

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione Semestrale al 30 giugno 2023

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 Semestrale al 30/06/2023 dei Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori Select", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali

Parte seconda:

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

INDICE	Pagina
Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio.....	4
PARTE PRIMA.....	5
Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione.....	6
PARTE SECONDA.....	11
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY	12
INVESTITORI LONGEVITY.....	19
INVESTITORI FLEXIBLE EQUITY ESG	26

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

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

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

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



PARTE PRIMA

Relazione degli amministratori

- Considerazioni generali

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

Nel corso del primo semestre del 2023 le economie dei paesi del G20 hanno continuato a confrontarsi con significative tensioni inflazionistiche, esasperate dalle conseguenze del conflitto russo-ucraino, che hanno comportato un atteggiamento molto restrittivo da parte di numerose banche centrali nonostante gli effetti negativi ancora ben visibili sull'attività economica nel contesto di post pandemia di Covid-19. Il significativo incremento del costo dell'indebitamento ed il rialzo dei tassi di interesse nel mondo obbligazionario hanno indotto volatilità nel settore finanziario, come testimoniato dai problemi che hanno coinvolto alcune istituzioni bancarie negli Stati Uniti e in Svizzera, e si dovrebbero tradurre in un generale rallentamento dell'attività economica mondiale. La necessità di mantenere i tassi ufficiali a livelli elevati, potenzialmente anche superiori a quelli attuali, nell'attesa del completamento di un significativo processo di disinflazione comporta un alto livello di incertezza circa le prospettive macroeconomiche nella seconda parte dell'anno.

Nonostante il contesto particolarmente sfidante nei primi sei mesi del 2023 le economie mondiali hanno complessivamente evidenziato una certa resilienza, con un livello di attività economica addirittura superiore a quello fatto registrare nello stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, nel primo trimestre del 2023 il PIL dei paesi del G20 ha mostrato un incremento del 2,6% a/a^(*) rispetto al 2,2% a/a dell'anno precedente, mentre per il secondo il *consensus* si attende un incremento del 2,9% a/a che si confronta con la crescita dell'1,8% a/a fatto registrare nel corrispondente periodo del 2022. Per la seconda metà dell'anno ci si attende invece un progressivo calo, con variazioni di +1,8% e di +1,7% a/a rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre. A livello geografico il semestre si è contraddistinto per un andamento molto differenziato in relazione alle conseguenze dei provvedimenti assunti a suo tempo dai governi per contrastare la pandemia, alle diverse politiche monetarie e agli impatti degli eventi geopolitici. In particolare, tra le economie emergenti si è assistito ad un netto rimbalzo dell'economia cinese, legato al venire meno dalle restrizioni legate al contenimento del Covid, mentre tra i paesi sviluppati si è evidenziata una netta frenata dell'economia europea, penalizzata dagli effetti indiretti del conflitto russo-ucraino e dalle politiche monetarie molto restrittive. Ancora sostenuta ma in moderazione anche la crescita statunitense, mentre il livello di attività economica in Giappone è risultato piuttosto stabile.

In un contesto di attività economica ancora sostenuta ancorchè in rallentamento e di un mercato del lavoro con significative pressioni al rialzo dei salari, soprattutto negli Usa e in Gran Bretagna, l'inflazione a livello globale ha mostrato una certa vischiosità, con valori in progressiva riduzione ma pur sempre molto più elevati rispetto ai target espressi dalle banche centrali. Nel secondo trimestre l'indice *Cpi headline* dei paesi del G20 dovrebbe infatti attestarsi a +6,3% a/a, in discesa rispetto al +8,1% a/a fatto registrare nel terzo trimestre del 2022. Una parte importante del calo dell'inflazione è connessa alla moderazione dei prezzi delle materie prime; l'indice *Refinitiv / Core Commodity Crb Index* in dollari è infatti sceso del 5,7% in dollari e del 7,4% in euro, proseguendo un percorso di discesa iniziato a metà dello scorso anno.

Vista la persistenza degli incrementi dei prezzi al consumo a livelli ancora preoccupanti le maggiori banche centrali mondiali hanno reagito implementando politiche monetarie estremamente restrittive, facendo inoltre presagire nuovi possibili rialzi dei tassi e contrazioni degli aggregati monetari anche nella seconda metà dell'anno.

- **Stati Uniti** – Il Pil reale statunitense ha fatto registrare nel primo trimestre una variazione di +1,8% a/a, che si confronta con il +3,7% a/a fatto registrare nel periodo corrispondente dell'anno precedente; per il secondo trimestre è prevista una crescita stimata del +2,0% a/a rispetto al +1,8% a/a del corrispondente periodo del 2022, cui dovrebbero seguire incrementi del +1,1% e del +0,4% nei due trimestri successivi. La variazione del Pil attesa per il 2023 dovrebbe quindi attestarsi a +1,3% a/a, in frenata rispetto al +2,1% dell'anno precedente. La decelerazione dell'attività economica appare confermata dall'andamento dell'indice ISM Manufacturing PMI di giugno, con il dato a 46 (da 48,4 di fine 2022). I servizi si sono dimostrati più resilienti, con l'indice ISM Services PMI a 53,9 (da 49,2 a dicembre dello scorso anno). Per quanto riguarda il mercato del lavoro il tasso di disoccupazione ha raggiunto il +3,57% a fine giugno rispetto al +3,60% di inizio anno. La creazione di nuovi

posti di lavoro in settori non agricoli (US Employees on Nonfarm Payrolls Total MoM Net Change SA) ha mostrato un andamento ancora robusto ma calante: da un picco di oltre 470.000 unità a fine gennaio è scesa progressivamente attestandosi a 209.000 unità a fine semestre. L'andamento dell'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board non ha subito significative variazioni, attestandosi a 109,70 a giugno rispetto a 109,00 di fine 2022. Come conseguenza della forza dell'inflazione, la politica monetaria della Federal Reserve è rimasta restrittiva, nonostante una pausa nei mesi di aprile e giugno, con un incremento dei tassi ufficiali per complessivi 75 bps nelle sedute di febbraio, marzo e maggio; le dichiarazioni recenti da parte di membri del board lasciano presagire nuovi aggiustamenti al rialzo da realizzarsi nel corso del 2023.

- **Europa** – Nel primo trimestre il Pil reale dell'Eurozona è risultato pari al +1% a/a, in netto peggioramento rispetto al +5,5% a/a fatto registrare nei primi tre mesi del 2022; nel secondo trimestre il *consensus* stima un dato in ulteriore rallentamento (+0,5% a/a) anche a causa all'effetto base (+4,3% a/a nel secondo trimestre del 2022). Per il terzo trimestre ci si attende un dato leggermente minore con crescita pari a +0,4% a/a, mentre nel quarto trimestre è previsto un leggero rialzo (+0,7% a/a) che dovrebbe condurre ad un incremento su base annua del +0,6% rispetto al +3,4% a/a del 2022. Il semestre ha evidenziato leggeri progressi dal lato occupazionale: il dato più recente del tasso di disoccupazione si è infatti attestato a +6,6%, in calo rispetto al +6,7% di fine 2022. Tuttavia, l'indice Pmi di attività manifatturiera dell'area è sceso nel corso del semestre, attestandosi a 43,4 nel mese di giugno rispetto a 47,8 di inizio anno, andamento indicativo di una progressiva decelerazione dell'attività produttiva. La BCE ha attuato una politica monetaria restrittiva con due rialzi da 0,50 bps e altri due da 0,25 bps. In graduale peggioramento la performance economica della Gran Bretagna: dopo un dato relativo al primo trimestre pari al +0,2% a/a si stima una crescita reale pari a +0,2% a/a anche per il secondo trimestre. Per l'intero 2023 l'incremento del Pil reale britannico dovrebbe attestarsi a +0,2% a/a, variazione che si rapporta al +4,3% a/a fatto registrare nel 2022. Per combattere l'inflazione persistente (indice Cpi a +10,20% a marzo) la Bank of England ha modificato la propria politica monetaria in senso restrittivo, innalzando al 5% il tasso ufficiale con due rialzi da 0,5% e altrettanti da 0,25%; Ulteriori manovre di politica monetaria sono attese entro la fine dell'anno.
- **Giappone** – Nel primo trimestre il Pil reale dell'economia giapponese è salito del +1,9% a/a, con un miglioramento rispetto al +0,5% a/a fatto registrare nel primo trimestre del 2022. In base alle attese di *consensus* il secondo trimestre dovrebbe aver fatto registrare una crescita del +0,7% a/a che si paragona al +1,8% a/a nello stesso periodo dell'anno scorso. Nella rimanente parte del 2023 la crescita dovrebbe attestarsi a livelli di poco superiori al +1% per entrambi i trimestri, portando la variazione per l'anno a +1,3% a/a rispetto al +1,1% a/a fatto registrare nell'anno precedente. L'indice di fiducia dei consumatori ha evidenziato un progressivo aumento, passando dal 31,0 di dicembre 2022 al 36,2 di giugno, mentre l'indice Pmi (Jibun Bank Japan Manufacturing PMI SA), rappresentativo dell'attività manifatturiera, si è attestato a 49,8 a giugno rispetto a 48,9 di inizio anno. Nonostante la ripresa dell'inflazione, sia pure a livelli assai più moderati rispetto a quelli fatti registrare dalle maggiori economie sviluppate, la *Bank of Japan* ha confermato una politica monetaria estremamente accomodante, in controtendenza rispetto alle maggiori banche centrali, con un atteggiamento che si è tradotto in un significativo deprezzamento dello yen rispetto alle altre principali valute.

¹ (*) **Legenda:** a/a anno su anno; t/t trimestre su trimestre.

L'andamento dei mercati finanziari

1) Mercati valutari

EUR/USD: L'andamento del rapporto di cambio EUR/USD da inizio anno è stato tendenzialmente rialzista, con l'euro che si è apprezzato marginalmente rispetto alle chiusure di fine 2022; tale andamento è imputabile, in larga misura, ad una riduzione del differenziale di tasso tra Eurozona e Usa. Il cambio si è mosso all'interno di un range piuttosto ampio, all'interno del quale ha fatto segnare il minimo di 1,0485 il 6-1-23 e, a fine di aprile, il massimo di questa prima parte del 2023 a 1,1095. Nei successivi due mesi il cambio ha corretto fino a 1,0650 prima di rimbalzare in area 1,0900/1,0950, livello di queste ultime sedute.

GBP/USD: Il Cable da inizio anno ha consolidato l'apprezzamento degli ultimi mesi del 2022. Tra minimi e massimi del primo semestre, la sterlina ha guadagnato oltre il 7% contro dollaro grazie a un rialzo di dieci figure: il Cable è passato da un minimo di 1,1800 toccato l'8 marzo ad un massimo di 1,2848 il 16 giugno. L'elevato tasso di inflazione in UK ha spinto la sterlina al rialzo, poiché sono cresciute le aspettative hawkish del mercato riguardo la politica monetaria di BoE che potrebbe alzare i tassi di ulteriori 150bps entro la fine del 2023.

USD/JPY: Lo yen è la peggior valuta del G10 da inizio anno. La reiterata volontà di BoJ di mantenere la politica monetaria ultra-accomodante ha deprezzato lo yen di quasi il 9% da inizio anno. Il USD/JPY è passato dalla chiusura di fine anno di 131,12 ad un massimo di 143,87 il 23 giugno. L'ampio differenziale dei tassi continuerà a mantenere il cambio impostato al rialzo fintanto che la BoJ non prenderà in considerazione modifiche all'attuale Yield Control Curve.

CAD, AUD e NOK: Le cosiddette valute "commodity related" hanno avuto andamenti differenti. Mentre CAD e AUD sono rimaste pressoché stabili contro USD rafforzandosi rispettivamente del 3 e del 1% circa rispetto alle chiusure di fine anno, la corona norvegese è crollata di oltre il 9% da inizio anno passando da 9,8040 di fine 2022 a 10,8100 del 26-6. La corona rimane debole perché la Norvegia continua a investire l'avanzo delle partite correnti acquistando valuta estera. Una inversione del trend si avrà solamente quando questo processo di gestione delle riserve valutarie rallenterà o cesserà.

CNH: Lo yuan cinese nel primo semestre ha perso circa il 4,5% contro dollaro rispetto alla chiusura di fine anno. Una discesa dovuta principalmente ad una ripresa economica al di sotto delle attese dopo la fine della politica zero-Covid. Il cambio è passato da 6,7140 di inizio anno a 7,2400 di giugno. La PBoC, per ovviare a questa situazione, ha reagito tagliando i tassi di finanziamento a medio e lungo termine, e tollerando anche una svalutazione del CNH per aiutare le esportazioni. Sono probabili nella seconda parte dell'anno nuovi tagli dei tassi e misure per sostenere l'economia.

TRY: La lira turca, dopo un inizio d'anno tranquillo, da marzo ha sofferto la politica economica non ortodossa imposta alle autorità monetarie dal presidente Erdogan. Questo ha portato la Turchia a tagliare i tassi in presenza di una elevata inflazione, che solo grazie al rientro dei prezzi dell'energia è tornata in area 40%. Nonostante il recente rialzo dei tassi al 15 dall'8,5%, il cambio continua a soffrire pesantemente questa situazione, passando dalla chiusura di 18,71 di fine anno all'attuale massimo storico di 26,00 (26,0480 top level).

MXN: Il peso messicano si avvia a chiudere un ottimo semestre, in cui è risultato uno dei migliori performer degli EM. L'MXN è passato infatti da 19,00 di inizio anno a 17,12 del 26 giugno, livello di maggio 2016. Un'attenta gestione dei tassi da parte di Banxico e un'economia legata a doppio filo a quella Usa hanno permesso al peso questa ottima performance. Con i tassi ancora elevati, al momento siamo all'11,25%, l'MXN resta appetibile per i carry trade.

	EUR/USD	EUR/GBP	EUR/JPY	USD/JPY
Var.% YTD	1.91%	-2.94%	12.13%	10.06%

2) Tassi di interesse e mercati obbligazionari

Banche centrali: La prima metà del 2023 è stata caratterizzata dalla continuazione del ciclo di tightening monetario avviato nel 2022 dalle principali banche centrali, in virtù di un'inflazione più persistente del previsto in tutti i principali paesi sviluppati. La Federal Reserve ha deciso 3 ulteriori rialzi da 25bps dei Fed funds, mentre la Bce ha rivisto quattro volte al rialzo i propri tassi di riferimento, per un totale di 150bps aggiuntivi di tightening.

Per entrambe le banche centrali il passo dei rialzi si è ridotto rispetto a quanto deciso nell'ultima parte del 2022, ad indicare che gran parte del ciclo di inasprimento monetario, ritenuto necessario per contenere l'inflazione, è stato ormai già realizzato. Ad ulteriore conferma, l'approccio di politica monetaria per entrambe le banche centrali è divenuto più flessibile, in funzione dei dati macroeconomici (data-dependant). Attualmente, gli end rate impliciti nelle curve monetarie sono, rispettivamente, il target range di 5.25-5.50% per gli Usa e il 4% per l'Eurozona. Sia Fed che Bce stanno proseguendo nella restrizione monetaria (Quantitative Tightening), nella forma di un mancato reinvestimento dei titoli in scadenza. Discorsi analoghi valgono per le altre banche centrali dei paesi sviluppati, tutte impegnate in politiche restrittive, con l'eccezione di Bank of Japan che prosegue con ostinazione la politica di stimolo monetario straordinario e di stretto controllo dei rendimenti di mercato dei titoli governativi (Yield Curve Control).

Trend del mercato obbligazionario: I rendimenti dei mercati obbligazionari hanno avuto un trend fortemente ascendente fino all'inizio del quarto trimestre dello scorso anno. Successivamente, i dati di inflazione hanno cominciato a confermare l'inversione di tendenza nella crescita dei prezzi al consumo, spingendo gli investitori a riposizionarsi sul mercato del reddito fisso. Pertanto, dalla fine del 2022 i principali mercati sono entrati in un trend laterale, piuttosto ampio ma privo della direzionalità tipica dell'anno precedente. Segnaliamo che i mercati core dell'Eurozona hanno fatto segnare i massimi relativi di rendimento solo nel marzo di quest'anno, mentre i Treasury Usa ed i Gilt li hanno toccati nell'ottobre 2022.

Inclinazione delle curve di rendimento: la persistenza di politiche monetarie restrittive, unitamente ad aspettative di un futuro rallentamento economico causato dal lungo ciclo di rialzo dei tassi, ha indotto gli investitori a preferire obbligazioni con scadenze medio-lunghe. Le curve dei rendimenti per scadenza, già inclinate negativamente dalla seconda metà del 2022, sin dall'inizio del 2023 hanno accentuato il processo di inversione. In Eurozona, sono stati raggiunti minimi storici dall'avvento dell'euro; negli Usa le curve hanno l'inclinazione negativa più accentuata degli ultimi quarant'anni. Le crisi bancarie che, a metà marzo, hanno coinvolto diverse banche regionali negli Stati Uniti e Credit Suisse in Europa hanno solo temporaneamente interrotto il trend di inversione delle curve.

	BLOOMBERG US AGGREGATE	BLOOMBERG EURO AGGREGATE	BLOOMBERG GLOBAL AGGREGATE	BLOOMBERG EM USD AGGREGATE
Var.% YTD	2.09%	2.25%	1.43%	3.30%

3) Mercati azionari

Dopo i minimi toccati a settembre del 2022, i mercati azionari hanno iniziato una graduale ripresa per il resto dell'anno che si è poi consolidata nella prima parte del 2023. Gli investitori hanno ripreso fiducia quando è svanito il timore di un razionamento dell'offerta di gas a causa della guerra tra Russia e Ucraina ipotizzato nell'autunno. Le temperature più calde del previsto e la diversificazione delle fonti di approvvigionamento, grazie anche agli investimenti nei rigassificatori per sfruttare il LNG, sono stati i fattori principali che hanno determinato l'inversione del trend. La discesa dei prezzi del gas e delle materie prime hanno scongiurato il rischio di una pesante recessione che nell'estate del 2022 era data per scontata dagli analisti. In realtà, l'area-euro è entrata in recessione tecnica con un Pil che sia nel 4Q-22 che nel 1Q-23 ha segnato una contrazione minima dello 0.1% t/t in entrambi i quarter; il dato è stato comunque meno negativo rispetto alle previsioni. Il miglioramento delle prospettive economiche ha permesso agli analisti di rivedere al rialzo le stime sugli utili, inducendo gli investitori ad aumentare la propensione al rischio.

La discesa dell'inflazione è stato un altro elemento che ha giovato alle borse nel primo semestre. Il ciclo di rialzi iniziato dalle banche centrali su scala mondiale, per contrastare la crescita dei prezzi, è stato uno dei principali motivi a cui ricondurre il crollo del 2022. Con la prospettiva di un'inflazione che ritorna sotto controllo, i rendimenti sulla parte a lunga della curva americana hanno iniziato a scendere dal picco, mettendo le ali soprattutto al settore tecnologico che è composto in gran parte da società la cui valutazione è molto legata all'andamento dei tassi di interesse, in quanto si tratta di aziende in una fase embrionale del loro sviluppo e con utili spostati nel futuro. Per questo motivo l'indice che ha fatto segnare la performance migliore nel primo semestre è stato il Nasdaq.

Marzo è stato un mese difficile per i mercati: il rally ha subito un brusco stop perché sono emersi i problemi legati ad un gruppo di banche americane di piccola e media dimensione il cui portafoglio titoli aveva subito delle grosse perdite a causa del brusco rialzo dei rendimenti. Nonostante tali minusvalenze fossero essenzialmente latenti e non realizzate, la crisi è scoppiata quando un gruppo di investitori ha deciso di spostare i propri depositi verso

banche più solide, costringendo la banca californiana SVB a dichiarare bancarotta, seguita a stretto giro da First Republic e Signature Bank. In precedenza, era fallita anche Silvergate il cui impatto era stato comunque limitato al mondo delle criptovalute. Il pronto intervento della Fed con massicce iniezioni di liquidità, nonché prestiti di emergenza concessi da FHLB hanno scongiurato il rischio sistemico e impedito che la crisi potesse diffondersi. I dubbi sulla stabilità del sistema bancario americano hanno riportato a galla i problemi di Credit Suisse, da tempo in una situazione precaria, causando una grave perdita di fiducia da parte di investitori e clienti. L'offerta di garanzie alla liquidità, da parte della banca centrale svizzera, non è stata sufficiente a tranquillizzare i mercati, obbligando il governo elvetico ad intervenire con un controverso salvataggio, a seguito del quale sono state azzerate le obbligazioni subordinate AT1 e ceduta la banca in un "matrimonio di interesse" con Ubs. Entro la fine di marzo era apparso abbastanza chiaro che l'impatto delle crisi bancarie sulle economie sarebbe stato limitato: il rally ha potuto riprendere, recuperando in breve tempo il terreno perduto, anche perché i mercati hanno iniziato a scontare un atteggiamento delle banche centrali meno aggressivo.

Dopo questo scampato pericolo, nei mesi successivi i numeri dell'economia hanno continuato a migliorare. Nonostante la Fed e la Bce abbiano proseguito con gradualità nella politica di rialzo dei tassi, riducendone l'entità a 25bps, il mercato del lavoro non ne ha risentito, con un tasso di disoccupazione che, abbastanza a sorpresa, continua a mantenersi vicino ai minimi storici. I risparmi creati durante la pandemia hanno consentito ai consumatori di accumulare una consistente riserva, cui attingere per sostenere la spesa e quindi la crescita del Pil. Il mercato immobiliare non sembra ancora risentire in modo pesante dell'aumento del costo dei mutui. In Europa un contributo notevole all'economia è arrivato dal piano Next Generation EU approvato dalla Commissione Europea per aiutare la ripresa dopo la pandemia. I benefici sono evidenti soprattutto in Italia, principale destinatario dei fondi, la cui crescita nel 2023 dovrebbe superare quella di Francia e Germania, secondo le stime. Per questi motivi l'indice S&P500 ha raggiunto a giugno lo Stoxx600 e il Nasdaq in territorio di "bull market", identificato in un rally del 20% rispetto ai minimi.

	S&P 500	NASDAQ COMPOSITE	STOXX EUROPE 600	NIKKEI 225	MSCI EM USD	MSCI WORLD
Var.% YTD	15.91%	31.73%	8.72%	27.19%	3.46%	13.99%

Nel periodo successivo alla chiusura del primo semestre 2023 la politica di gestione dei fondi non ha registrato variazioni significative.

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



Milano, 27 luglio 2023



Allianz
Investitori Sgr

PARTE SECONDA

RELAZIONI SEMESTRALI AL 30 GIUGNO 2023

- FONDO **INVESTITORI Eighty Twenty**

-FONDO **INVESTITORI Longevity**

-FONDO **INVESTITORI Flexible Equity ESG**



Allianz
Investitori Sgr

FONDO EIGHTY-TWENTY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

FONDO INVESTITORI Eighty-Twenty

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo i mercati azionari nel primo semestre 2023 (Msci World Index a +13,99% in Usd e in progressione del 11,83% in valuta euro). Tra le principali borse dei paesi sviluppati, il Giappone ha sovraperformato Europa e Stati Uniti. La volatilità, in considerazione degli eventi che si sono succeduti, è risultata straordinariamente bassa: indice Vix medio di periodo pari a 18,56. Quadro macro e sua evoluzione: occorre innanzitutto riscontrare che l'andamento della crescita economica mondiale è risultata migliore delle attese nell'ultimo scorcio del 2022 e all'inizio di quest'anno (Pil globale in espansione del 3,4% a/a nello scorso anno e stimato attualmente dal consensus a +2,6% a/a nel 2023). Nonostante ciò il trend del commercio internazionale, da diversi mesi ormai, evidenzia una significativa debolezza: si sta registrando una contrazione dei volumi che non si vedeva dai tempi della pandemia e le prospettive di breve non appaiono brillanti. Si tratta quindi di un sintomo di una dinamica di crescita alquanto disomogenea, marcatamente incentrata sui servizi. La divergenza dunque tra le tendenze dei flussi commerciali e le risultanze in termini di Pil è ascrivibile ad una ricomposizione della domanda finale dai beni ai servizi. Citiamo un dato che rende bene l'idea del fenomeno: negli Stati Uniti, nel periodo 1Q-22/1Q-23, l'80% dell'incremento della spesa in consumi ha riguardato i servizi; la domanda di beni rimane debole, così come l'attività manifatturiera. Nei paesi avanzati e non solo, si veda la Cina, la crescita del valore aggiunto è trainata dal terziario per via, in particolare, della normalizzazione della domanda di servizi ad alta intensità di contatto: tale trend, come da ultime statistiche pubblicate, sta proseguendo malgrado politiche di prezzo piuttosto aggressive nei settori di riferimento. Lo scenario inerente l'interscambio commerciale non è destinato a mutare: il dato sugli ordinativi esteri rivenienti dall'indagine Global Pmi si attesta, ormai da un certo numero di rilevazioni a questa parte, in territorio di contrazione (era sceso sotto la soglia dei 50 punti fin da marzo 2022, toccando i minimi negli ultimi mesi dell'anno passato). Per quanto concerne l'Europa, è necessario precisare che la debole domanda alle importazioni non deriva soltanto da una minore domanda di gas naturale: gli indici destagionalizzati in volume, riferiti sia all'ultimo quarter del 2022 che al primo di quest'anno, evidenziano infatti un calo riguardante quasi tutte le categorie merceologiche. Le indagini congiunturali riportano dati sugli ordini in via di diminuzione, nonché un accorciamento dei tempi di consegna, indicatori perciò della persistenza di una debolezza di fondo nella domanda di beni manufatti; le survey Pmi, in area-euro ma anche altrove, mostrano anche un aumento diffuso delle scorte di beni intermedi. Dopo aver toccato questi aspetti, che riteniamo rilevanti per spiegare l'attuale contesto, seguiamo con alcune altre considerazioni: la restrizione monetaria attuata dalle banche centrali, ci riferiamo a quelle dei paesi sviluppati ad eccezione del Giappone, sembrava indirizzata verso livelli dei tassi ufficiali più elevati di quanto ipotizzato in precedenza, ma le turbolenze finanziarie legate ad alcuni episodi di crisi bancaria hanno reso il quadro più incerto. Come abbiamo prima rimarcato, gli indici di attività economica, in questa prima parte dell'anno, si sono dimostrati più robusti delle aspettative; tuttavia, nel corso dei prossimi mesi, tale resilienza verrà meno, o comunque si attenuerà, per il manifestarsi degli effetti sulla domanda aggregata delle politiche restrittive varate. Ciò riguarda il versante monetario, su quello fiscale e di bilancio l'interventismo in senso opposto, ovvero rispetto a misure accomodanti, è stato finora molto blando. In relazione all'inflazione, la dispersione regionale è molto ampia: in Usa l'inversione di tendenza è avvenuta prima e si trova ora ad uno stadio avanzato, mentre in Europa siamo ancora in una fase embrionale del processo. Il calo continuerà nei prossimi mesi, trasferendosi anche alla componente core che rimane però su livelli molto alti rispetto agli obiettivi delle autorità monetarie. Concludiamo con qualche osservazione concernente la reporting season del primo trimestre: le aziende hanno ampiamente battuto le stime sugli utili sia in Usa che in Europa, in quest'ultimo caso con una magnitudo maggiore (di oltre il 10%); ciò è accaduto anche in Giappone, e pressoché ovunque, tranne in Cina, dove però le attese erano salite parecchio contrariamente a quanto avvenuto altrove. Anche la percentuale di quelle che hanno riportato meglio è risultata più elevata rispetto allo scorso quarter. Riassumendo: tale earnings season, dopo alcuni trimestri piuttosto opachi, è tornata a sorprendere in positivo più della media (beat medio intorno al 3-4%). I conti aziendali hanno tratto beneficio da un calo degli input cost, in primis prezzo dell'energia ma non solo, e dal venir meno, o quasi, delle criticità a livello di supply chain; la

domanda finale ha retto e i margini di profitto non sono andati sotto pressione. Bisogna, in ogni caso, evidenziare che già da ora ci si sta confrontando con un inasprimento delle condizioni creditizie e tassi più alti.

La politica di gestione

L'approccio di portafoglio si è caratterizzato in senso più aggressivo in alcune specifiche fasi, soprattutto nella prima parte del periodo in esame; ha prevalso invece un orientamento maggiormente prudente nella seconda parte del semestre. Il peso azionario, nella media di periodo, è risultato pari al 63,53%, per un valore minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del 53,80 e 78,28%. In termini di allocazione settoriale, si evidenzia un'esposizione alquanto rilevante ai titoli finanziari, banche in particolare, nonché, secondariamente, alle large cap farmaceutiche. A livello geografico, risulta assai significativo, in relativo, il posizionamento sull'equity Giappone rispetto agli altri mercati sviluppati; assenza di posizioni su EM. Per quanto concerne la componente obbligazionaria, il fondo risulta prevalentemente investito in emissioni governative dell'area-euro, in primis titoli del debito sovrano italiano, e Treasury; minimale la posizione in bond societari. Duration assai corta. Si tratta di un portafoglio altamente concentrato, ovvero con focus su scelte d'investimento high conviction.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	63,53	53,80	78,28
% Titoli di Stato	30,22	17,50	37,01
% Altri titoli di debito	3,10	2,91	3,26

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
14.180	13.928	-740

Performance

Nel 1° semestre 2023, il fondo Investitori Eighty-Twenty ha fatto registrare una performance del +3,32% per la Classe A e +3,62% per la Classe B.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY AL 30/6/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.772.303	98,347%	13.962.629	98,326%
A1. Titoli di debito	5.406.850	38,610%	3.581.810	25,224%
A1.1 Titoli di Stato	4.972.987	35,512%	3.141.930	22,126%
A1.2 Altri	433.863	3,098%	439.880	3,098%
A2. Titoli di capitale	8.365.453	59,737%	10.380.819	73,102%
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 LIQUIDITA'	188.756	1,348%	214.552	1,511%
F1. Liquidità disponibile	188.762	1,348%	214.558	1,511%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6	0,000%	-6	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	42.679	0,305%	23.221	0,163%
G1. Ratei attivi	35.671	0,255%	18.389	0,129%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	7.008	0,050%	4.832	0,034%
TOTALE ATTIVITA'	14.003.738	100,000%	14.200.402	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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	56.620	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	56.620	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	19.416	20.114
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.395	20.084
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21	30
TOTALE PASSIVITA'	76.036	20.114
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.927.702	14.180.288
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	9.110.599	9.531.490
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	1.600.146,014	1.729.484,552
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,694	5,511
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	4.817.103	4.648.798
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	838.243,809	838.243,809
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,747	5,546

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	54.080,734
Quote rimborsate	183.419,272

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

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo delle commissioni di performance addebitate	-39,827
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,44%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 23-31/07/2023	EUR	1.400.000	1.384.261	9,885%
ITALY BOTS 0% 22-14/12/2023	EUR	850.000	829.276	5,922%
US TREASURY N/B 0.125% 20-15/10/2023	USD	900.000	812.751	5,804%
US TREASURY N/B 0.125% 21-15/01/2024	USD	900.000	802.117	5,728%
ITALY BOTS 0% 23-14/02/2024	EUR	800.000	773.636	5,524%
INTESA SANPAOLO	EUR	185.000	444.000	3,171%
MITSUBISHI CORP	JPY	9.100	399.923	2,856%
ITOCHU CORP	JPY	10.300	371.469	2,653%
MITSUI & CO LTD	JPY	10.700	367.167	2,622%
ALPHABET INC-CL A	USD	2.900	318.176	2,272%
SAUDI ARAB OIL CO 2.875% 19-16/04/2024	USD	300.000	268.034	1,914%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	39.100	264.076	1,886%
DMG MORI CO LTD	JPY	15.600	246.137	1,758%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	6.300	246.067	1,757%
BANCO BPM SPA	EUR	57.600	244.800	1,748%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	17.400	242.648	1,733%
ITALY BTPS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	250.000	239.272	1,709%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	32.900	238.349	1,702%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	1.720	229.291	1,637%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	32.600	229.243	1,637%
BANCO SANTANDER SA	EUR	64.900	219.686	1,569%
RESONA HOLDINGS INC	JPY	48.000	210.127	1,501%
NISHI-NIPPON FINANCIAL HOLDI	JPY	25.800	208.609	1,490%
FANUC CORP	JPY	6.500	207.423	1,481%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	21.300	204.863	1,463%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	4.600	197.579	1,411%
JMDC INC	JPY	5.300	191.716	1,369%
77 BANK LTD/THE	JPY	11.800	191.569	1,368%
SOMPO HOLDINGS INC	JPY	4.600	188.419	1,345%
SURUGA BANK LTD	JPY	46.600	170.516	1,218%
RESORTTRUST INC	JPY	12.400	167.771	1,198%
MERCADOLIBRE INC 2.375% 21-14/01/2026	USD	200.000	165.830	1,184%
YAMANASHI CHUO BANK LTD/THE	JPY	21.000	165.270	1,180%
OITA BANK LTD/THE	JPY	11.100	152.188	1,087%
AICHI FINANCIAL GROUP INC	JPY	10.255	150.683	1,076%
HYAKUJUSHI BANK LTD/THE	JPY	12.100	142.035	1,014%
BANK OF NAGOYA LTD/THE	JPY	6.700	140.639	1,004%
AKITA BANK LTD/THE	JPY	13.000	137.760	0,984%
REP OF AUSTRIA 0.85% 20-30/06/2120	EUR	320.000	131.674	0,940%
TOWA BANK LTD/THE	JPY	37.700	127.191	0,908%
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	HKD	21.500	125.358	0,895%
AMAZON.COM INC	USD	830	99.174	0,708%
MICROSOFT CORP	USD	310	96.762	0,691%
ROCHE BOBOIS SAS	EUR	1.950	90.285	0,645%
NOVARTIS AG-REG	CHF	930	85.754	0,612%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	540	79.731	0,569%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	270	75.657	0,540%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	1.000	73.670	0,526%
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT INC	USD	1.020	71.811	0,513%
IQVIA HOLDINGS INC	USD	340	70.047	0,500%

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

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



FONDO LONGEVITY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

FONDO INVESTITORI Longevity

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Nei primi sei mesi dell'anno il mercato azionario globale ha fatto registrare un significativo rimbalzo rispetto al forte calo archiviato nel 2022: indice Msci World in rialzo, rispettivamente, del 13,99% in Usd e nell'ordine dell'11,83% in valuta euro. Il rally si è fatto più tenue nell'ultima parte del semestre. Tra le borse delle regioni sviluppate occorre segnalare la notevole sovra performance del Giappone. Il settore health care, quello maggiormente caratterizzante il tema della longevità, ha evidenziato una performance di molto inferiore al mercato nel suo complesso. Sul fronte della crescita economica bisogna innanzitutto rilevare che le più recenti statistiche macro provenienti dalla Cina confermano la tesi di un rallentamento dell'economia globale (Pil stimato nel 2023 a +2,6% vs un tasso di crescita nell'ordine del 3,4% a/a fatto registrare lo scorso anno; le proiezioni di consensus per il 2024 indicano una variazione positiva pari al 2,8% a/a) più marcato rispetto alle previsioni formulate nei primi mesi dell'anno. Citiamo un solo dato, alquanto significativo, che attesta tale evoluzione di scenario, ovvero il notevole aumento dell'avanzo commerciale cinese in aprile determinato da una forte contrazione delle importazioni (-7,9% a/a) e da una risalita dell'export (pari all'8,5% a/a), però in netta diminuzione rispetto al mese precedente. Il suddetto dato segnala una recovery della domanda interna che stenta a decollare; come altrove, sono i servizi, grazie all'effetto riaperture, a mostrare tonicità al contrario della domanda di beni che fatica a riprendersi. Negli Stati Uniti occorre evidenziare una certa contraddittorietà nei dati macro: un mercato del lavoro che accenna solo in parte a raffreddarsi si scontra con dati sulle vendite in forte rallentamento da inizio anno e in calo se aggiustate per l'inflazione. L'economia europea si mantiene resiliente, anche se gli indici di fiducia nel manifatturiero ci segnalano il proseguimento di un trend in indebolimento; viceversa continua la tenuta nel settore dei servizi. In Giappone, sulla scorta di una politica fiscale e soprattutto monetaria assai accomodante, l'andamento ciclico sta reggendo meglio rispetto alle altre regioni sviluppate. Per quanto riguarda l'inflazione, su entrambe le sponde dell'Atlantico, si registra una continuazione del trend calante dell'indice headline ma una maggiore vischiosità nella componente core. Un cammino troppo lento in direzione disinflattiva tuttavia non consente alle autorità monetarie di abbassare la guardia: la persistenza di pressioni inflazionistiche ancora troppo elevate rappresenta per la Fed un fattore di deterrenza ad un'eventuale riduzione dei tassi; per la Bce il terminal rate non è distante, ovvero è necessario ancora un po' di tempo per giungere ad un'interruzione del ciclo di rialzi. Bank of Japan invece, per il momento, non abbandona il bias espansivo di politica monetaria. In Cina l'inflazione resta assai contenuta consentendo perciò alla banca centrale di porre in essere interventi mirati di allentamento monetario. Per quanto concerne la tematica della longevità bisogna innanzitutto evidenziare che il trend di invecchiamento della popolazione, come attestato da numerosi studi e ricerche prodotti sull'argomento, è destinato ad accelerare e, come si può immaginare, con effetti dirompenti sotto vari aspetti; il fenomeno, anche se è più evidente nei paesi sviluppati, non riguarda, ovviamente, solo il mondo avanzato. Tale evoluzione deriva dalla combinazione di due fattori: tasso di natalità in abbassamento e aumento dell'aspettativa di vita. Se ne deduce quindi che la cosiddetta silver economy, nelle sue varie sfaccettature, presenta tassi di crescita relativamente più elevati dell'economia nel suo complesso. Questo specifico segmento coinvolge vari ambiti di attività: primo fra tutti quello dell'health care ma non solo, si pensi a quello finanziario, in particolare con riferimento alla gestione del risparmio e previdenza, e dei beni di consumo. Alla luce di ciò si può dedurre che le aziende saranno spinte sempre di più, dato il promettente mercato che hanno di fronte, a definire e modulare un'offerta di beni e servizi rivolti a soddisfare in modo più puntuale i bisogni di questo specifico target di clientela. Tra l'altro i seniors, per inciso gli attuali baby boomers, dispongono di un patrimonio mediamente più elevato rispetto ad altre fasce di età, nonché di un reddito pensionistico che, per sua natura, si connota per un'intatta visibilità; un altro elemento da sottolineare, con riferimento a questo cluster, riguarda la maggiore disponibilità di tempo libero. Un tema inerente il settore sanitario e della salute su cui vale la pena soffermarsi è connesso alle prospettive e potenzialità legate alla digitalizzazione (basti pensare, in questo campo, ai servizi virtuali di telemedicina e teleassistenza). I progressi tecnologici che stanno avvenendo in tale direzione avranno un impatto assai notevole anche nel mondo della sanità, il quale, in vero, si è sempre contraddistinto per una certa dose di conservatorismo. La disruption tecnologica creerà nuove opportunità in nascenti mercati e, al contempo, alcuni business model consolidati verranno messi in discussione imboccando la strada del declino. Ciò sarà particolarmente evidente e incisivo nell'ambito della salute, intesa nella sua accezione più ampia.

La politica di gestione

A livello gestionale, si è mantenuto, nel periodo in oggetto, un peso azionario del fondo nell'intorno della neutralità rispetto al benchmark. L'esposizione equity, nella media dell'arco temporale di riferimento, è risultata pari al 84,18%; valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 79,17 e 86,59%. A livello di allocazione settoriale, in considerazione della specifica tematica d'investimento, il portafoglio si è caratterizzato per un'esposizione preponderante al settore health care, ovvero farmaceutica e apparecchiature/tecnologie medicali; di una certa significatività anche il peso attribuito ai finanziari, in particolare assicurativi e asset gatherers, nonché ad alcuni ambiti dei beni di consumo staples e discrezionali. Relativamente ridotto il numero delle posizioni in portafoglio, il quale risulta quindi molto concentrato, con peso perciò non marginale di ogni singolo costituente. Focus dunque sull'attività di stock picking e generazione di alpha. La selezione dei titoli avviene nel rispetto di una serie di criteri ESG.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,18	79,17	86,59
% Titoli di Stato	11,36	7,90	15,79

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
29.396	32.926	2.434

Performance

Nel 1° trimestre 2023 il fondo Investitori Longevity ha evidenziato una performance del +3,64% per la Classe A e +3,53% per la Classe B. Tale 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 +3,55% (calcolo su base fiscale comparabile).

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI LONGEVITY AL 30/6/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.760.766	98,882%	27.614.626	93,857%
A1. Titoli di debito	4.622.680	13,953%	2.439.416	8,291%
A1.1 Titoli di Stato	4.622.680	13,953%	2.439.416	8,291%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	28.138.086	84,929%	25.175.210	85,566%
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 LIQUIDITA'	316.656	0,955%	1.789.849	6,083%
F1. Liquidità disponibile	342.407	1,033%	1.789.874	6,083%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.751	-0,078%	-25	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	54.015	0,163%	17.770	0,060%
G1. Ratei attivi	33.989	0,103%	4.506	0,015%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	20.026	0,060%	13.264	0,045%
TOTALE ATTIVITA'	33.131.437	100,000%	29.422.245	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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	177.999	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	177.999	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	27.616	26.358
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.615	26.356
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1	2
TOTALE PASSIVITA'	205.615	26.358
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.925.822	29.395.887
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	32.262.706	28.755.421
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	5.556.198,677	5.132.436,855
Valore unitario delle quote CLASSE A	5,807	5,603
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	663.116	640.466
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	114.756,771	114.756,771
Valore unitario delle quote CLASSE B	5,778	5,581

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	1.677.414,712
Quote rimborsate	1.253.652,890

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

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non aveva maturato commissioni di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 22-14/07/2023	EUR	1.400.000	1.398.263	4,220%
NESTLE SA-REG	CHF	7.800	859.874	2,595%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	5.550	739.864	2,233%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	3.900	702.000	2,119%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	5.000	695.417	2,099%
BUNDESSCHATZANW 0% 21-15/09/2023	EUR	700.000	695.121	2,098%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	37.000	688.940	2,079%
ELI LILLY & CO	USD	1.600	687.780	2,076%
BNP PARIBAS	EUR	11.700	675.324	2,038%
ABBOTT LABORATORIES	USD	6.600	659.516	1,991%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	700.000	631.813	1,907%
MARRIOTT INTERNATIONAL-CL A	USD	3.700	622.963	1,880%
MERCK & CO. INC.	USD	5.840	617.670	1,864%
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	USD	4.590	612.351	1,848%
MEDTRONIC PLC	USD	7.300	589.487	1,779%
LOREAL	EUR	1.380	589.398	1,779%
JOHNSON & JOHNSON	USD	3.800	576.513	1,740%
AIA GROUP LTD	HKD	58.600	542.155	1,636%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1.210	533.065	1,609%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	1.220	531.098	1,603%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	1.090	521.272	1,573%
ING GROEP NV	EUR	41.900	516.962	1,560%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	1.800	504.380	1,522%
NOVARTIS AG-REG	CHF	5.450	502.536	1,517%
ITALY BTPS I/L 0.4% 16-11/04/2024	EUR	500.085	498.715	1,505%
ITALY BOTS 0% 23-12/01/2024	EUR	500.000	484.204	1,461%
ITALY BOTS 0% 23-14/03/2024	EUR	500.000	482.000	1,455%
RESMED INC	USD	2.260	452.621	1,366%
ITALIAN DESIGN BRANDS SPA	EUR	40.000	446.400	1,347%
DANAHER CORP	USD	2.010	442.163	1,335%
ABBVIE INC	USD	3.500	432.223	1,305%
MERCK KGAA	EUR	2.850	431.917	1,304%
BB BIOTECH AG-REG	EUR	10.670	426.800	1,288%
BANK OF AMERICA CORP	USD	16.100	423.381	1,278%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	2.850	420.805	1,270%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	6.920	405.622	1,224%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	6.600	403.772	1,219%
WELLTOWER INC	USD	5.440	403.338	1,217%
METLIFE INC	USD	7.750	401.565	1,212%
KIMBERLY-CLARK CORP	USD	3.100	392.288	1,184%
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	5.500	388.378	1,172%
PRUDENTIAL PLC	GBP	30.000	387.520	1,170%
THE CIGNA GROUP	USD	1.490	383.221	1,157%
VENTAS INC	USD	8.300	359.616	1,085%
IQVIA HOLDINGS INC	USD	1.660	341.997	1,032%
INDIVIOR PLC	GBP	15.900	337.770	1,019%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.950	336.570	1,016%
ASTRAZENECA PLC	GBP	2.500	328.497	0,991%
EXPEDIA GROUP INC	USD	3.230	323.859	0,977%
JMDC INC	JPY	8.900	321.938	0,972%
ALIGN TECHNOLOGY INC	USD	960	311.177	0,939%
GSK PLC	GBP	18.900	305.871	0,923%
ITALY BOTS 0% 23-31/07/2023	EUR	300.000	296.746	0,896%
INTUITIVE SURGICAL INC	USD	920	288.345	0,870%
ZOETIS INC	USD	1.790	282.544	0,853%
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	29.600	277.142	0,836%
AMPLIFON SPA	EUR	8.000	268.720	0,811%
SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	100.800	260.557	0,786%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CHF	1.700	252.810	0,763%
AMUNDI SA	EUR	4.350	235.117	0,710%
3M CO	USD	2.550	233.941	0,706%
VIATRIS INC	USD	25.500	233.263	0,704%
LI NING CO LTD	HKD	44.500	219.385	0,662%
BLACKROCK INC	USD	340	215.387	0,650%

TECHNOGYM SPA	EUR	25.200	213.696	0,645%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	USD	2.410	208.373	0,629%
LULULEMON ATHLETICA INC	USD	590	204.688	0,618%
GENERAL MILLS INC	USD	2.900	203.877	0,615%
PHARMANUTRA SPA	EUR	3.100	188.170	0,568%
DIASORIN SPA	EUR	1.940	185.076	0,559%
TERUMO CORP	JPY	6.300	182.263	0,550%

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

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



Allianz
Investitori Sgr

FONDO FLEXIBLE EQUITY ESG

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

FONDO INVESTITORI Flexible Equity ESG

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Dopo l'annus horribilis vissuto nel 2022 dai mercati finanziari, dominato da ribassi a doppia cifra su tutti i listini azionari dei paesi sviluppati e da pesanti ribassi su ogni segmento del mercato obbligazionario, gli investitori hanno iniziato l'anno con un posizionamento costruttivo, sfidando di fatto la retorica ostinatamente restrittiva dei banchieri centrali. Rialzi significativi sono stati registrati sia sui mercati azionari che su quelli obbligazionari. Il catalizzatore che ha innescato il rimbalzo è stato il dato europeo particolarmente favorevole sull'inflazione, scesa in dicembre al 9,2% a/a rispetto al 10,1% del mese precedente e che ha convinto gli operatori che la salita dei prezzi si stesse già normalizzando e non rappresentasse più una urgenza. L'andamento dei mercati nel primo semestre del 2023 è stato in gran parte influenzato dalla credibilità che gli investitori hanno attribuito alla prosecuzione delle politiche restrittive delle banche centrali. Il processo disinflattivo è effettivamente iniziato, ma appare piuttosto lento, a causa soprattutto della viscosità dei prezzi al consumo soprattutto nel settore dei servizi. La manifattura si sta al contrario avvicinando a un più rapido rallentamento e questo, unito alla diminuzione dei prezzi delle materie prime, porta i prezzi alla produzione a una decelerazione più marcata. Le banche centrali temono tuttavia che interrompere i rialzi dei tassi o non mantenerli sufficientemente a lungo in territorio rialzista rappresenti una scelta poco oculata, soprattutto in presenza di un contesto economico tutto sommato resiliente e un mercato del lavoro ancora robusto. Nel corso del mese di marzo, è venuta alla luce un'improvvisa instabilità del sistema bancario con il fallimento e il successivo salvataggio di alcune importanti banche regionali americane (tra cui Silicon Valley Bank e First Republic Bank) e la crisi di fiducia che investito, in Europa, Credit Suisse, costringendo la prima banca svizzera, UBS, a rilevare la storica rivale. Fortunatamente, grazie all'intervento tempestivo da parte delle autorità, la crisi bancaria non ha prodotto un pericoloso effetto contagio. Tuttavia, gli osservatori avevano iniziato a scommettere su un più vicino ammorbidimento delle politiche monetarie, grazie al fatto che una maggior difficoltà di accesso al credito avrebbe contribuito a raffreddare l'economia e quindi il rialzo dei prezzi: con il passare delle settimane, tuttavia, le aspettative si sono decisamente raffreddate e dei tre tagli di tassi attesi, si è passati a prezzare invece due ulteriori rialzi. Sempre più cruciale per le banche centrali risulta essere il tema della credibilità. I mercati finanziari sembrano voler costantemente sottostimare, almeno dall'inizio del 2023, la volontà delle autorità monetarie di voler perseguire una politica rialzista ancora a lungo e nonostante la retorica interventista riveniente dai discorsi dei vari banchieri centrali, gli indici azionari hanno continuato a puntare al rialzo. L'indice S&P 500, che recentemente scambia intorno al livello di 4400 punti, è ritornato là dove si trovava nel marzo del 2022 quando era stato deciso il primo rialzo dei tassi da parte della Fed. Nel 2022 le borse avevano incorporato elevate probabilità di recessione globale, con forti correzioni degli indici; nel 2023, al contrario, gli indici azionari scontano addirittura l'arrivo non troppo distante di una fase di espansione monetaria, arrivando a salire con percentuali a doppia cifra nonostante sia ancora attiva la politica di costante rialzo dei tassi di interesse e di quantitative tightening. Un altro segno del fatto che i mercati continuano a sottostimare la persistenza di tassi elevati si vede nel fatto che i rialzi dei rendimenti continuano ad essere incorporati soprattutto sui segmenti a breve termine delle curve, con l'effetto di portare a nuovi record i livelli di inversione del segmento 2 – 10 anni. Sui mercati azionari, le performance risultano piuttosto eterogenee. A livello settoriale, appare decisamente significativa l'over performance del Nasdaq rispetto agli altri listini. Normalmente, in un contesto di tassi d'interesse in salita, i settori a più lunga durata finanziaria, come appunto le aziende tech, tendono a realizzare risultati relativi peggiori, come avvenuto nel corso del 2022. Così non è stato invece soprattutto in questi ultimi due mesi: prima di tutto, come già sottolineato, il rialzo dei tassi si è scaricato in larga misura sul segmento a breve delle curve, lasciando meno coinvolti i tassi a lunga scadenza. Inoltre, probabilmente il nuovo tema "caldo" dell'anno, ossia l'intelligenza artificiale, ha assunto la funzione di vero e proprio catalizzatore della liquidità che, nonostante il QT, rimane decisamente elevata (il bilancio della Fed ha dimensioni più che doppie rispetto anche soltanto al 2019). Rilevanti inflow quindi verso i titoli tecnologici e dintorni. C'è anche un fattore dimensionale, con le megacap che realizzano una performance relativa decisamente superiore a tutto il resto del listino mercato. Per rendere l'idea, con riferimento all'S&P500, da inizio anno a fine maggio le sette "mega capitalizzazioni" della tecnologia (Meta, Amazon, Apple, Microsoft, Alphabet, Tesla e Nvidia) si sono apprezzate in aggregato di oltre il 50%. Senza il contributo delle sette "mega cap" l'indice americano avrebbe fatto registrare una performance assai più modesta.

La politica di gestione

L'esposizione azionaria si è mantenuta nella fascia alta consentita dal mandato e mediamente pari al 95,47%; valore minimo e massimo, rispettivamente, del 91,54 e 98,44%. L'approccio di selezione degli attivi combina uno studio dei fondamentali delle aziende che compongono l'universo investibile ad una analisi della sostenibilità dei titoli. Lo stile "value", basato sull'individuazione di titoli che il mercato prezza a sconto rispetto alla propria valutazione teorica, si unisce all'attenzione per l'impatto positivo sulla collettività che le singole aziende producono, quantificato e valutato in maniera statica e dinamica. Gli investimenti si concentrano maggiormente in società a nostro avviso sottovalutate e di conseguenza nell'allocazione geografica è stato attribuito un peso maggiore all'area Europa rispetto agli Stati Uniti. Sector allocation: il settore health care risulta il più rappresentato in portafoglio, seguito da utilities e telecomunicazioni. In sottopeso invece: materials, finanziari e beni di consumo.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	95,47	91,54	98,44

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del primo semestre 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
4.975	6.340	971

Performance

Nel 1° trimestre 2023 il fondo Investitori Flexible Equity ESG ha fatto registrare una performance del +7,78% per la Classe A e +7,68% per la Classe B.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI FLEXIBLE EQUITY ESG AL 30/6/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.134.530	95,715%	4.621.625	92,629%
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	6.134.530	95,715%	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 LIQUIDITA'	251.982	3,932%	304.310	6,099%
F1. Liquidità disponibile	293.075	4,573%	196.138	3,931%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.934.208	30,179%	1.902.805	38,137%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.975.301	-30,820%	-1.794.633	-35,969%
G. ALTRE ATTIVITA'	22.632	0,353%	63.512	1,272%
G1. Ratei attivi	3.221	0,050%	572	0,011%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.411	0,303%	62.940	1,261%
TOTALE ATTIVITA'	6.409.144	100,000%	4.989.447	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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	50.827	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	50.827	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	18.947	14.288
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.576	14.265
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.371	23
TOTALE PASSIVITA'	69.774	14.288
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	6.339.370	4.975.159
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	3.710.737	3.528.290
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	765.511,076	784.588,563
Valore unitario delle quote CLASSE A	4,847	4,497
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	2.628.633	1.446.869
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	543.392,084	322.085,458
Valore unitario delle quote CLASSE B	4,837	4,492

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	62.324,391
Quote rimborsate	81.401,878

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	223.975,624
Quote rimborsate	2.668,998

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non aveva maturato commissioni di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENAV SPA	EUR	50.500	197.253	3,078%
BT GROUP PLC	GBP	133.500	190.336	2,970%
VODAFONE GROUP PLC	GBP	215.150	185.453	2,894%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	17.000	168.572	2,630%
E.ON SE	EUR	13.260	154.877	2,417%
SSE PLC	GBP	7.070	151.674	2,367%
GSK PLC	GBP	8.280	134.001	2,091%
ENEL SPA	EUR	21.430	132.180	2,062%
VITESCO TECHNOLOGIES GROUP A	EUR	1.710	129.019	2,013%
SIEMENS AG-REG	EUR	830	126.608	1,975%
IBERDROLA SA	EUR	9.900	118.305	1,846%
CELLNEX TELECOM SA	EUR	3.170	117.258	1,830%
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	USD	950	107.948	1,684%
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	4.955	100.815	1,573%
ERG SPA	EUR	3.730	100.635	1,570%
ENGIE	EUR	6.250	95.175	1,485%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	550	91.553	1,428%
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	EUR	2.050	89.687	1,399%
ALPHABET INC-CL A	USD	810	88.870	1,387%
INTERTEK GROUP PLC	GBP	1.770	87.969	1,373%
SIGNIFY NV	EUR	3.300	84.711	1,322%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	470	81.122	1,266%
TOPBUILD CORP	USD	330	80.464	1,255%
WALT DISNEY CO/THE	USD	970	79.378	1,239%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	2.650	76.717	1,197%
CVS HEALTH CORP	USD	1.180	74.769	1,167%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	USD	2.789	72.831	1,136%
INCYTE CORP	USD	1.230	70.181	1,095%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	1.095	64.184	1,001%
TELEFONICA SA	EUR	17.250	64.101	1,000%
WARNER BROS DISCOVERY INC	USD	5.570	64.022	0,999%
BUREAU VERITAS SA	EUR	2.500	62.800	0,980%
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	4.250	62.798	0,980%
CISCO SYSTEMS INC	USD	1.310	62.126	0,969%
NOVARTIS AG-REG	CHF	660	60.858	0,950%
VINCI SA	EUR	570	60.637	0,946%
PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	6.990	59.709	0,932%
EIFFAGE	EUR	600	57.348	0,895%
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JPY	500	57.265	0,893%
EDP RENOVAVEIS SA	EUR	3.050	55.800	0,871%
ORMAT TECHNOLOGIES INC	USD	730	53.837	0,840%
MEDTRONIC PLC	USD	665	53.700	0,838%
WPP PLC	GBP	5.500	52.773	0,823%
ARRAY TECHNOLOGIES INC	USD	2.350	48.680	0,760%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	95.000	48.545	0,757%
SANOFI	EUR	470	46.154	0,720%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	160	44.834	0,700%
BIONTECH SE-ADR	USD	445	44.023	0,687%
DROPBOX INC-CLASS A	USD	1.800	44.002	0,687%
VOYA FINANCIAL INC	USD	650	42.724	0,667%
GEN DIGITAL INC	USD	2.500	42.507	0,663%
MICROSOFT CORP	USD	135	42.138	0,657%
DANONE	EUR	750	42.105	0,657%
BUNZL PLC	GBP	1.200	41.937	0,654%
CENTRICA PLC	GBP	28.750	41.526	0,648%
CHECK POINT SOFTWARE TECH	USD	360	41.451	0,647%
THE CIGNA GROUP	USD	160	41.151	0,642%
BECTON DICKINSON AND CO	USD	170	41.138	0,642%
HUMANA INC	USD	100	40.983	0,639%
JD SPORTS FASHION PLC	GBP	24.030	40.883	0,638%
ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	EUR	11.540	40.298	0,629%
LABORATORY CRP OF AMER HLDGS	USD	170	37.604	0,587%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	1.300	37.180	0,580%
SMITHS GROUP PLC	GBP	1.900	36.399	0,568%

DELL TECHNOLOGIES-C	USD	730	36.206	0,565%
MOLINA HEALTHCARE INC	USD	130	35.895	0,560%
AMERESCO INC-CL A	USD	800	35.659	0,556%
QUEST DIAGNOSTICS INC	USD	260	33.497	0,523%
GRIFOLS SA	EUR	2.800	32.872	0,513%
MORPHOSYS AG	EUR	1.200	32.676	0,510%

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

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

Il presente fascicolo è composto da n. 33 pagine


INVESTITORI SGR S.p.A.
Pietro Scotti Iovane
(Amministratore Delegato)