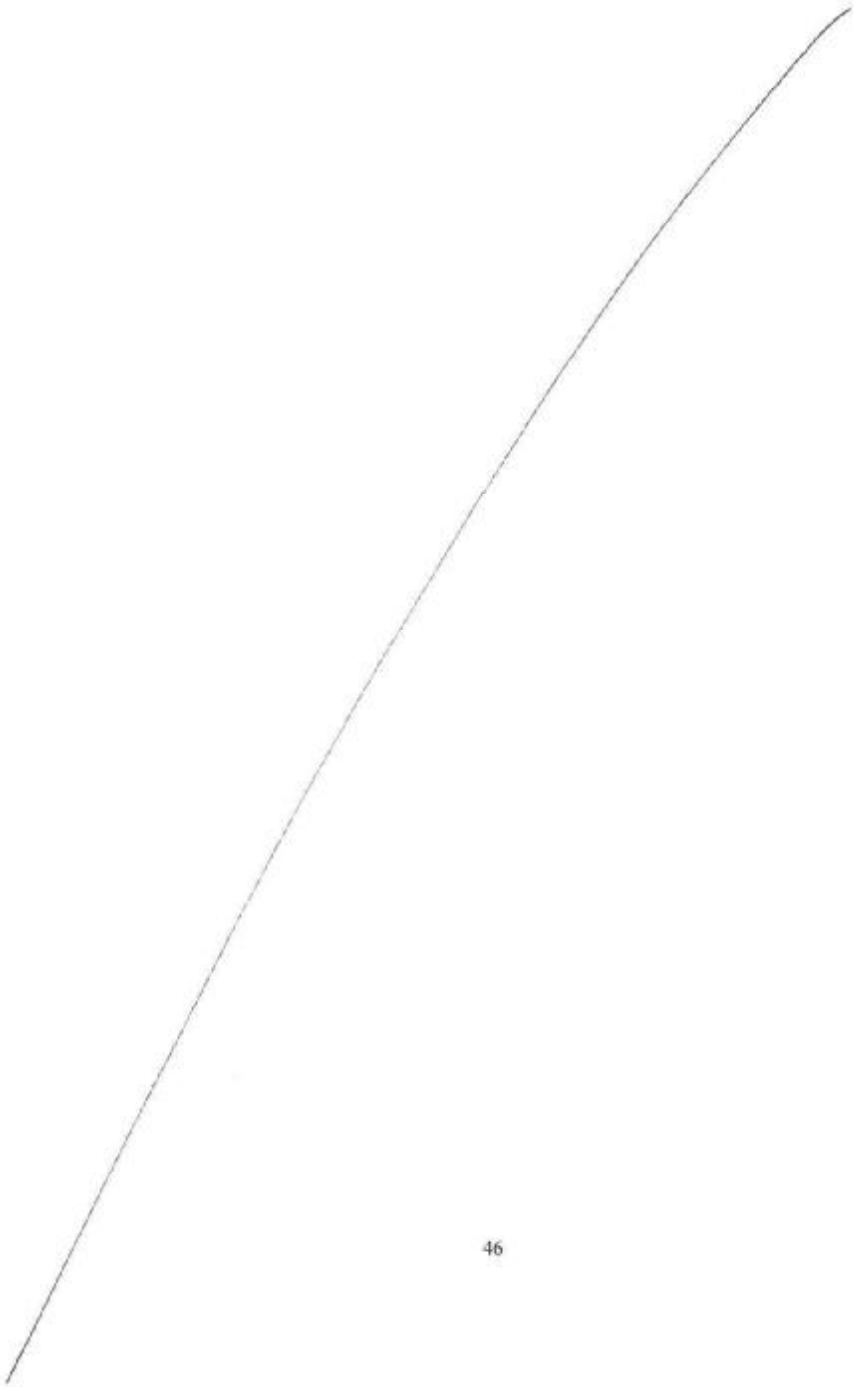
A fine esercizio, il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Investitori Sgr

FONDO LONGEVITY

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale
- Annex IV (Unaudited



FONDO INVESTITORI Longevity

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

I mercati azionari hanno archiviato il 2022 in significativo calo: indice Msci World a -19,46 e -14,39%, rispettivamente, in dollari Usa ed euro; il rimbalzo avvenuto negli ultimi mesi dell'anno ha limitato le perdite; i minimi sono stati toccati a metà giugno e, marginalmente aggiornati, a ottobre. In notevole discesa anche i corsi obbligazionari, con volatilità straordinariamente elevata. La *risk aversion* ci ha quindi accompagnati per gran parte dell'anno, con una risalita del premio al rischio che non si vedeva da tempo, se si esclude il 2020. Si ritornerà in seguito sui *trend* di mercato per evidenziarne alcune peculiarità. Sul fronte macroeconomico, il rallentamento nell'espansione economica avvenuto quest'anno si protrarrà, diventando più accentuato nel corso del 2023: appare ormai certa una caduta in recessione sia in Europa che negli Stati Uniti; tra le principali regioni sviluppate, il Giappone dovrebbe mostrare una resilienza ciclica maggiore. Le stime sul dato di Pil sono state più volte riviste al ribasso dai diversi istituti di ricerca e previsori internazionali; stessa sorte, ma in direzione all'insù, è toccata alla variabile inflazione. Il protrarsi del conflitto in Ucraina è solo una delle cause che ha portato ad una revisione di scenario. Sul versante della crescita altri fattori hanno giocato un ruolo assai rilevante: tra essi, le difficoltà incontrate dalla Cina nella gestione della pandemia, l'ancor alto livello di *stress*, seppur in progressiva attenuazione, nelle catene di approvvigionamento, l'impatto dell'inflazione sui consumi e il più rapido ritiro dello stimolo fiscale. Diversi di questi fattori non fanno altro che alimentare il quadro d'incertezza: si tratta di elementi di cui è difficile prevederne l'evoluzione e gli effetti. Ci soffermiamo ora su questo punto: l'adeguamento dei salari e un tasso di disoccupazione che rimane tendenzialmente basso, anche in Europa, non è in grado, tuttavia, di compensare del tutto lo *shock* inflattivo; si sta verificando dunque una riduzione del reddito disponibile reale delle famiglie. L'impatto sulla spesa per consumi, soprattutto quest'anno, sarà in parte mitigato da un ampio calo della propensione al risparmio: fattore compensativo dell'erosione di potere d'acquisto. L'anno prossimo si manifesterà perciò più compiutamente una distruzione di domanda generata dall'aumento dei prezzi. Il quadro recessivo, per quanto concerne l'Europa, verrà comunque reso meno severo da politiche di bilancio ancora improntate in senso espansivo: misure varate per attutire gli effetti della crisi energetica su cittadini e imprese; relativamente meno accomodanti le politiche fiscali statunitensi. Un altro fattore di freno alla crescita è rappresentato dalla restrizione delle condizioni monetarie in atto. Le crescenti pressioni inflazionistiche hanno indotto tutte le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di *Bank of Japan*, a rimuovere lo stimolo monetario introdotto durante l'emergenza pandemica. La normalizzazione è partita dalla sospensione dei programmi di acquisto di titoli, per poi continuare con interventi sui tassi. In Usa sta già avvenendo anche la riduzione del bilancio attuata mediante il rinnovo soltanto parziale delle scadenze di portafoglio; nell'Eurozona il *quantitative tightening* inizierà nel 2023. Risultato: la base monetaria G7 aggregata si sta rapidamente contraendo. Al momento è assai arduo decifrare fino a dove si spingerà l'orientamento restrittivo di politica monetaria. Ritorniamo ad alcune considerazioni sull'andamento dei mercati azionari. Non si può non rimarcare il fatto che la variabile volatilità sia rimasta, nell'ultima fase di periodo, relativamente costante in un range per l'indice Vix tra 20 e 35 punti. Tale forchetta di oscillazione è stata resa possibile principalmente dall'alternanza di toni duri e morbidi da parte della Fed; in tal caso è emblematico il richiamo, maggiormente enfatizzato, sui rischi di stabilità finanziaria. Questo atteggiamento è stato colto dagli operatori, i quali hanno incominciato a ridurre l'*hedging* contro i rischi estremi. In altre parole, le autorità monetarie guidate da quella Usa potrebbero continuare nel cercare un certo controllo sulla volatilità nel tentativo di evitare avvitamenti eccessivi al ribasso e/o eccessi di euforia: in questo secondo caso l'intento è quello di non edulcorare l'impatto restrittivo delle mosse attuate. Il tema della longevità è considerato uno dei principali *megatrend* e quindi, da un punto di vista economico, tra i più rilevanti non solo in prospettiva ma già da diversi anni. La *silver economy* innesca perciò opportunità crescenti per le aziende, nel senso di progettare e calibrare la loro offerta di prodotti e servizi per rispondere in modo specifico alle esigenze e bisogni di un segmento di popolazione, individuabile negli *over* 65, in forte espansione numerica, in assoluto e in termini relativi rispetto ad altre fasce di età. Vale la pena, a tal proposito, indicare alcuni dati: in un recente studio delle Nazioni Unite (*World Population Prospects* 2022) si stima che la popolazione mondiale, attualmente pari a circa 8 miliardi di persone, aumenterà all'incirca di 500 milioni da qui al 2030; all'interno di questa crescita complessiva, la popolazione tenderà ad invecchiare sempre di più: la quota di individui di età pari o superiore ai 65 anni passerà dal 10% del 2020 al 16% nel 2050. I governi dovranno essere sempre più in grado di gestire la suddetta tendenza attraverso investimenti in servizi, soluzioni e infrastrutture pensati per il *cluster* dei *senior*. Tra i settori maggiormente coinvolti in questa tematica troviamo, a parte ovviamente l'*healthcare*, data la forte correlazione tra età e necessità di cure sanitarie, quello del risparmio e previdenza, nonché diversi ambiti nell'area dei consumi; per citarne alcuni, considerati i principali, indichiamo i seguenti: cura della persona e benessere, alimentazione, attività fisico-sportiva, tempo libero e turismo.

La politica di gestione

Per gran parte del periodo il peso *equity* non si è discostato di molto dal *benchmark*; un sovrappeso, anche se non marcato, è stato realizzato nell'ultima fase dell'anno e, segnatamente, da ottobre in poi. L'esposizione media di portafoglio è risultata pari al 85,53%, per un valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 83,06e 89,25%. In un contesto caratterizzato da un orientamento fortemente restrittivo di politica monetaria, il *trend* di mercato, e ovviamente i relativi andamenti settoriali, sono stati condizionati dai movimenti sui tassi; la sensitività a tale variabile è stato il principale fattore d'impatto in termini di performance relativa. *Sector allocation*: in considerazione della specifica tematica d'investimento, il portafoglio si è connotato per un accentuato posizionamento nel settore *health care* (farmaceutica e tecnologie/appparecchiature medicali); significativo anche il peso attribuito ai finanziari, in particolare assicurativi e *asset gatherers*, nonché ai alcuni *sub*-settori dei beni di consumo, sia pro-ciclici che *staples*. Focus su *stock picking* e generazione di *alpha*. Selezione titoli nel rispetto di una serie di criteri ESG.

La politica gestionale si può sintetizzare attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	85,53	83,06	89,25
% Titoli di Stato	9,27	8,07	10,92

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo di riferimento non si è attuata un'operatività in tali strumenti.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
23.944	29.396	6.758

Performance

Nel 2022 il fondo Investitori Longevity ha realizzato una performance del -5,15% per la Classe A e -5,34% per la Classe B. Il suddetto risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice ECPI Global Longevity Winners Equity e 15% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 anni TR) pari al 2,47% (calcolo effettuato 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 sensitività 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 LONGEVITY 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	27.614.626	93,857%	22.930.752	95,688%
A1. Titoli di debito	2.439.416	8,291%	2.536.623	10,585%
A1.1 Titoli di Stato	2.439.416	8,291%	2.536.623	10,585%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	25.175.210	85,566%	20.394.129	85,103%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	1.789.849	6,083%	1.024.027	4,273%
F1. Liquidità disponibile	1.789.874	6,083%	1.024.104	4,273%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25	0,000%	-77	0,000%
G. ALTRE ATTIVITÀ	17.770	0,060%	9.514	0,039%
G1. Ratei attivi	4.506	0,015%	83	0,000%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	13.264	0,045%	9.431	0,039%
TOTALE ATTIVITÀ	29.422.245	100,000%	23.964.293	100,000%

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		1.159
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		1.159
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	26.358	19.228
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.356	19.219
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2	9
TOTALE PASSIVITÀ	26.358	20.387
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.395.887	23.943.906
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	28.755.421	23.354.353
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	5.132.436,855	3.953.983,329
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,603	5,907
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	640.466	589.553
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	114.756,771	100.000,000
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,581	5,896

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	1.590.948,039
Quote rimborsate	412.494,513

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	14.756,771
Quote rimborsate	

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

		Relazione al	30/12/2022	Relazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.073.637		2.965.543	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	457.291		285.011	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	365		395	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	456.926		284.616	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-11.569		979.597	
A2.1	Titoli di debito			-1.669	
A2.2	Titoli di capitale	-11.569		981.266	
A2.3	Parti di OICR				
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-1.519.359		1.700.935	
A3.1	Titoli di debito	-97.207		-7.873	
A3.2	Titoli di capitale	-1.422.152		1.708.808	
A3.3	Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			-1.073.637		2.965.543
B.	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
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				
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale				
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1	Titoli di debito				
B3.2	Titoli di capitale				
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati					
C.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			-318.038	
C1.	RISULTATI REALIZZATI			-318.038	
C1.1	Su strumenti quotati			-318.038	
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	-34.385		2.500	
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	-34.385		2.500	
E3.1 Risultati realizzati	-13.328		4.235	
E3.2 Risultati non realizzati	-21.058		-1.735	
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		-1.108.023		2.650.005
G. ONERI FINANZIARI	-1		-33	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1		-33	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-1.108.024		2.649.972
H. ONERI DI GESTIONE	-200.603		-173.173	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-135.868		-91.188	
Provvigioni di gestione Classe A	-131.763		-87.306	
Provvigioni di gestione Classe B	-4.105		-3.882	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-18.857		-12.611	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.516		-6.741	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.885		-1.952	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-37.477		-60.681	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	3.471		-678	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	4.418		1	
I2. ALTRI RICAVI			8	
I3. ALTRI ONERI	-947		-687	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.305.156		2.476.121
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-1.305.156		2.476.121
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-1.276.619		2.399.769
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-28.537		76.352

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Longevity 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 Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il quarto 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 reddituale 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.

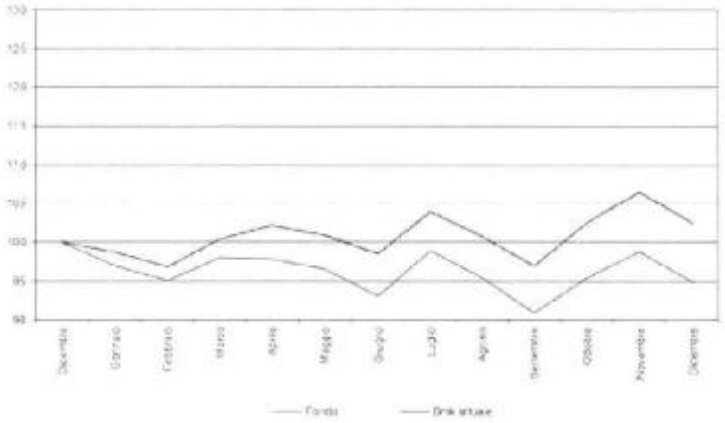
Classe A			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,916	5,131	5,000
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,603	5,907	5,131
Valore massimo della quota	5,943	5,907	5,142
Valore minimo della quota	5,272	5,125	4,223
Performance netta dell'esercizio	-5,15%	15,12%	2,62%
Performance del benchmark di riferimento	2,47%	23,95%	-6,83%

Classe B			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,905	5,132	5,000
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,581	5,895	5,132
Valore massimo della quota	5,929	5,895	5,145
Valore minimo della quota	5,257	5,124	4,222
Performance netta dell'esercizio	-5,34%	14,89%	2,64%
Performance del benchmark di riferimento	2,47%	23,95%	-6,83%

Il fondo Investitori Longevity è partito a febbraio 2020, pertanto non è disponibile il dato di rendimento medio annuo composto del triennio 2020-2022.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo nel corso dell'ultimo esercizio (rendimento cumulato il 30 dicembre 2022 è pari a 94,85)

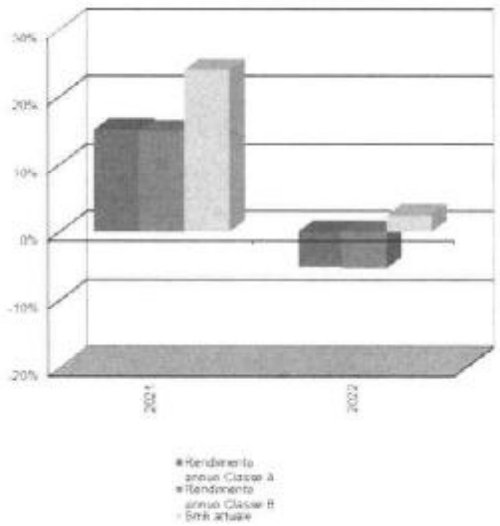
Rendimenti mensili del fondo e del benchmark



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) 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 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	9,05
Benchmark VaR	8,11
Expected Shortfall	9,73
Volatilità ex-post	12,60
Volatilità ex-post benchmark	15,93
Volatilità ex-ante	10,92

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

Tracking Error Volatility	2022	2021	2020
	1,02	9,44	12,56

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.
La SGR nel corso dell'anno 2022 ha introdotto per il monitoraggio dello stile gestionale del fondo Investitori Longevity la TEV attesa in luogo di quella storica perché, a seguito di un'approfondita valutazione, è risultata più adeguata nel caso di un Fondo con insufficiente serie storica.

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	575.016		
Cina	573.136		
Danimarca	359.486		
Francia	2.945.888	498.110	
Germania	793.975	688.849	
Giappone	387.737		
Gran Bretagna	794.476		
Hong Kong	487.673		
Irlanda	607.422		
Italia	1.435.508	620.053	
Olanda	431.604		
Spagna		496.495	
Stati Uniti	13.328.023	135.909	
Svizzera	2.455.266		

Totali	25.175.210	2.439.416	

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	943.919		
Assicurativo	2.451.201		
Bancario	2.610.703		
Commercio	671.126		
Comunicazioni	309.813		
Diversi	1.645.838		
Elettronico	1.080.996		
Farmaceutico	13.900.574		
Finanziario	1.285.498		
Immobiliare - Edilizio	69.694		
Tessile	205.848		
Titoli di Stato		2.439.416	
Totali	25.175.210	2.439.416	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BUNDESSCHATZANW 0% 21-15/09/2023	EUR	700.000	688.849	2,341%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	5.280	663.432	2,255%
ABBOTT LABORATORIES	USD	6.120	629.576	2,140%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	700.000	620.053	2,107%
MERCK & CO. INC.	USD	5.840	607.119	2,063%
BNP PARIBAS	EUR	11.000	585.750	1,991%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	1.090	562.429	1,912%
JOHNSON & JOHNSON	USD	3.310	547.867	1,862%
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	USD	4.590	543.446	1,847%
BB BIOTECH AG-REG	EUR	9.600	542.400	1,844%
MEDTRONIC PLC	USD	7.300	531.606	1,807%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	3.740	531.117	1,805%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	2.270	527.720	1,794%
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	USD	3.700	516.180	1,754%
MERCK KGAA	EUR	2.850	515.565	1,752%
LOREAL	EUR	1.530	510.408	1,735%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1.010	501.740	1,705%
DANAHER CORP	USD	2.010	499.877	1,699%
BANK OF AMERICA CORP	USD	16.100	499.632	1,698%
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/02/2023	EUR	500.000	498.110	1,693%
ELI LILLY & CO	USD	1.450	497.042	1,689%
SPANISH GOVT 0% 20-30/04/2023	EUR	500.000	496.495	1,687%
AIA GROUP LTD	HKD	46.800	487.673	1,657%
GENERAL ELECTRIC CO	USD	6.200	486.763	1,654%

NESTLE SA-REG	CHF	4.430	480.663	1,634%
RESMED INC	USD	2.260	440.734	1,498%
ING GROEP NV	EUR	37.900	431.605	1,467%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	6.600	430.284	1,462%
METLIFE INC	USD	6.250	423.811	1,440%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	1.430	420.695	1,430%
PRUDENTIAL PLC	GBP	33.100	420.628	1,430%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	6.040	407.194	1,384%
SANOFI	EUR	4.350	390.804	1,328%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	2.290	387.468	1,317%
DANONE	EUR	7.870	387.440	1,317%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	860	385.212	1,309%
NOVARTIS AG-REG	CHF	4.490	380.089	1,292%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	21.700	360.545	1,225%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	2.850	359.486	1,222%
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	4.780	352.885	1,199%
AXA SA	EUR	13.500	351.742	1,195%
KIMBERLY-CLARK CORP	USD	2.710	344.701	1,172%
ASTRAZENECA PLC	GBP	2.670	337.583	1,147%
WELLTOWER INC	USD	5.440	334.122	1,136%
VENTAS INC	USD	7.550	318.695	1,083%
ABBVIE INC	USD	2.000	302.853	1,029%
3M CO	USD	2.550	286.527	0,974%
ZOETIS INC	USD	2.040	280.124	0,952%
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	20.800	255.448	0,868%
AMUNDI SA	EUR	4.500	238.500	0,811%
INTUITIVE SURGICAL INC	USD	920	228.739	0,777%
DIASORIN SPA	EUR	1.740	226.896	0,771%
BLACKROCK INC	USD	340	225.752	0,767%
AMPLIFON SPA	EUR	8.000	222.560	0,756%
LI NING CO LTD	HKD	26.000	211.468	0,719%
HOME DEPOT INC	USD	690	204.210	0,694%
ALIGN TECHNOLOGY INC	USD	950	187.730	0,638%
TECHNOGYM SPA	EUR	25.700	183.755	0,625%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CHF	1.700	181.802	0,618%
JMDC INC	JPY	6.400	171.796	0,584%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	2.410	168.480	0,573%
AMAZON.COM INC	USD	2.080	163.710	0,556%
TOTALE			24.977.585	84,890%
Altri titoli			2.637.041	8,967%
TOTALE PORTAFOGLIO			27.614.626	93,857%
TOTALE ATTIVITA'			29.422.245	

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	620.053	1.683.454	135.909	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.435.508	5.031.249	16.887.700	1.060.809
- con voto limitato		107.126		
- altri			652.818	
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	2.055.561	6.821.829	17.676.427	1.060.809
- in percentuale del totale delle attività	6,986%	23,186%	60,080%	3,605%

(*) 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	2.465.242	6.290.224	17.798.351	1.060.809
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	2.465.242	6.290.224	17.798.351	1.060.809
- in percentuale del totale delle attività	8,379%	21,379%	60,494%	3,605%

(*) 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 Parti di OICR	12.704.623	6.489.821
Totale	12.704.623	6.489.821

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva 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

	Duration in anni		
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	135.909		
Euro	1.683.454	620.053	
Totale	1.819.363	620.053	

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
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	356.465
– Liquidità disponibile in divise estere	1.433.409
Totale	1.789.874
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– 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	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-25
– 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	
Totale	-25
Totale posizione netta di Liquidità	1.789.849

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	4.506
Rateo su titoli stato quotati	88
Rateo interessi attivi di c/c	4.418
Risparmio d'imposta	
Altre	13.264
Liquidità da ricevere su dividendi	13.264
Totale	17.770

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	-26.356
Rateo passivo depositario	-1.380
Rateo passivo oneri società di revisione	-7.628
Rateo passivo provvigione di gestione Classe B	-374
Rateo passivo provvigione di gestione Classe A	-11.912

Rateo passivo calcolo quota	-5.062
Debiti di imposta	
Altre	-2
Rateo interessi passivi su c/c	-1
Arrotondamenti	-1
Totale	-26.358

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe A			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	23.354	12.889	
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	9.014	11.506	15.502
- sottoscrizioni singole	9.014	11.506	15.502
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione		2.400	288
Decrementi :			
a) rimborsi	2.336	3.441	2.901
- riscatti	2.336	3.441	2.901
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	1.277		
Patrimonio netto a fine periodo	28.755	23.354	12.889
Numero totale quote in circolazione	5.132.436,855	3.953.983,329	2.511.962,711
Numero quote detenute da investitori qualificati	5.132.436,860	3.953.983,330	2.511.962,710
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	2.403.972,760	1.422.654,650	503.975,320
% Quote detenute da soggetti non residenti	46,839%	35,980%	20,063%

Variazione del patrimonio netto - Classe B			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo	589	513	
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	80		500
- sottoscrizioni singole	80		500
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione		76	13
Decrementi :			
a) rimborsi			
- riscatti			
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	29		

Patrimonio netto a fine periodo	640	589	513
Numero totale quote in circolazione	114.756,771	100.000,000	100.000,000
Numero quote detenute da investitori qualificati	114.756,770	100.000,000	100.000,000
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	114.756,770	100.000,000	100.000,000
% Quote detenute da soggetti non residenti	100,000%	100,000%	100,000%

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 ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	575.016		18.558	593.574			
Franco Svizzero	1.912.866		234.816	2.147.682			
Corona Danese	359.486		153.184	512.670			
Euro	8.395.979		357.060	8.753.039		26.358	26.358
Sterlina Inglese	794.476		124.063	918.539			
Dollaro di Hong Kong	1.060.809		2.955	1.063.764			
Yen Giapponese	387.737		138.455	526.192			
Corona Svedese			540	540			
Dollaro USA	14.128.257		777.988	14.906.245			
Totale	27.614.626		1.807.619	29.422.245		26.358	26.358

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito			-97.207	8.111
2. Titoli di capitale	-11.569	146.512	-1.422.152	553.700
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati

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'	-13.328	-21.058

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	-
- c/c denominato in Euro	-1
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-1

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	Classe	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	A	132	0,501%						
1) Provvigioni di gestione	B	4	0,682%						
provvigioni di base	A	132	0,501%						
provvigioni di base	B	4	0,682%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	A	18	0,068%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	B								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	A								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	B								
4) Compenso del depositario	A	5	0,019%						
4) Compenso del depositario	B								
5) Spese di revisione del fondo	A	10	0,038%						
5) Spese di revisione del fondo	B								
6) Spese legali e giudiziarie	A								
6) Spese legali e giudiziarie	B								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	A	3	0,011%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	B								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A	2	0,008%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	B								
contributo vigilanza Consob	A	2	0,008%						
contributo vigilanza Consob	B								
oneri bancari	A								
oneri bancari	B								
oneri fiscali doppia imposizione	A								
oneri fiscali doppia imposizione	B								
altre	A								
altre	B								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	A								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	B								
COSTI RICORRENTI TOTALI	A	170	0,645%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	B	4	0,682%						
10) Provvigioni di incentivo	A								
10) Provvigioni di incentivo	B								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****) di cui:		17		0,089%					
di cui: - su titoli azionari		17		0,089%					
- su titoli di debito									
- su derivati									
- altri									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	A	8	0,030%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	B								
TOTALE SPESE		199	0,738%						

(*) 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 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/10-674, 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 dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (CIÀ 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	2.443.909	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	30.544	2.480	43.503	511.031	8,5%	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	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 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 dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	4.418
Interessi su disponibilità liquide c/c	4.418
Altri ricavi	
Altri oneri	-947
Commissioni deposito cash	-944
Altri oneri diversi	-2
Penali negative CSDR	-1
Totale	3.471

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 risultato 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	1.824	583	14.215	771	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	12.704.620
- Vendite	6.489.821
Totale compravendite	19.194.441
- Sottoscrizioni	9.093.132
- Rimborsi	2.335.995
Totale raccolta	11.429.127
Totale	7.765.314
Patrimonio medio	26.953.999
Turnover portafoglio	28,810%

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).

Informativa ESG ai sensi dell'Art. 11 Reg. UE 2019/2088 "SFDR"

Il Fondo Investitori Longevity promuove tra le altre, una caratteristica sociale rappresentabile da un aumento della longevità. Il Fondo infatti investe in società e settori merceologici che beneficiano dell'invecchiamento della popolazione e delle conseguenze derivanti in generale da un aumento dell'aspettativa di vita.

Tale caratteristica è promossa attraverso una strategia di investimento che integra le valutazioni di sostenibilità sulla base:

- *dell'esclusione di emittenti riconducibili ad aree contrastanti e non in linea con le tematiche ESG, così come definito nell'ambito della Policy ESG adottata dalla SGR;*
- *di un "rating medio ponderato ESG" di portafoglio pari ad almeno EE- (rating fornito dal provider esterno della SGR);*
- *di una percentuale massima consentita di titoli privi di rating ESG pari al 30% del portafoglio;*
- *dell'esclusione di titoli con un rating ESG appartenente al livello F.*

In particolare, per tutto il periodo oggetto della presente rendicontazione, il Fondo ha mantenuto un rating medio ponderato pari a EE-, una percentuale di titoli privi di rating ESG sempre inferiore al 10% e nessuno titolo con rating pari a F; al fine di assicurare il rispetto della strategia di investimento, la SGR effettua periodicamente un'attività di monitoraggio volta a garantire il rispetto dei limiti e delle esclusioni sopracitate.

In considerazione dell'entrata in vigore del Regolamento UE 2020/852 (c.d. Taxonomy) - relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica al Regolamento UE 2019/2088 - si precisa che, promuovendo in generale caratteristiche sociali, il Fondo non rientra nel perimetro di applicazione del citato Regolamento in quanto non effettua investimenti eco-sostenibili nei termini definiti dallo stesso.

Allianz Investitori Sgr

ANNEX IV
(Unaudited)

Unaudited

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: Investitori Longevity
Identificativo della persona giuridica: 815600D68D943D5AEC96

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

● Sì	✖ No
Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%	Ha promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del(lo) ___% di investimenti sostenibili
in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%	con un obiettivo sociale
	✖ Ha promosso caratteristiche A/S, ma non ha effettuato alcun investimento sostenibile

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e l'impresa beneficiaria degli investimenti segua prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero essere allineati o no alla tassonomia.

In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Il Fondo ha promosso la longevità della popolazione quale caratteristica sociale investendo in società e settori merceologici che beneficiano dell'invecchiamento della popolazione e delle conseguenze derivanti in generale da un aumento dell'aspettativa di vita. Il progressivo aumento di spesa della fascia senile e contestualmente del suo crescente e duraturo trend demografico si riflette in molteplici settori quali, ad esempio quello farmaceutico-medicale, tecnologico, dei consumi e della cura della persona.

Gli indicatori di sostenibilità misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario

Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Investitori SGR, in qualità di soggetto gestore del Fondo (di seguito anche la "Società" o la "SGR") ha definito i seguenti indicatori di sostenibilità al fine di misurare il perseguimento della caratteristica sociale promossa dal Fondo:

1. Esclusione dall'universo investibile di strumenti finanziari riconducibili ad emittenti corporate operanti in settori critici rispetto al perseguimento della caratteristica sociale promossa (ad esempio emittenti operanti nel settore delle armi controverse, etc.). Nel dettaglio:
   - Armi vietate o controverse: Sono state escluse dagli investimenti imprese coinvolte, direttamente o per il tramite delle loro controllate (controllo indiretto minimo del 50%), nello sviluppo, nella produzione, nella manutenzione e/o nel commercio di armi vietate da convenzioni internazionali, quali i seguenti armamenti: Mine anti uomo: come definito dall'art. 2 della Convenzione per la messa al bando dell'uso, lo stoccaggio, la produzione ed il trasferimento di mine anti-uomo, e per la loro distruzione; Munizioni a grappolo: come definito dall'art. 2 della Convenzione sulle munizioni a grappolo; Armi biologiche e tossiche: come definito dall'art. 1 della Convenzione sul divieto dello sviluppo, della produzione e dello stoccaggio di armi batteriologiche (biologiche) e tossiche e la loro distruzione (Convenzione sulle armi biologiche); Armi chimiche: come definito all'art. 2 della Convenzione sul divieto dello sviluppo, della produzione, dello stoccaggio e dell'uso di armi chimiche e sulla loro distruzione (convenzione sulle armi chimiche).
   - Energia: Sono state escluse dagli investimenti, Società impiegate nell'utilizzo o nell'impegno di fonti di energia non convenzionali, quali l'impiego di carbone e le imprese coinvolte, direttamente o per il tramite delle loro controllate (controllo indiretto minimo del 50%) in business basati sul carbone o rientranti nella cd. Energy Watch List. In particolare sono state esclusi investimenti in: Società minerarie che derivano almeno il 30% dei loro ricavi da attività di estrazione di carbone termico; fornitura di utenze elettriche derivanti almeno per il 30% da elettricità generata attraverso il carbone termico; e/o pianificazione dell'aumento di più di 0,3 giga watt (GW) della capacità del carbone termico.
   - Emittenti governativi: Sono stati esclusi dagli investimenti emittenti governativi che presentano un rating ESG sulla componente "Government" pari alla soglia "F" corrispondente alla classe di rating più bassa secondo la metodologia adottata, e/o domiciliati in un Paese presente nella cd. Restricted List di Gruppo.
   - Diritti Umani: Sono stati esclusi dagli investimenti emittenti domiciliati in un paese o Regione su cui ricadono accuse di presunte violazioni gravi dei Diritti Umani.

2. Selezione attiva degli investimenti:
   - è stato rispettato l'allineamento del rating ESG medio ponderato del portafoglio alla soglia minima di "EE-" rispetto alla scala di rating prevista dalla metodologia ECPI ESG (tale scala è costruita su nove livelli, dal più basso identificato con la "F" al più alto identificato con una "EEE"). Il livello di rating "EE-" si posiziona pertanto nella fascia positiva della scala identificando investimenti in imprese che mostrano una buona propensione nel lungo termine, anche in termini di piani strategici e assetto organizzativo, nel contribuire positivamente ai bisogni ambientali e sociali. Nello specifico, il rating ESG medio ponderato del portafoglio al 31/12/2022 era pari a EE-.

Esclusione dal portafoglio di investimenti con rating ECPI ESG pari a "F", ritenuti di rating troppo basso e quindi incoerenti con la promozione delle caratteristiche A/S. Il livello di rating "F" contraddistingue investimenti in aziende che mostrano una bassa propensione nel lungo termine, anche in termini di

- piani strategici e di assetto organizzativo, nel contribuire positivamente su bisogni sociali e ambientali.

1. Allineamento del rating ESG del portafoglio con quello del benchmark identificato per la promozione della caratteristica sociale.
   - È stato rispettato l'allineamento del rating ESG medio ponderato del portafoglio a quello del benchmark di riferimento utilizzato per promuovere la caratteristica sociale. A tal proposito maggiori dettagli sono consultabili nella sezione *"Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?"*

...e rispetto ai periodi precedenti?

Trattandosi del primo anno di relazione periodica ex allegato IV del Regolamento 1288/22, tale sezione sarà disponibile a partire dalle prossime relazioni annuali.

Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario hanno in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

I **principali effetti negativi** sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

Gli investimenti sostenibili erano allineati con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata.

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

Le tassonomia dell'UE stabilisce il principio «non arrecare un danno significativo», in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'Unione.

Il principio «non arrecare un danno significativo» si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante di questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'Unione per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Investitori SGR pone una forte attenzione alle tematiche sociali e ambientali, e si impegna a mitigare i potenziali effetti negativi degli investimenti prendendo in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità (cd. PAI).

Per il Fondo in esame, Investitori SGR ha misurato e monitorato l'andamento dei principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità della scelta di investimento al fine di contenerne la crescita. Sono stati in particolare oggetto di misurazione gli impatti negativi sulla sostenibilità nei settori della protezione del clima, della biodiversità, della gestione dei rifiuti e dell'acqua e delle questioni sociali e dei dipendenti.

Le strategie su cui è stata costruita la gestione dei PAI nella politica di investimento del Fondo sono state:

- = esclusioni e restrizioni per tutti gli investimenti su settori e investimenti ritenuti critici rispetto alle tematiche ambientali, sociali e di governance.
- = engagement con società e gestori. Per quanto riguarda la biodiversità, la gestione dei rifiuti e dell'acqua e le questioni sociali e dei dipendenti, sono stati utilizzati infoprovider esterni e indipendenti per verificare se le aziende abbiano già commesso gravi violazioni, relative per esempio a corruzione o frodi. Inoltre, sono state verificate le controversie gravi nell'area dei diritti del lavoratore, ad es. standard di salute e sicurezza, rappresentanza dei dipendenti, ecc. Le aziende con una grave esposizione a tali rischi sono state incluse nel processo di engagement e potenzialmente escluse dagli investimenti del Fondo.

Di seguito si rappresenta il valore dei principali effetti negativi (PAI) sui fattori di sostenibilità per il Fondo:

CLIMA E ALTRI INDICATORI CONNESSI ALL'AMBIENTE=		
1. Emissioni di gas a effetto serra (GHG) espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidride carbonica (tCO2e)=	Emissioni di GHG di ambito 1=	515.423 (tonnellate metriche equivalenti)=
	Emissioni di GHG di ambito 2=	852.211= (tonnellate metriche equivalenti)=
	Emissioni di GHG di ambito 3=	16.146.613= (tonnellate metriche equivalenti)=

	Emissioni totali di GHG	1.167,833 (tonnellate metriche equivalenti)
2. Impronta di carbonio espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidride carbonica emessa per milione di Euro investito (tCO2e/$M)	Impronta di carbonio	11,21
3. Intensità di gas a effetto serra (GHG) generato dalle imprese beneficiarie degli investimenti (tCO2e/$M)	Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di Euro investito	99,93
4. Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili (%)	Quota di investimenti in imprese attive nel settore dei combustibili fossili	0
5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile (%)	Quota di consumo di energia non rinnovabile e di produzione di energia non rinnovabile delle imprese beneficiarie degli investimenti da fonti di energia non rinnovabile rispetto a fonti di energia rinnovabile, espressa in percentuale delle fonti totali di energia	50,55
6. Intensità di consumo energetico per settore ad alto impatto climatico (%)	Consumo energetico in giga watt ora (GWh) per milione di EUR di entrate delle imprese beneficiarie degli investimenti, per settore ad alto impatto climatico	65,03
7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili sotto il profilo della biodiversità	Quota di investimenti in imprese beneficiarie degli investimenti che dispongono di siti o svolgono operazioni in aree sensibili sotto il profilo della biodiversità, o in aree adiacenti, in cui le attività di tali imprese incidono negativamente su tali aree	Dato non disponibile
8. Emissioni di acqua (tonnellate) per milione di Euro investito	Tonnellate di emissioni in acqua generate dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito (valore espresso come media ponderata)	105
9. Rapporto tra rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi (tonnellate) per milione di Euro investito	Tonnellate di rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi generati dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito (valore espresso come media ponderata)	Dato non disponibile
INDICATORI IN MATERIA DI PROBLEMATICHE SOCIALI E CONCERNENTI IL PERSONALE, IL RISPETTO DEI DIRITTI UMANI E LE QUESTIONI RELATIVE ALLA LOTTA ALLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA		
10. Violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) destinate alle imprese multinazionali (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che sono state coinvolte in violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali	1,83
11. Mancanza di procedure e di meccanismi di conformità per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che non dispongono di politiche per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite o alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali, o ancora di meccanismi di trattamento dei reclami/delle denunce di violazioni dei principi del Global	Dato non disponibile

	Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali	
12. Divario retributivo di genere non corretto (%)	MEDIA del divario retributivo di genere non corretto nelle imprese beneficiarie degli investimenti	65.34
13. Diversità di genere nel consiglio (%)	Rapporto medio donne/uomini tra i membri del consiglio delle imprese beneficiarie degli investimenti, espresso in percentuale di tutti i membri del consiglio	58.58
14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie di investimenti coinvolte nella fabbricazione o nella vendita di armi controverse	Dato non disponibile
INDICATORI APPLICABILI AGLI INVESTIMENTI IN EMITTENTI SOVRANI E ORGANIZZAZIONI SOVRANAZIONALI		
15. Intensità di gas a effetto serra (cd. GHG) su prodotto interno lordo espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidride carbonica (tCO2e)	Intensità di GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti	0.19
16. Paesi che beneficiano degli investimenti soggetti a violazioni sociali	Numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali (numero assoluto e numero relativo diviso per tutti i paesi che beneficiano degli investimenti), ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale.	0
INDICATORI APPLICABILI AGLI INVESTIMENTI IN ATTIVI IMMOBILIARI		
17. Esposizione ai combustibili fossili tramite attivi immobiliari (%)	Quota di investimenti in attivi immobiliari coinvolti nell'estrazione, nello stoccaggio, nel trasporto e nella produzione di combustibili fossili	0
18. Esposizione ad attivi immobiliari inefficienti dal punto di vista energetico (%)	Quota di investimenti in attivi immobiliari inefficienti dal punto di vista energetico	Dato non disponibile

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

L'elenco comprende gli investimenti che hanno costituito **la quota maggiore degli investimenti** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento, ossia: 01/01/2022 - 31/12/2022

Investimenti di maggiore entità	Settore	% di Attivi	Paese
Germany 0% 15-ago-2023	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale	2,34%	Germania
Jpmorgan Chase & Co	Attività finanziarie e assicurative	2,25%	USA
Abbott Laboratories	Attività manifatturiere	2,14%	USA
BTPS 0 04/01/26	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale	2,11%	Italia
Merck & Co Inc	Attività professionali, scientifiche e tecniche	2,06%	USA
BNP Paribas SA	Attività finanziarie e assicurative	1,99%	Francia
Thermo Fisher Scientific Inc	Attività manifatturiere	1,91%	USA
Johnson & Johnson	Attività manifatturiere	1,86%	USA
Hilton Worldwide Holdings Inc	Servizi di alloggio e di ristorazione	1,85%	USA
Bio Rad Laboratories Inc	Attività finanziarie e assicurative	1,84%	Svizzera
Medtronic Plc	Attività manifatturiere	1,81%	USA
Procter & Gamble Co/The	Attività manifatturiere	1,81%	USA
Estee Lauder Cos Inc/The	Attività manifatturiere	1,79%	USA
Marriott International Inc/MD	Servizi di alloggio e di ristorazione	1,75%	USA
Merck Kgaa	Attività professionali, scientifiche e tecniche	1,75%	Germania

Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

Qual è stata l'allocazione degli attivi?

L'**allocazione degli attivi** descrive la quota di investimenti in attivi specifici.

#1 Allineati con caratteristiche A/S comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

- Investimenti **Allineati con caratteristiche A/S (#1)**: al 31/12/2022 il 92,63% degli investimenti rispetta le regole interne definite per la promozione delle caratteristiche sociali in termini di: presenza di un rating ESG; presenza di rating ESG superiore al valore minimo della scala ECPI "F"; appartenenza ai settori ammessi rispetto a quelli da escludere.

- **Altri Investimenti (#2 Altri)**: rientrano in tale categoria gli investimenti sprovvisti del set informativo necessario (i.e. rating ESG) e la liquidità. Al 31/12/22 tali investimenti costituivano il 7,37% del totale degli investimenti.

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il **gas fossile** comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all'energia da fonti totalmente rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'**energia nucleare** i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e gestione dei rifiuti.

Le **attività abilitanti** consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le **attività di transizione** sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, presentano livelli di emissione di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

Di seguito le quote dei settori economici in cui sono stati effettuati gli investimenti per codice NACE (*Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne*):

NACE	Settore	PESO
C	Attività manifatturiere	48,91%
K	Attività finanziarie e assicurative	23,10%
O	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale	8,29%
G	Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4,19%
I	Servizi di alloggio e di ristorazione	3,60%
L	Attività immobiliari	2,22%
M	Attività professionali, scientifiche e tecniche	2,16%
J	Servizi di informazione e comunicazione	1,19%
Q	Attività dei servizi sanitari e di assistenza sociale	1,98%
F	Costruzioni	0,24%

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota di investimenti in attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale in linea con la tassonomia dell'UE, comprese le attività transitorie e abilitanti, è stata dello 0,0%.

Il prodotto finanziario ha investito in attività relative al gas fossile e/o energia nucleare in conformità con la tassonomia dell'UE (1)?

Sì

In gas fossile In energia nucleare

✖ No

(1) Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici ("mitigazione dei cambiamenti climatici") e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE - cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:

- fatturato: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti
- spese in conto capitale (CapEx): investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad es. per la transizione verso un'economia verde
- spese operative (OpEx): attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario, comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.*

** Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane*

Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

0,0%

Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

Non applicabile considerato che il Fondo non ha effettuato investimenti allineati alla Tassonomia.

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che non tengono conto dei criteri per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852.

Qual era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

Il Fondo non ha obiettivi di investimento sostenibile e pertanto tale sezione risulta non applicabile.

Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

Il Fondo non ha obiettivi di investimento sostenibile e pertanto tale sezione risulta non applicabile.

Quali investimenti erano compresi nella categoria «Altri» e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

La strategia di promozione di caratteristiche sociali è stata applicata a tutti gli asset sottostanti il prodotto. Pertanto, la componente [#2 Altro] si riferisce esclusivamente alle seguenti casistiche:

- indisponibilità dei dati necessari per valutare il contributo dell'investimento alla promozione delle caratteristiche sociali (i.e. rating) (1,23% del totale degli investimenti);
- liquidità (8,14% del totale degli investimenti).

Le garanzie minime di salvaguardia sono procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

Alla data del 31/12/2022 è presente in portafoglio una quota (pari al 1,63% del totale) di investimenti in imprese che sono state coinvolte in violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali (rif all'indicatore n.10 della tabella 1 dell'allegato 1 del Regolamento UE 1288/22 degli impatti negativi sui fattori di sostenibilità).

Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Con particolare riferimento agli eventi assembleari, Investitori SGR in qualità di gestore del Fondo ha esaminato gli ordini del giorno dei principali emittenti su cui il Fondo ha investito per valutare la presenza di temi di particolare interesse quali, ad esempio, la tutela degli azionisti, la proposta di operazioni sul capitale, l'approvazione del bilancio e/o la nomina di componenti degli organi societari (anche in rappresentanza delle minoranze azionarie). Nell'ambito del processo di valutazione particolare importanza è stata attribuita a tutti gli argomenti che possano avere impatto su tematiche relative ai c.d. rischi di "sostenibilità". Le principali tematiche oggetto di interesse sono state:

I. analisi della Governance Societaria, ponendo principalmente il proprio focus sull'indipendenza dei membri del Board, sull'assenza di procedure di bancarotta o liquidazione, nonché sull'assenza di indagini di natura contabile/finanziaria;
II. la politica ambientale adottata, con particolare riferimento alle tematiche relative ai cambiamenti climatici e al surriscaldamento globale;
III. la CSR – Responsabilità Sociale della società.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Gli indici di riferimento sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali o sociali che promuove

Il Fondo ha designato come indice di riferimento il seguente:

- 85% ECPI Global Longevity Winners Equity (Net Total Return Index in Euro) +
- 15% Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR.

Il primo, è un indice equally-weighted che misura la performance di titoli di società quotate in mercati sviluppati di tutto il mondo, caratterizzate da un profilo ESG positivo e che possano più beneficiare delle conseguenze derivanti da un aumento dell'aspettativa di vita. Alla data di validità del Prospetto del Fondo l'amministratore ECPI S.r.l. dell'Indice Global Longevity Winners Equity (benchmark) non è incluso nel registro degli amministratori e degli indici di riferimento tenuto dall'ESMA. L'indice di riferimento viene utilizzato dal Fondo ai sensi delle disposizioni transitorie di cui all'art. 51 del regolamento 2016/1011 dell'8 giugno (Regolamento Benchmark).

Il secondo Indice, misura la performance della componente Treasury dell'Euro Aggregate. Si compone di obbligazioni governative dell'Eurozona a tasso fisso e con profilo investment grade e maturity da 1 a 3 anni. Alla data di validità del Prospetto l'amministratore Bloomberg Index Services Limited dell'Indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury 1-3 Year non è incluso nel registro degli amministratori e degli indici di riferimento tenuto dall'ESMA. L'indice di riferimento viene utilizzato dall'OICR ai sensi delle disposizioni transitorie di cui all'art. 51 del regolamento 2016/1011 dell'8 giugno (Regolamento Benchmark).

I suddetti Indici possono essere trovati su Bloomberg con i seguenti ticker code: ECPI Global Longevity Winners Equity Index (GALPHLWN Index) e Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR (LET1TREU Index. Per ulteriori informazioni relative al funzionamento del benchmark si rimanda al sito internet www.ecpigroup.com

Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?

La metodologia di ECPI per la definizione del rating ESG, che misura sinteticamente le performance degli emittenti, è basata su regole volte a valutare gli aspetti ambientali, sociali e di governance delle imprese.

Il benchmark utilizza i seguenti criteri di selezione:

- settori di riferimento: farmaceutico, dei consumi, assicurativo, medico, immobiliare, tecnologico & industriale;
- scala di valutazione: da F (rating più basso) a EEE (rating più alto); il criterio di selezione prevede che un titolo, per essere in linea con il benchmark, abbia un rating compreso tra E+ ed EEE; gli indici di riferimento sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali o sociali che promuove;
- mercato di riferimento: il titolo deve appartenere ad uno dei 25 mercati globali scelti;
- capitalizzazione di mercato dell'emittente: pari o superiore a € 500 milioni;
- valore medio di scambi giornalieri degli ultimi sei mesi: pari o superiore a € 10 milioni.

Il benchmark segue inoltre, due ulteriori criteri basati rispettivamente sull'esposizione azionaria e sulla diversificazione di settore.

Il processo di ricerca ECPI segue una metodologia obiettiva e rigorosa, che traduce dati qualitativi in indicatori quantitativi, assegnando ad ogni emittente un punteggio ed uno scoring ESG. Ai fini dell'assegnazione di un punteggio e del relativo scoring ESG vengono valutati i seguenti elementi:

- a fini ambientali: strategia, politiche o sistema di gestione nonché l'impatto ambientale, specifico del settore, dei processi produttivi e dei prodotti;
- a fini sociali: politica e strategia sociale, ovvero la qualità dei rapporti dell'emittente con i propri stakeholder, nonché il suo posizionamento sul mercato, anche rispetto ai principali competitor;
- a fini di governance: sistemi di gestione, attraverso l'analisi della struttura degli organi direttivi, delle principali caratteristiche operative dell'emittente, nonché del rispetto delle leggi locali di settore.

L'analisi sopra descritta produce lo scoring e il rating complessivo dell'emittente, il quale è costituito dalla somma degli scoring dei singoli indicatori: a maggiore scoring, corrisponde un maggiore rating finale.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?

Il Fondo, promuovendo la caratteristica sociale della longevità, risulta allineato con le caratteristiche sostenibili del benchmark ECPI Global Longevity Winners Equity (Net Total

Return in Euro) poiché, come dimostrato dall'asset allocation dell'indice, è focalizzato sugli investimenti in titoli che beneficiano dell'aumento dell'aspettativa di vita (longevità).

Al 31/12/2022, il rating ESG medio ponderato del portafoglio era pari a [EE-]. Il rating ESG segue la metodologia ECPI ed è valutato su una scala costruita su nove livelli (dal più alto al più basso: EEE; EEE-; EE+; EE; EE-; E+; E; E-; F).

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Al 31/12/2022, il rating ESG medio ponderato del portafoglio era pari al valore [EE-] in linea con quello dell'indice di riferimento [EE-]. Il rating ESG segue la metodologia ECPI ed è valutato su una scala costruita su nove livelli (dal più alto al più basso: EEE; EEE-; EE+; EE; EE-; E+; E; E-; F).

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?

Al 31/12/2022, il rating ESG medio ponderato del portafoglio era pari a

Indicatore	Fondo	Indice del Fondo (85%) ECPI Global Longevity Winners Equity (Net Total Return Index in Euro) (15%) Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR	Indice generico di mercato MSCI world
Rating ESG al 31/12/2022 Rispetto alla scala di rating creata dalla metodologia ECPI ESG costruita su nove livelli (dal più alto al più basso: EEE; EEE-; EE+; EE; EE-; E+; E; E-; F)	[EE-]	[EE-]	[E-]

Allianz Investitori Sgr

FONDO FLEXIBLE EQUITY ESG

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2022

- Nota illustrativa

- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Flexible Equity ESG

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il 2023 appare più complesso da prevedere di quanto era stato il 2022 all'inizio di quest'anno. Certo, era difficile immaginare la portata dell'azione restrittiva posta in essere dalle banche centrali e la violenza della correzione su alcuni segmenti dei mercati finanziari, esacerbata dallo scoppio del conflitto in Ucraina. Tuttavia, era evidente che l'inflazione era tornata prepotentemente sulla scena e non si trattava di fiammate transitorie, ma di un fenomeno decisamente più ampio e persistente di cui anche le autorità monetarie avevano preso consapevolezza, apprestandosi ad affrontare gli accadimenti con colpevole ritardo. Oggi possiamo affermare che, per i prossimi mesi, il baricentro del rischio sia posizionato, come già sottolineato più volte, a metà strada tra inflazione e crescita. Lo scenario migliore per gli *asset* rischiosi è quello, ovviamente, in cui scende l'inflazione più velocemente di quanto scenda la crescita, mentre se la crescita crolla rapidamente, senza che contemporaneamente si sia ridotta l'inflazione, le banche centrali avranno meno strumenti a disposizione per sostenere la congiuntura attraverso gli strumenti di politica monetaria. Lo scenario di equilibrio è quello in cui entrambe le grandezze scendono con ordine e gradualità, finché la prima non fa più paura tanto da rassicurare le banche centrali a porre fine alle proprie politiche di inasprimento per poter sostenere una rinnovata espansione economica. Nel frattempo, le banche centrali possono dare maggiore enfasi o al contenimento dell'inflazione o a proteggere l'economia dalla recessione. Il primo approccio è quello che verbalmente le autorità monetarie hanno per ora esplicitato di voler seguire, difendendo la propria indipendenza, a costo di produrre instabilità socio-politica a causa dell'incremento della disoccupazione derivante e contrazione del Prodotto interno lordo. Ciò avverrebbe ad una distanza piuttosto limitata dalle due recessioni del 2008 e 2020 dalle quali alcune aree quali l'Europa, in particolare, non si sono mai completamente riprese. Molti economisti si attendono che il rallentamento vero e proprio del ciclo economico si paleserà nel corso del 2023, probabilmente entro la metà dell'anno sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Alcuni osservatori si aspettano che il recupero sarà molto lento, a causa appunto di tassi d'interesse che rimarranno in ogni caso su livelli decisamente più elevati rispetto a quanto abbiamo visto in questi ultimi anni. Le curve dei rendimenti non hanno dubbi nel prezzare la probabilità di una recessione: la curva Usa continua ad essere decisamente invertita sul segmento 2-10 anni a livelli record da oltre quarant'anni e, per la prima volta da quando esiste l'Eurozona, anche quella tedesca si è inclinata negativamente sul medesimo segmento. Anche i rendimenti sulla parte a breve, tipicamente molto ancorati al livello dei tassi ufficiali, non sembrano evidenziare che i mercati stiano prendendo estremamente sul serio la risolutezza delle banche centrali nel perseguire tassi "più alti più a lungo". L'evidenza empirica mostra come usualmente, alla fine di un ciclo rialzista, i rendimenti dei governativi a due anni tendono ad eccedere il tasso d'interesse di *policy*; il dato attuale segnala quindi come i titoli di Stato, anche a durata finanziaria corta, possano essere ancora esposti a possibili performance negative nei prossimi mesi. Sui mercati del credito sono tornati i compratori dopo mesi di latitanza in una sorta di fase FOMO (*"fear of missing out" ... of these rates*). Sui fondi e sugli Etf *corporate* IG europei stiamo assistendo a flussi netti positivi già da parecchie settimane e molti investitori sono tornati ad investire su tale comparto per assicurarsi rendimenti che, sebbene siano scesi rispetto ai massimi (a causa soprattutto dei premi al rischio di credito che si sono decisamente compressi rispetto alle fasi più cruente del *bear market* degli scorsi mesi), continuano ad essere decisamente interessanti rispetto ai livelli a cui ci eravamo abituati fino allo scorso anno, soprattutto in vista di performance sui mercati azionari che potrebbero rivelarsi negative a causa di una sempre più probabile fase recessiva. Concludiamo con alcune riflessioni. Un quesito da porsi è il seguente: perché nonostante un aumento strabiliante dei prezzi delle materie prime energetiche e l'avvio di una restrizione delle condizioni monetarie di tale portata, non vengono indicate dai diversi uffici studi delle previsioni di crescita peggiori? Uno dei motivi è senz'altro riconducibile al fatto che il livello dei tassi reali resta basso. In secondo luogo, nel contesto attuale sono presenti una serie di fattori transitori, tra cui, in particolare, smaltimento di ordinativi arretrati e riduzione della propensione al risparmio, che stanno contrastando il rallentamento della domanda. Come terzo elemento occorre rilevare che la politica fiscale è divenuta assai più accomodante di quanto si potesse ritenere solo alcuni mesi fa: ora il *deficit* pubblico aggregato 2023 dei maggiori paesi sviluppati è atteso in incremento e non più in riduzione come in precedenza previsto. L'allentamento sul fronte dei bilanci pubblici spinge necessariamente nella direzione di una più ampia restrizione a livello di politica monetaria. La notevole incertezza in relazione al tragitto prospettico degli interventi in quest'ultimo ambito non potranno che determinare una certa volatilità sui mercati finanziari. L'andamento dei cambi, a sua volta, potrebbe risentire della maggiore variabilità dei differenziali nei tassi d'interesse.

La politica di gestione

Le scelte di *asset allocation* hanno privilegiato l'*equity* rispetto al reddito fisso, assente dal portafoglio. La fase di forte stress sui tassi d'interesse, ma soprattutto sui premi al rischio di credito, ci ha portati ad attendere la stabilizzazione della volatilità, che durante l'anno si è portata su livelli eccezionali nel comparto obbligazionario, prima di approcciare tale *asset class*. Per quanto riguarda la componente azionaria invece, l'esposizione si è mantenuta nella fascia alta consentita dal mandato e mediamente pari al 83,38%; valore minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del 75,85 e 89,18%. L'approccio di selezione dei titoli combina un esame dei fondamentali delle aziende con un'analisi della sostenibilità delle stesse. Investimenti quindi in società ritenute sottovalutate e a sconto; l'allocazione geografica perciò ha premiato maggiormente l'area Europa rispetto agli Stati Uniti, mentre risulta in deciso sottopeso l'esposizione al mercato giapponese; posizionamento assente sui mercati emergenti. A livello settoriale, il settore *health care* è quello maggiormente rappresentato, seguito da *utilities* e telecomunicazioni. In crescita il peso della tecnologia che, dopo i pesanti ribassi, presenta ora valutazioni più supportive.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	83,38	75,85	89,18
% Titoli di Stato	3,30	3,01	3,57

Operatività in strumenti derivati

Nel corso dell'anno non abbiamo fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
0	4.975	5433

Il fondo Investitori Flexible Equity ESG, dalla data di lancio al 01 Aprile, ha fatto registrare una performance del -10,06% per la Classe A e -10,16% per la Classe B.

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 sensitività 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 FLEXIBLE EQUITY ESG 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	4.621.625	92,629%		
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	4.621.625	92,629%		
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	304.310	6,099%		
F1. Liquidità disponibile	196.138	3,931%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.902.805	38,137%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.794.633	-35,969%		
G. ALTRE ATTIVITÀ	63.512	1,272%		
G1. Ratei attivi	572	0,011%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	62.940	1,261%		
TOTALE ATTIVITÀ	4.989.447	100,000%		

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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	14.288	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.265	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	23	
TOTALE PASSIVITÀ	14.288	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	4.975.159	-
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	3.528.290	
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	784.588,563	
Valore unitario delle quote CLASSE A	4,497	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	1.446.869	
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	322.085,458	
Valore unitario delle quote CLASSE B	4,492	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	875.514,148
Quote rimborsate	90.925,585

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	322.340,994
Quote rimborsate	255,536

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI FLEXIBLE EQUITY ESG AL 30/12/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al	30/12/2022	Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-450.492			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	80.313			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	80.313			
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4.027			
A2.1 Titoli di debito	-191			
A2.2 Titoli di capitale	4.218			
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-534.832			
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	-534.832			
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-450.492		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
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				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
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	45.321			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	48.666			
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati	48.666			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-3.345			
E3.1 Risultati realizzati	2.760			
E3.2 Risultati non realizzati	-6.105			
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		-405.171		
G. ONERI FINANZIARI	-23			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-23			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		-405.194		
H. ONERI DI GESTIONE	-53.004			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-21.988			
Commissioni di performance Classe A	-1.261			
Provvigioni di gestione Classe A	-15.799			
Provvigioni di gestione Classe B	-4.928			
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-2.274			
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-1.923			
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.826			
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-23.993			
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	562			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	572			
I2. ALTRI RICAVI	54			
I3. ALTRI ONERI	-64			
Risultato della gestione prima delle imposte		-457.636		
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		-457.636		
Utile/perdita dell'esercizio Classe A		-382.569		
Utile/perdita dell'esercizio Classe B		-75.067		

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Flexible Equity ESG 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 Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2022 rappresenta il primo 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 reddituale 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.

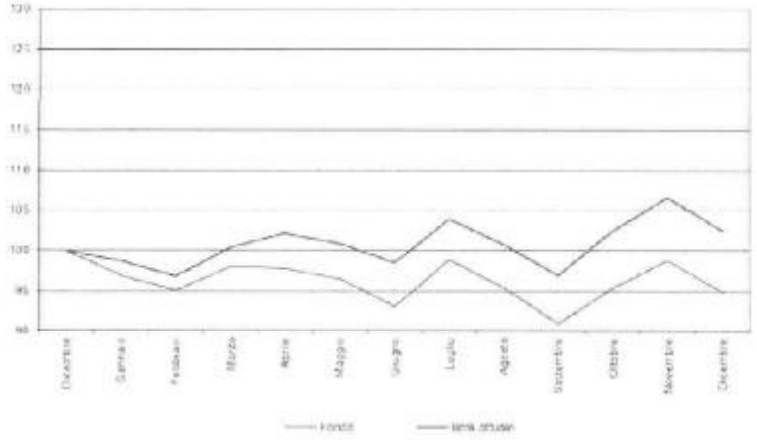
Classe A			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,000		
Valore quota alla fine dell'esercizio	4,497		
Valore massimo della quota	5,017		
Valore minimo della quota	4,237		
Performance netta dell'esercizio	-10,06%		

Classe B			
Descrizione	Esercizio 2022	Esercizio 2021	Esercizio 2020
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,000		
Valore quota alla fine dell'esercizio	4,492		
Valore massimo della quota	5,017		
Valore minimo della quota	4,235		
Performance netta dell'esercizio	-10,16%		

Il primo valore quota è relativo ad aprile 2022.

Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo nel corso dell'ultimo esercizio (rendimento cumulato del Fondo al 30 dicembre 2022 è pari a 93,40).

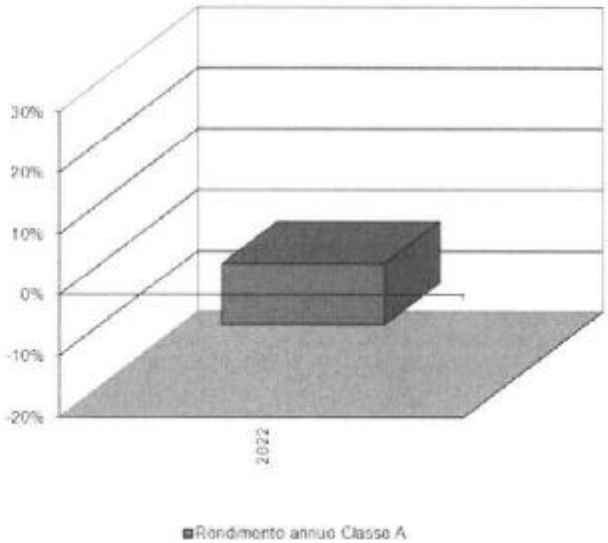
Rendimenti mensili del fondo e del benchmark



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 annui 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 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	10,96
Expected Shortfall	11,66
Volatilità ex-post	14,76
Volatilità ex-ante	13,50

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
Danimarca	36.574		
Egitto	12.000		
Finlandia	18.173		
Francia	497.886		
Germania	401.294		
Giappone	20.345		
Gran Bretagna	796.133		
Irlanda	139.809		
Israele	30.735		
Italia	596.541		
Norvegia	10.543		
Spagna	285.830		
Stati Uniti	1.574.981		
Svezia	9.384		
Svizzera	89.397		
Totali	4.621.625		

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	10.428		
Assicurativo	62.511		
Bancario	20.473		
Chimico e idrocarburi	199.035		
Commercio	276.716		
Comunicazioni	1.124.027		
Diversi	357.754		
Elettronico	940.947		
Farmaceutico	1.077.815		
Immobiliare - Edilizio	329.392		
Meccanico - Automobilistico	33.355		
Tessile	20.359		
Trasporti	168.813		
Totali	4.621.625		

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
VODAFONE GROUP PLC	GBP	179.650	170.569	3,419%
ENAV SPA	EUR	36.500	144.540	2,897%
E.ON SE	EUR	13.560	126.569	2,537%
BT GROUP PLC	GBP	97.500	123.132	2,468%
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	4.955	118.786	2,381%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	12.600	114.988	2,305%
ENEL SPA	EUR	21.170	106.485	2,134%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	USD	3.039	106.383	2,132%
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	USD	700	104.490	2,094%
IBERDROLA SA	EUR	8.500	92.905	1,862%
ALPHABET INC-CL A	USD	1.050	86.804	1,740%
WARNER BROS DISCOVERY INC	USD	9.270	82.342	1,650%
HENKEL AG & CO KGAA	EUR	1.200	72.300	1,449%
ERG SPA	EUR	2.300	66.608	1,335%
PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	USD	4.210	66.587	1,335%
QUALCOMM INC	USD	636	65.516	1,313%
CELLNEX TELECOM SA	EUR	2.070	64.004	1,283%
SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	730	62.333	1,249%
CENTRICA PLC	GBP	55.100	59.941	1,201%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	270.750	58.563	1,174%
PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	6.990	58.366	1,170%
EIFFAGE	EUR	600	55.152	1,105%
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	1.530	53.825	1,079%
VINCI SA	EUR	570	53.175	1,066%
GSK PLC	GBP	3.030	49.095	0,984%
TRIPADVISOR INC	USD	2.900	48.856	0,979%
INTERTEK GROUP PLC	GBP	1.070	48.649	0,975%
BIONTECH SE-ADR	USD	345	48.560	0,973%
SANOFI	EUR	540	48.514	0,972%
MICROSOFT CORP	USD	215	48.312	0,968%
ENGIE	EUR	3.600	48.197	0,966%
HUMANA INC	USD	100	47.992	0,962%
SSE PLC	GBP	2.450	47.274	0,947%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	160	47.071	0,943%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	1.950	46.800	0,938%
CISCO SYSTEMS INC	USD	1.040	46.424	0,930%
NOVARTIS AG-REG	CHF	500	42.326	0,848%
INCYTE CORP	USD	550	41.392	0,830%
INTEL CORP	USD	1.630	40.366	0,809%
MOLINA HEALTHCARE INC	USD	130	40.224	0,806%
ARISTA NETWORKS INC	USD	350	39.796	0,798%
BUREAU VERITAS SA	EUR	1.600	39.376	0,789%
LABORATORY CRP OF AMER HLDGS	USD	170	37.509	0,752%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	220	37.224	0,746%
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	EUR	5.180	37.063	0,743%
ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	EUR	11.540	36.836	0,738%
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	2.900	36.264	0,727%
DICKS SPORTING GOODS INC	USD	320	36.067	0,723%

OVS SPA	EUR	17.000	35.802	0,718%
MEDTRONIC PLC	USD	485	35.319	0,708%
AFLAC INC	USD	500	33.703	0,675%
UNITED UTILITIES GROUP PLC	GBP	3.000	33.522	0,672%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	150.000	31.245	0,626%
MEDIASET ESPANA COMUNICACION	EUR	9.300	30.820	0,618%
CHECK POINT SOFTWARE TECH	USD	260	30.735	0,616%
TELEFONICA SA	EUR	9.000	30.465	0,611%
SEAGEN INC	USD	250	30.103	0,603%
JOHNSON & JOHNSON	USD	180	29.793	0,597%
PUBLICIS GROUPE	EUR	500	29.710	0,595%
DROPBOX INC-CLASS A	USD	1.400	29.358	0,588%
VOYA FINANCIAL INC	USD	500	28.808	0,577%
BECTON DICKINSON AND CO	USD	120	28.593	0,573%
JD SPORTS FASHION PLC	GBP	19.530	27.768	0,557%
ALIGN TECHNOLOGY INC	USD	140	27.665	0,554%
CVS HEALTH CORP	USD	300	26.195	0,525%
GILEAD SCIENCES INC	USD	320	25.741	0,516%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	410	25.174	0,505%
ORANGE	EUR	2.700	25.059	0,502%
TOTALE			3.750.128	75,160%
Altri titoli			871.497	17,469%
TOTALE PORTAFOGLIO			4.621.625	92,629%
TOTALE ATTIVITÀ			4.989.447	

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	565.296	1.388.950	2.601.023	35.111
- con voto limitato				
- altri	31.245			
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	596.541	1.388.950	2.601.023	35.111
- in percentuale del totale delle attività	11,956%	27,838%	52,131%	0,704%

(*) 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	596.541	1.200.581	2.824.503	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	596.541	1.200.581	2.824.503	
- in percentuale del totale delle attività	11,956%	24,062%	56,611%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	149.960	149.768
- titoli di Stato	149.960	149.768
- altri		
Titoli di capitale	6.020.346	868.102
Parti di OICR		
Totale	6.170.306	1.017.870

II.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.

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

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
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	150.316
– Liquidità disponibile in divise estere	45.822
Totale	196.138
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	82.703
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	70.243
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	1.729.605
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	20.254
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	1.902.805
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-11
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	-44.698
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	-1.729.605
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	-20.319
– Interessi passivi da pagare	
Totale	-1.794.633
Totale posizione netta di Liquidità	304.310

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	572
Rateo interessi attivi di c/c	572
Risparmio d'imposta	
Altre	62.940
Rateo plusvalenza forward da cambio	48.666
Liquidità da ricevere su dividendi	14.274
Totale	63.512

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	-14.265
Rateo passivo depositario	-653
Rateo passivo oneri società di revisione	-10.071
Rateo passivo provvigione di gestione Classe B	-920
Rateo passivo provvigione di gestione Classe A	-1.787
Rateo passivo calcolo quota	-834
Debiti di imposta	
Altre	-23
Rateo interessi passivi su c/c	-23
Totale	-14.288

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe A			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	4.335		
- sottoscrizioni singole	4.335		
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi :			
a) rimborsi:	424		
- riscatti	424		
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	383		
Patrimonio netto a fine periodo	3.528		
Numero totale quote in circolazione	784.588,563		
Numero quote detenute da investitori qualificati	784.588,560		
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%		
Numero quote detenute da soggetti non residenti	191.995,280		
% Quote detenute da soggetti non residenti	24,471%		

Variazione del patrimonio netto - Classe B			
	Anno 2022	Anno 2021	Anno 2020
Patrimonio netto a inizio periodo			
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	1.523		
- sottoscrizioni singole	1.523		
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi :			
a) rimborsi:	1		
- riscatti	1		
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	75		
Patrimonio netto a fine periodo	1.447		
Numero totale quote in circolazione	322.085,458		
Numero quote detenute da investitori qualificati	322.085,460		
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%		
Numero quote detenute da soggetti non residenti	322.085,460		
% Quote detenute da soggetti non residenti	100,000%		

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
Franco Svizzero	89.397		2.684	92.081		1	1
Corona Danese	36.574		10.923	47.497			
Euro	1.751.164		1.999.351	3.750.515		14.287	14.287
Sterlina Inglese	798.133		22.826	820.959			
Yen Giapponese	20.345		17.795	38.140			
Corona Norvegese	10.543		294	10.837			
Corona Svedese	9.384		1.765	11.150			
Dollaro USA	1.906.085		-1.687.817	218.268			
Totale	4.621.625		367.822	4.989.447		14.288	14.288

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-191			
2. Titoli di capitale	4.218	6.836	-534.832	-35.661
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati

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		48.666
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'	2.760	-6.105

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-22
- c/c denominato in divise estere	-1
Totale	-23

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	Classe	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	A	16	0,445%						
1) Provvigioni di gestione	B	5	0,592%						
provvigioni di base	A	16	0,445%						
provvigioni di base	B	5	0,592%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	A	2	0,056%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	B								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	A								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	B								
4) Compenso del depositario	A	2	0,056%						
4) Compenso del depositario	B								
5) Spese di revisione del fondo	A	8	0,222%						
5) Spese di revisione del fondo	B	2	0,237%						
6) Spese legali e giudiziarie	A								
6) Spese legali e giudiziarie	B								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	A	2	0,056%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	B								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	A								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	B								
contributo vigilanza Consob	A								
contributo vigilanza Consob	B								
oneri bancari	A								
oneri bancari	B								
oneri fiscali doppia imposizione	A								
oneri fiscali doppia imposizione	B								
altre	A								
altre	B								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	A								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	B								
COSTI RICORRENTI TOTALI	A	30	0,833%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	B	7	0,829%						
10) Provvigioni di incentivo	A	1	0,028%						
10) Provvigioni di incentivo	B								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****) di cui:		9		0,131%					
di cui: - su titoli azionari		9		0,131%					
- su titoli di debito									
- su derivati									
- altri									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	A	4	0,111%						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	B	1	0,118%						
TOTALE SPESE		52	1,170%						

(*) 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 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/10-674, 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 dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

	Importo
Commissioni di performance - Classe A	-1.261
Totale	-1.261

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe A
Importo delle commissioni di performance addebitate	-1.261
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,04%

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	2.443.909	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	30.544	2.460	43.503	511.031	8,5%	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	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 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 dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	572
Interessi su disponibilità liquide c/c	572
Altri ricavi	54
Altri ricavi diversi	1
Penali positive CSDR	53
Altri oneri	-64
Commissioni deposito cash	-62
Altri oneri diversi	0
Penali negative CSDR	0
Arrotondamenti	-2
Totale	562

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	1.800.000	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	2.829	316	5.719	298	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	6.170.306
- Vendite	1.017.870
Totale compravendite	7.188.176
- Sottoscrizioni	5.857.766
- Rimborsi	424.971
Totale raccolta	6.282.737
Totale	905.439
Patrimonio medio	4.443.855
Turnover portafoglio	20,375%

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).

Informativa ESG ai sensi dell'Art. 11 Reg. UE 2019/2088 "SFDR"

Il Fondo Investitori Flexible Equity ESG è un prodotto finanziario che promuove caratteristiche sociali, ambientali e di governance positivi ai sensi dell'art. 8 del Regolamento UE 2019/2088 ("SFDR").

Tale caratteristica è promossa attraverso una strategia di investimento che integra le valutazioni di sostenibilità sulla base:

- *dell'esclusione di emittenti riconducibili ad aree contrastanti e non in linea con le tematiche ESG, così come definito nell'ambito della Policy ESG adottata dalla SGR;*
- *di un "rating medio ponderato ESG" di portafoglio pari ad almeno EE- (rating fornito dal provider esterno della SGR);*
- *di una percentuale massima consentita di titoli privi di rating ESG pari al 30% del portafoglio;*
- *dell'esclusione di titoli con un rating ESG appartenente al livello F.*

In particolare, per tutto il periodo oggetto della presente rendicontazione, il Fondo ha mantenuto un rating medio ponderato pari a EE-, una percentuale di titoli privi di rating ESG sempre inferiore al 10%; Nel corso dell'esercizio, a seguito del monitoraggio periodico, è stato rilevato un solo titolo presente in portafoglio con rating pari a F, il quale è stato prontamente venduto su segnalazione del Risk Management; al fine di assicurare il rispetto della strategia di investimento, la SGR effettua periodicamente un'attività di monitoraggio volta a garantire il rispetto dei limiti e delle esclusioni sopracitate.

In considerazione dell'entrata in vigore del Regolamento UE 2020/852 (c.d. Taxonomy) - relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica al Regolamento UE 2019/2088 - si precisa che, promuovendo in generale caratteristiche sociali, il Fondo non rientra nel perimetro di applicazione del citato Regolamento in quanto non effettua investimenti eco-sostenibili nei termini definiti dallo stesso.

ANNEX IV
(Unaudited)

Unaudited

Si intende per **investimento sostenibile** un investimento in un'attività economica che contribuisca a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tale investimento non arrechi un danno significativo a nessun obiettivo ambientale o sociale e l'impresa beneficiaria degli investimenti segua prassi di buona governance.

La **tassonomia dell'UE** è un sistema di classificazione istituito dal regolamento (UE) 2020/852, che stabilisce un elenco di **attività economiche ecosostenibili**. Tale regolamento non comprende un elenco di attività economiche socialmente sostenibili. Gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale potrebbero essere allineati o no alla tassonomia.

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2 bis, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: Investitori Flexible Equity ESG
Identificativo della persona giuridica: 81560037B6FEA23CF761

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

● ● Sì	● ✖ No
Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%	Ha promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del(lo) ___% di investimenti sostenibili
in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
	con un obiettivo sociale
Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%	✖ Ha promosso caratteristiche A/S, ma non ha effettuato alcun investimento sostenibile

In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Il Fondo Investitori Flexible Equity ESG (di seguito anche il "Fondo") ha promosso, tra le altre, caratteristiche ambientali e sociali privilegiando investimenti in imprese che contribuiscono al perseguimento delle seguenti caratteristiche:

Caratteristiche Ambientali	Caratteristiche Sociali
Adozione di Strategie e politiche ambientali tra cui a titolo di esempio: natura dei programmi ambientali cui applicare la politica in termini di struttura operativa e ambito di applicazione, capacità di prevedere e soddisfare le tendenze ambientali emergenti e gli standard normativi.	Attenzione alle relazioni con la comunità, per esempio: in termini di impegno formale al rispetto dei diritti umani; conformità alla normativa nazionale e internazionale in materia di diritti umani; contributo allo sviluppo locale; trasparenza e comunicazione (es. bilancio di sostenibilità)
Adozione di sistemi di gestione ambientale tra cui a titolo di esempio: adozione e rispetto di uno standard internazionale (EMAS, ISO14001, BS7750 o altri); conformità alle normative nazionali e internazionali; gestione della catena di fornitura (ad es. requisiti ambientali per i fornitori).	Attenzione ai rapporti con i dipendenti in termini, per esempio, di impegno formale al rispetto dei diritti del lavoro; conformità alla normativa nazionale e internazionale in materia di diritti del lavoro – in materia di lavoro forzato, discriminazione, lavoro minorile, libertà di associazione; presenza di una politica della diversità rispetto a minoranze, disabilità, genere.
Attenzione ai prodotti e ai processi interni per quel che concerne il livello di impatto e l'andamento delle emissioni inquinanti, il trattamento e l'utilizzo delle acque, i rifiuti, il trattamento, l'uso del suolo e dell'energia.	Attenzione alla struttura organizzativa in termini di, per esempio: conformità alla normativa nazionale e internazionale in materia di gestione dei clienti; presenza di un comitato di controllo; conformità alla normativa anticorruzione nazionale e internazionale; conformità alla normativa antitrust nazionale e internazionale.

Al fine di selezionare investimenti in linea con le caratteristiche promosse dal Fondo è stata implementata una robusta metodologia di screening negativo e sono state adottate tecniche di esclusione basate su rating ESG (environmental, social and governance) fornito da primari info-provider esterni. In particolare, le tecniche di screening negativo adottate hanno proceduto all'esclusione, dall'universo investibile, di emittenti corporate operanti in aree di business critiche e incoerenti con la promozione delle caratteristiche ambientali e/o sociali.

Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Investitori SGR in qualità di soggetto gestore del Fondo (di seguito anche la "Società" o la "SGR") ha applicato i seguenti indicatori di sostenibilità al fine di misurare il perseguimento delle caratteristiche ambientali e sociali del Fondo:

Gli indicatori di sostenibilità misurano in che modo sono rispettate le caratteristiche ambientali o sociali promosse del prodotto finanziario.

1. Esclusione dell'universo investibile strumenti finanziari riconducibili ad emittenti corporate operanti in settori critici rispetto al perseguimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse (ad esempio emittenti operanti nel settore delle armi controverse, del settore energetico, etc.). Nel dettaglio:
    - <u>Armi vietate o controverse</u>: Sono state escluse dagli investimenti imprese coinvolte, direttamente o per il tramite delle loro controllate (controllo indiretto minimo del 50%), nello sviluppo, nella produzione, nella manutenzione e/o nel commercio di armi vietate da convenzioni internazionali, quali i seguenti armamenti: Mine anti-uomo: come definito dall'art. 2 della Convenzione per la messa al bando dell'uso, lo stoccaggio, la produzione ed il trasferimento di mine anti-uomo, e per la loro distruzione; Munizioni a grappolo: come definito dall'art. 2 della Convenzione sulle munizioni a grappolo; Armi biologiche e tossiche: come definito dall'art. 1 della Convenzione sul divieto dello sviluppo, della

produzione e dello stoccaggio di armi batteriologiche (biologiche) e tossiche e la loro distruzione (Convenzione sulle armi biologiche); Armi chimiche: come definito all'art. 2 della Convenzione sul divieto dello sviluppo, della produzione, dello stoccaggio e dell'uso di armi chimiche e sulla loro distruzione (convenzione sulle armi chimiche)

- Energia: Sono state escluse dagli investimenti Società impiegate nell'utilizzo o nell'impegno di fonti di energia non convenzionali, quali l'impiego di carbone. Sono escluse, dagli investimenti, imprese coinvolte, direttamente o per il tramite delle loro controllate (controllo indiretto minimo del 50%) in business basati sul carbone o rientranti nella cd. Energy Watch List. Si riportano di seguito talune esclusioni: Società minerarie che derivano almeno il 30% dei loro ricavi da attività di estrazione di carbone termico; fornitura di utenze elettriche derivanti almeno per il 30% da elettricità generata attraverso il carbone termico; e/o pianificazione dell'aumento di più di 0,3 giga watt (GW) della capacità del carbone termico.
- Emittenti governativi: Sono stati esclusi dagli investimenti emittenti governativi che presentano un rating ESG sulla componente "Government" pari alla soglia "F" corrispondente alla classe di rating più bassa secondo la metodologia adottata, e/o domiciliati in un Paese presente nella c.d. Restricted List di Gruppo.
- Diritti Umani: Sono stati esclusi dagli investimenti emittenti domiciliati in un paese o Regione su cui ricadono accuse di presunte violazioni gravi dei Diritti Umani.

2. Selezione attiva degli investimenti:
   - E' stato rispettato l'allineamento del rating ESG medio ponderato del portafoglio alla soglia minima di "EE-" rispetto alla scala di rating prevista dalla metodologia ECPI ESG (tale scala è costruita su nove livelli, dal più basso identificato con la "F" al più alto identificato con una "EEE"). Il livello di rating "EE-" si posiziona pertanto nella fascia positiva della scala identificando investimenti in imprese che mostrano una buona propensione nel lungo termine, anche in termini di piani strategici e assetto organizzativo, nel contribuire positivamente su bisogni ambientali e sociali. Nello specifico, il rating ESG medio ponderato del portafoglio al 31/12/2022 era pari a EE-.
   - Esclusione dal portafoglio di investimenti con rating ECPI ESG pari a "F", ritenuti di rating troppo basso e quindi incoerenti con la promozione delle caratteristiche A/S. Il livello di rating "F" contraddistingue investimenti in aziende che mostrano una bassa propensione nel lungo termine, anche in termini di piani strategici e di assetto organizzativo, nel contribuire positivamente su bisogni sociali e ambientali.

...e rispetto ai periodi precedenti?

Trattandosi del primo anno di relazione periodica ex allegato IV del Regolamento 1288/22, tale sezione sarà disponibile a partire dalla prossima relazioni annuali.

Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

I principali effetti negativi sono gli effetti negativi più significativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità relativi a problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e la questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

Gli investimenti sostenibili erano allineati con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata

Non applicabile al Fondo considerato che non è previsto un impegno ad investire in investimenti sostenibili.

La tassonomia dell'UE stabilisce il principio «non arrecare un danno significativo», in base al quale gli investimenti allineati alla tassonomia non dovrebbero arrecare un danno significativo agli obiettivi della tassonomia dell'UE, ed è corredata di criteri specifici dell'Unione.

Il principio «non arrecare un danno significativo» si applica solo agli investimenti sottostanti il prodotto finanziario che tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Gli investimenti sottostanti la parte restante di questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'Unione per le attività economiche ecosostenibili.

Nessun altro investimento sostenibile deve arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali o sociali.

In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

Investitori SGR pone una forte attenzione alle tematiche sociali e ambientali, e si impegna a mitigare i potenziali effetti negativi degli investimenti prendendo in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità (cd. PAI).

Per il Fondo in esame, Investitori SGR ha misurato e monitorato l'andamento dei principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità delle scelte di investimento al fine di contenerne la crescita. Sono stati in particolare oggetto di misurazione gli impatti negativi sulla sostenibilità nei settori della protezione del clima, della biodiversità, della gestione dei rifiuti e dell'acqua e delle questioni sociali e dei dipendenti.

Le strategie su cui è stata costruita la gestione dei PAI nella politica di investimento del Fondo sono state:

- esclusioni e restrizioni per tutti gli investimenti su settori e investimenti ritenuti critici rispetto alle tematiche ambientali, sociali e di governance.
- engagement con società e gestori. Per quanto riguarda la biodiversità, la gestione dei rifiuti e dell'acqua e le questioni sociali e dei dipendenti, sono stati utilizzati infoprovider esterni e indipendenti per verificare se le aziende abbiano già commesso gravi violazioni, relative per esempio a corruzione o frodi. Inoltre, sono state verificate le controversie gravi nell'area dei

diritti del lavoratore, ad es. standard di salute e sicurezza, rappresentanza dei dipendenti, ecc. Le aziende con una grave esposizione a tali rischi sono state incluse nel processo di engagement e potenzialmente escluse dagli investimenti del Fondo.

Di seguito si rappresenta il valore dei principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità:

CLIMA E ALTRI INDICATORI CONNESSI ALL'AMBIENTE		
1. Emissioni di gas a effetto serra (cd. GHG) espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidride carbonica (tCO2e)	Emissioni di GHG di ambito 1	2.871.838 (tonnellate metriche equivalenti)
	Emissioni di GHG di ambito 2	927.565 (tonnellate metriche equivalenti)
	Emissioni di GHG di ambito 3	12.124.219 (tonnellate metriche equivalenti)
	Emissioni totali di GHG	3.499.430 (tonnellate metriche equivalenti)
2. Impronta di carbonio espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidrida carbonica emessa per milione di Euro investito (tCO2e/$M)	Impronta di carbonio	48.96
3. Intensità di gas a effetto serra (GHG) generato dalle imprese beneficiarie degli investimenti (tCO2e/$M)	Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti	88.24
4. Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili (%)	Quota di investimenti in imprese attive nel settore dei combustibili fossili	1.28
5. Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile (%)	Quota di consumo di energia non rinnovabile e di produzione di energia non rinnovabile delle imprese beneficiarie degli investimenti da fonti di energia non rinnovabile rispetto a fonti di energia rinnovabile, espressa in percentuale delle fonti totali di energia	127.31
6. Intensità di consumo energetico per settore ad alto impatto climatico (%)	Consumo energetico in GWh per milione di EUR di entrate delle imprese beneficiarie degli investimenti, per settore ad alto impatto climatico	54.81
7. Attività che incidono negativamente sulle aree sensibili sotto il profilo della biodiversità	Quota di investimenti in imprese beneficiarie degli investimenti che dispongono di siti o svolgono operazioni in aree sensibili sotto il profilo della biodiversità, o in aree adiacenti, in cui le attività di tali imprese incidono negativamente su tali aree	Dato non disponibile

8. Emissioni di acqua (tonnellate) per milione di Euro investito	Tonnellate di emissioni in acqua generate dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito (valore espresso come media ponderata)	410
9. Rapporto tra rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi (tonnellate) per milione di Euro investito	Tonnellate di rifiuti pericolosi e rifiuti radioattivi generati dalle imprese beneficiarie degli investimenti per milione di EUR investito (valore espresso come media ponderata)	40
INDICATORI IN MATERIA DI PROBLEMATICHE SOCIALI E CONCERNENTI IL PERSONALE, IL RISPETTO DEI DIRITTI UMANI E LE QUESTIONI RELATIVE ALLA LOTTA ALLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA		
10. Violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) destinate alle imprese multinazionali (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che sono state coinvolte in violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali	0
11. Mancanza di procedure e di meccanismi di conformità per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti che non dispongono di politiche per monitorare la conformità ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite o alle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali, o ancora di meccanismi di trattamento dei reclami/delle denunce di violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.	Dato non disponibile
12. Divario retributivo di genere non corretto (%)	MEDIA del divario retributivo di genere non corretto nelle imprese beneficiarie degli investimenti	72.21
13. Diversità di genere nel consiglio (%)	Rapporto medio donne/uomini tra i membri del consiglio delle imprese beneficiarie degli investimenti, espresso in percentuale di tutti i membri del consiglio	55.44
14. Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) (%)	Quota di investimenti nelle imprese beneficiarie di investimenti coinvolte nella fabbricazione o nella vendita di armi controverse	Dato non disponibile
INDICATORI APPLICABILI AGLI INVESTIMENTI IN EMITTENTI SOVRANI E ORGANIZZAZIONI SOVRANAZIONALI		
15. Intensità di gas a effetto serra (cd. GHG) su prodotto interno lordo espressa in tonnellate metriche equivalenti di anidride carbonica (tCO2e)	Intensità di GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti	0.20
16. Paesi che beneficiano degli investimenti soggetti a violazioni sociali	Numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali (numero assoluto e numero relativo divisi per tutti i paesi che beneficiano degli investimenti), ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale	0

INDICATORI APPLICABILI AGLI INVESTIMENTI IN ATTIVI IMMOBILIARI		
17. Esposizione ai combustibili fossili tramite attivi immobiliari (%)	Quota di investimenti in attivi immobiliari coinvolti nell'estrazione, nello stoccaggio, nel trasporto o nella produzione di combustibili fossili	0
18. Esposizione ad attivi immobiliari inefficienti dal punto di vista energetico (%)	Quota di investimenti in attivi immobiliari inefficienti dal punto di vista energetico	Dato non disponibile

Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

L'elenco comprende gli investimenti che hanno costituito la **quota maggiore degli investimenti** del prodotto finanziario durante il periodo di riferimento, ossia 01/01/2022 - 31/12/2022

Investimenti di maggiore entità	Settore	% di Attivi	Paese
Vodafone Group Plc	Servizi di informazione e comunicazione	3,42%	UK
Enav Spa	Trasporto e magazzinaggio	2,50%	Italia
E.on Se	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	2,51%	Germania
Bt Group Plc	Servizi di informazione e comunicazione	2,47%	UK
Johnson Matthey Plc	Attività manifatturiere	2,38%	UK
Poste Italiane Spa	Trasporto e magazzinaggio	2,30%	Italia
Enel Spa	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	2,13%	Italia
Walgreens Boots Alliance Inc	Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	2,13%	USA
Jazz Pharmaceuticals Plc	Attività manifatturiere	2,09%	Irlanda
Iberdrola So	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	1,86%	Spagna
Alphabet Inc	Servizi di informazione e comunicazione	1,74%	USA
Warner Bros Discovery Inc - A	Servizi di informazione e comunicazione	1,65%	USA
Henkel Ag And Co Kgaa	Attività manifatturiere	1,45%	Germania
Erg Spa	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	1,33%	Italia
Cbs Corp	Servizi di informazione e comunicazione	1,33%	USA

Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

L'allocazione degli attivi descrive la quota di investimenti in attivi specifici

Qual è stata l'allocazione degli attivi?

#1 Allineati con caratteristiche A/S comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri comprende gli investimenti rimanenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali, né sono considerati investimenti sostenibili.

- Investimenti **Allineati con caratteristiche A/S (#1)**: Al 31/12/2022 il 91,17% degli investimenti rispetta le regole interne definite per la promozione delle caratteristiche ambientali e sociali in termini di: presenza di un rating ESG, presenza di rating ESG superiori al valore minimo "F"; appartenenza ai settori ammessi rispetto a quelli da escludere.
- **Altri Investimenti (#2 Altri)**: rientrano in tale categoria gli investimenti sprovvisti del set informativo necessario (i.e. rating ESG), e la liquidità. Al 31/12/22 tali investimenti costituivano il 8,83% del totale degli investimenti.

In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

Di seguito le quote dei settori economici in cui sono stati effettuati gli investimenti per codice NACE (*Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne*):

NACE	Settore	PESO
C	Attività manifatturiere	27,64%
J	Servizi di informazione e comunicazione	21,55%
D	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	12,22%
M	Attività professionali, scientifiche e tecniche	6,86%
G	Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	6,78%
H	Trasporto e magazzinaggio	6,53%
F	Costruzioni	3,45%
K	Attività finanziarie e assicurative	3,43%
Q	Attività dei servizi sanitari e di assistenza sociale	1,80%
E	Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di trattamento dei rifiuti e risanamento	1,61%

Per conformarsi alla tassonomia dell'UE, i criteri per il gas fossile comprendono limitazioni delle emissioni e il passaggio all'energia da fonti totalmente rinnovabili o ai combustibili a basse emissioni di carbonio entro la fine del 2035. Per l'energia nucleare i criteri comprendono norme complete in materia di sicurezza e gestione dei rifiuti.

Le attività abilitanti consentono direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale.

Le attività di transizione sono attività per le quali non sono ancora disponibili alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano, tra gli altri, presentano livelli di emissione di gas a effetto serra corrispondenti alla migliore prestazione.

N	Attività amministrative e di servizi di supporto	0,50%
P	Istruzione	0,20%

In che misura gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

La quota di investimenti in attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale in linea con la tassonomia dell'UE, comprese le attività transitorie e abilitanti, è stata pari a 0,0%.

Il prodotto finanziario ha investito in attività relative al gas fossile e/o energia nucleare in conformità con la tassonomia dell'UE (1)?

Sì:

In gas fossile In energia nucleare

✖ No

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario, comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.*

** Ai fini dei grafici di cui sopra, per «obbligazioni sovrane» si intendono tutte le esposizioni sovrane.*

Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

0,0%.

(1) Le attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare sono conformi alla tassonomia dell'UE solo se contribuiscono all'azione di contenimento dei cambiamenti climatici ("mitigazione dei cambiamenti climatici") e non arrecano un danno significativo a nessuno degli obiettivi della tassonomia dell'UE – cfr. nota esplicativa sul margine sinistro. I criteri completi riguardanti le attività economiche connesse al gas fossile e all'energia nucleare che sono conformi alla tassonomia dell'UE sono stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2022/1214 della Commissione.

Le attività allineate alla tassonomia sono espresse in percentuale di:

- **fatturato**: quota di entrate da attività verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti

- **spese in conto capitale (CapEx)**: investimenti verdi effettuati dalle imprese beneficiarie degli investimenti, ad es. per la transizione verso un'economia verde

- **spese operative (OpEx)**: attività operative verdi delle imprese beneficiarie degli investimenti

Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

Non applicabile considerato che il Fondo non ha effettuato investimenti allineati alla Tassonomia

Qual era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

Il Fondo non ha obiettivi di investimento sostenibile e pertanto tale sezione risulta non applicabile.

Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

Il Fondo non ha obiettivi di investimento sostenibile e pertanto tale sezione risulta non applicabile.

sono investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale che **non tengono conto** dei criteri per le attività economiche ecosostenibili a norma del regolamento (UE) 2020/852

Quali investimenti erano compresi nella categoria «Altri» e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

La strategia di promozione di caratteristiche ambientali e sociali è stata applicata a tutti gli asset sottostanti il prodotto. Pertanto, la componente [#2 Altro] si riferisce esclusivamente alle seguenti casistiche:

- indisponibilità dei dati necessari per valutare il contributo dell'investimento alla promozione delle caratteristiche ambientali e sociali (i.e. rating) (1,46% del totale degli investimenti);
- liquidità (7,37% del totale degli investimenti).

Le garanzie minime di salvaguardia sono procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

Alla data del 31/12/2022 non vi sono investimenti in imprese che sono state coinvolte in violazioni dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali (rif all'indicatore n.10 delle tabelle 1 dell'allegato 1 del Regolamento UE 1288/22 degli impatti negativi sui fattori di sostenibilità).

Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Con particolare riferimento agli eventi assembleari, Investitori SGR in qualità di gestore del Fondo ha esaminato gli ordini del giorno dei principali emittenti su cui il Fondo ha investito per valutare la presenza di temi di particolare interesse quali, ad esempio, la tutela degli azionisti, la proposta di operazioni sul capitale, l'approvazione del bilancio e/o la nomina di componenti degli organi

societari (anche in rappresentanza delle minoranze azionarie). Nell'ambito del processo di valutazione particolare importanza è stata attribuita a tutti gli argomenti che possano avere impatto su tematiche relative ai c.d. rischi di "sostenibilità". Le principali tematiche oggetto di interesse sono state:

I. analisi della Governance Societaria, ponendo principalmente il proprio focus sull'indipendenza dei membri del Board, sull'assenza di procedure di bancarotta o liquidazione, nonché sull'assenza di indagini di natura contabile/finanziaria;
II. la politica ambientale adottata, con particolare riferimento alle tematiche relative ai cambiamenti climatici e al surriscaldamento globale;
III. la CSR – Responsabilità Sociale della società.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Non applicabile in quanto il Fondo non ha designato un indice di riferimento per misurare la promozione delle caratteristiche ambientali e sociali.

Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generale di mercato?

Non applicabile.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?

Non applicabile.

Gli indici di riferimento sono indici atti a misurare se il prodotto finanziario rispetti le caratteristiche ambientali o sociali che promuove.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

Non applicabile.

Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?

Non applicabile.

Il presente fascicolo è composto da n. 121 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

Pietro Scott Iovane
(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 Eighty Twenty"

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 Eighty Twenty" (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.

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 Eighty Twenty" 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 Longevity"

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 Longevity" (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.

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 Longevity" 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 Flexible Equity ESG"

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 Flexible Equity ESG" (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.

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 Flexible Equity ESG" 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)