

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione di Gestione Annuale al 29 dicembre 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"

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

PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda la Relazione di gestione al 29/12/2023 dei Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori", i Principi Contabili ed i Criteri di Valutazione;

Parte seconda:

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

INDICE

Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio	4
PARTE PRIMA	5
Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione	5
PARTE SECONDA	14
Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili	14
INVESTITORI EUROPA.....	15
INVESTITORI AMERICA.....	41
INVESTITORI FAR-EAST	67
INVESTITORI FLESSIBILE	91
INVESTITORI PIAZZA AFFARI	116

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 S.A. – Succursale Italia	Sede legale – Piazza Lina Bo Bardi, 3 – 20124 Milano
--------------------------------------	--



PARTE PRIMA

Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali
- Principi contabili e criteri di valutazione

Relazione di gestione Annuale al 29 dicembre 2023

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

Nel corso del 2023 le economie dei paesi del G20 si sono dovute confrontare una dinamica inflazionistica in discesa, seppur a livelli superiori al target del 2%, grazie alle manovre di politica monetaria messe in atto dalle banche centrali.

In particolare, nel 2023 il PIL dei paesi del G20 è atteso in crescita del 2,7% a/a rispetto al 2,9% a/a dell'anno precedente. La crescita si è manifestata in maniera assai costante nei primi due semestri, 2,8% e 3,2% a/a; abbiamo assistito ad un terzo trimestre relativamente sostenuto (+3,4% a/a) mentre per il quarto il consensus si attende una crescita meno marcata, pari al +2,4% a/a.

Il 2023 si è caratterizzato per diversi accadimenti di natura geopolitica, tra cui il protrarsi del conflitto in Ucraina, lo scoppio della guerra in Medio Oriente e le criticità nelle relazioni tra Usa e Cina.

In un contesto di attività economica ancora sostenuta ma caratterizzato da situazioni geopolitiche evidentemente delicate, l'inflazione a livello globale ha mostrato un significativo decremento rispetto al livello raggiunto nel 2022: nell'ultimo trimestre dell'anno l'indice Cpi headline dei paesi del G20 si è attestato a +3,6% a/a, in netta discesa rispetto al +7,52% a/a fatto registrare negli ultimi tre mesi del 2022. Significativo in particolare il dato degli Stati Uniti, con una variazione del 3,2% a/a nell'ultimo trimestre, in discesa rispetto al massimo dell'anno di 5,8% a/a registrato nel primo trimestre. Nell'Eurozona si è osservata una dinamica simile ma più marcata, con un +8,0% a/a nel primo trimestre e un +2,7% negli ultimi tre mesi dell'anno. Di concerto con l'inflazione, anche i prezzi delle materie prime sono scesi; l'indice Bloomberg Commodity è infatti sceso del 12,55% in dollari e del 15,34% in euro. L'indice ha mostrato una ripresa da giugno a settembre per poi scendere sui minimi dell'anno.

Le maggiori banche centrali mondiali, ad eccezione di BoJ e PBoC, hanno proseguito con politiche monetarie restrittive. Come nel 2022, la politica monetaria cinese si è mossa in controtendenza, con un progressivo allentamento allo scopo di sostenere l'economia domestica impattata negativamente dalla crisi del settore immobiliare.

- Stati Uniti – Il Pil reale statunitense dovrebbe mostrare nell'anno una crescita del 2,4% a/a, in aumento rispetto al +1,9% a/a fatto registrare nel 2022. Dopo un primo trimestre con una variazione del +1,7% a/a, il secondo trimestre ha evidenziato una crescita simile, attestandosi a +2,4% a/a, cui è seguito un ulteriore incremento nel terzo trimestre (+2,9% a/a). Il quarto trimestre è previsto in crescita ad un tasso minore (+2,6% a/a).

L'indice ISM Manufacturing, dopo aver raggiunto un picco nell'anno a 48,9 a settembre, molto simile al 48,2 di fine 2022, si è mantenuto sotto la soglia di espansione per tutto il 2023 attestandosi a 47,2 a dicembre. L'indice ISM Services, invece, si è mantenuto costantemente in territorio espansivo, con un minimo di 50,4 a dicembre e un massimo di 56,1 a febbraio, comunque distante dai massimi registrati nell'anno precedente (60,2). Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è cresciuto in maniera moderata, passando da 3,5% nel primo trimestre a 3,7% nel quarto. La creazione di nuovi posti di lavoro nei settori non agricoli ha mostrato un andamento calante: da un dato di oltre 400.000 unità a gennaio, il dato è sceso progressivamente, attestandosi poco oltre le 200.000 unità nel mese di dicembre. L'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board ha visto un andamento altalenante, attestandosi a 110,7 a dicembre rispetto a 99,1 di ottobre e a 109 di fine 2022. Per contrastare l'inflazione, la politica monetaria della Federal Reserve si è mantenuta restrittiva, seppur con intensità minore rispetto al 2022, con un incremento dei tassi sui Fed Funds per 100 bps complessivi; le dichiarazioni recenti da parte di membri del Fomc lasciano presagire tagli dei tassi ufficiali da realizzarsi a partire dall'estate 2024.

- Europa - Nel 2023 l'attività economica europea ha proseguito la traiettoria discendente del 2022. Nel primo trimestre il Pil reale dell'Eurozona è risultato in crescita dell'1,3% a/a, in netto peggioramento rispetto al +5,4%

a/a fatto registrare nei primi tre mesi del 2022; il secondo trimestre, complice l'effetto base (+4,1% a/a nel secondo trimestre del 2022), ha visto un incremento dello 0,6% a/a. Nel terzo trimestre l'attività economica ha smesso di crescere. Il mercato si aspetta una leggera ripresa della crescita a partire dal quarto trimestre pari al +0,1 a/a, conducendo ad un incremento su base annua del +0,5% rispetto al +3,4% a/a del 2022. L'anno ha evidenziato un moderato progresso dal lato occupazionale: il dato più recente del tasso di disoccupazione si è infatti attestato a 6,5%, in calo rispetto al 6,6% registrato a gennaio. L'indice Pmi manifatturiero dell'area-euro ha mostrato un andamento declinante, passando da 48,8 a gennaio a 44,4 nella parte finale dell'anno; andamento simile anche se meno pronunciato per l'indice Pmi dei servizi, sceso a 48,8 da 49,8 di fine 2022 a conferma del trend di deterioramento del ciclo. In graduale peggioramento anche la performance economica della Gran Bretagna: dopo un primo trimestre in crescita del +0,4% a/a, il dato dei due trimestri successivi si è attestato a +0,3% a/a; per l'ultimo trimestre le stime di consensus mostrano una variazione solo lievemente positiva (+0,2% a/a). Per l'intero 2023 l'incremento del Pil reale britannico dovrebbe quindi attestarsi a +0,4% a/a, variazione che si rapporta al +4,5% a/a fatto registrare nel 2022. Per combattere il forte incremento dei prezzi al consumo la Bank of England ha continuato la propria politica monetaria restrittiva, innalzando a 5,25% il tasso ufficiale con una serie di rialzi nelle sedute di febbraio, marzo, maggio, giugno e agosto.

- Giappone e Area Asiatica – Nel 2023 il Pil reale dell'economia giapponese dovrebbe mostrare una crescita del 2,0% a/a, in crescita rispetto all'incremento del +1,0% a/a fatto registrare nel 2022. Dopo un primo trimestre in forte crescita (+2,5% a/a), il secondo ed il terzo trimestre hanno evidenziato rispettivamente una crescita reale del +2,2% a/a e del +1,5% a/a, mentre per l'ultima parte dell'anno il consensus si attende un incremento del +1,7% a/a. L'indice di fiducia dei consumatori ha evidenziato un andamento di progressivo aumento, passando da 31,0 di fine 2022 a 37,2 in dicembre. L'indice Pmi, rappresentativo dell'attività manifatturiera, si è attestato a 47,9 a dicembre, in diminuzione rispetto al dato di inizio anno (48,9). Anche in Giappone si è assistito ad un graduale decremento dell'inflazione, passando da +3,6% a/a nel primo trimestre a +2,9% a/a nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'andamento complessivo delle economie emergenti nel corso del 2023 è stato piuttosto altalenante: nel primo trimestre di quest'anno l'incremento del Pil reale, riferito ai paesi Bric, è risultato pari a +4,1% a/a, cui è seguito un secondo trimestre in brusco aumento (+6,1% a/a) ed un terzo a +5,0% a/a. Nell'ultimo trimestre il tasso di crescita dovrebbe attestarsi allo stesso livello, portando a +5,6% a/a la variazione per l'intero 2023, in netta accelerazione rispetto al +3,4% a/a del 2022. L'indice Pmi manifatturiero dei Paesi Emergenti ha fatto registrare un minimo di 49,9 a gennaio, per poi attestarsi a 50,9 a fine anno.

In Cina il primo trimestre si è chiuso con una crescita del Pil reale del 4,5% a/a cui ha fatto seguito un incremento del 6,3% nel secondo e del 4,9% nel terzo; gli ultimi tre mesi dell'anno hanno evidenziato un incremento del 5,2% a/a, determinando una variazione annua del 5,2% a/a, in forte accelerazione rispetto al +3,0% a/a del 2022. L'indice PMI manifatturiero si è attestato a 49 a dicembre, in discesa rispetto al 50,1 di gennaio, motivando un bias più espansivo da parte della banca centrale.

L'andamento dei mercati finanziari

1) Mercati valutari

EUR/USD: l'andamento del tasso di cambio EUR/USD relativo alla seconda parte dell'anno può essere diviso in due principali fasi. Dopo aver toccato un livello massimo di 1,1276 il 12 luglio scorso, l'EUR/USD ha perso oltre otto figure fino a raggiungere il minimo di 1,0448 a inizio ottobre. A determinare questo movimento discendente è stata la persistente retorica hawkish della Fed che ha anche alimentato il forte rialzo nei rendimenti dei Treasuries. A partire dal mese di ottobre, l'EUR/USD ha invertito il trend, recuperando gran parte delle perdite subite e chiudendo il 2023 a 1,1040, sulla scia della discesa dell'inflazione, del brusco cambio di rotta della Fed e del calo dei rendimenti dei governativi.

GBP/USD: il Cable ha tenuto un andamento simile all'EUR/USD nella seconda parte del 2023. Dopo aver toccato il massimo di 1,3142 il 14/7, il Cable ha evidenziato un movimento discendente che si è chiuso il 4/10, quando ha

raggiunto il minimo di 1,2037. La sterlina ha quindi invertito il trend negativo recuperando circa otto figure (1,2794 top il 14/12), prima di mostrare un movimento laterale che ha mantenuto il Cable stabile in area 1,2730.

USD/JPY: nel corso del secondo semestre, il cambio ha dapprima avviato un movimento rialzista iniziato dalla metà di luglio quando, dal minimo di 137,25, ha progressivamente guadagnato terreno fino a sfiorare 152,00 (151,91 il massimo raggiunto il 13/11). Successivamente, nonostante BoJ continui a mantenere inalterata la politica monetaria ultra-accomodante, il USD/JPY è riuscito a chiudere il 2023 in calo, fino a 141,00, grazie alle attese di un prossimo cambio di rotta da parte della banca centrale e a possibili tagli dei tassi da parte della Fed già nel corso del primo semestre del prossimo anno.

CAD, AUD e NOK: le cosiddette valute "commodity related" hanno tenuto comportamenti simili nel corso del secondo semestre. Da luglio a ottobre, AUD, CAD e NOK hanno sofferto la forza dello USD e la prolungata fase di avversione al rischio vissuta dal mercato. La discesa dell'inflazione Usa e, di conseguenza, il calo dei rendimenti dei Treasuries, hanno generato un periodo di propensione al rischio che, a partire dal mese di novembre, ha determinato un generalizzato recupero delle valute "commodity related".

CNH: lo yuan cinese nel secondo semestre ha proseguito il suo percorso di deprezzamento arrivando a toccare un minimo di 7,3650 yuan per un dollaro. La moderata domanda domestica e internazionale e il persistere della crisi del settore immobiliare hanno avuto un effetto negativo su tutta l'economia cinese. La PBoC è intervenuta sul mercato con diverse modalità, allentando ancora i tassi, fornendo liquidità in abbondanza, sostenendo le aziende in crisi, forzando il valore del CNY (yuan onshore) per evitare speculazioni. Il cambio è rimasto tra 7,2500 e 7,3500 da agosto a fine novembre, riuscendo a recuperare fino a 7,1230 solamente grazie alla debolezza del dollaro e continui interventi della banca centrale.

TRY: la nomina di un nuovo governatore alla CBRT ha favorito un cambio di passo della politica monetaria, con i tassi di interesse in forte risalita. Nonostante questo, la TRY ha continuato a toccare nuovi minimi. Nel corso del secondo semestre, la lira è passata da 25,29 del 24/8 al minimo di 29,59 di fine anno confermando la debolezza derivante da tassi reali sempre ampiamente negativi.

MXN: il peso messicano nel corso del secondo semestre ha avuto un andamento altalenante. Dopo una prima fase caratterizzata da debolezza che ha portato il MXN da 16,5260 al minimo di 18,4863 toccato il 6/10, il peso ha recuperato buona parte del movimento negativo ed ha chiuso l'anno a 16,97 favorito dalla debolezza del dollaro ma, soprattutto, dagli elevati tassi di interesse che mantengono ancora appetibile il MXN.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	+3.12%	-2.08%	+10.90%	+7.57%

2) Mercati obbligazionari

Banche centrali: nel secondo semestre dell'anno si è definitivamente concluso il ciclo di rialzi dei tassi in Usa, con un ultimo ritocco all'insù del target nel tasso sui Fed Funds durante il Fomc di luglio. Dopo un avvio tardivo nel primo trimestre 2022, a causa di una sotto-stima delle prospettive dell'inflazione, la politica restrittiva della Fed ha portato i tassi di interesse al livello più alto degli ultimi 22 anni, nel range 5,25-5,50%. In scia alle decisioni prese oltreoceano, anche la Bce ha completato il proprio ciclo di inasprimento monetario in settembre, con un ultimo rialzo di 25 bps del Depo e di tutti gli altri tassi di riferimento. Entrambi gli istituti proseguono la restrizione monetaria in termini quantitativi (Quantitative Tightening) lasciando scadere i titoli posseduti, con la Bce che ha deciso di ridurre della metà il reinvestimento dei titoli in scadenza delle scadenze nel portafoglio PEPP a partire dalla metà del 2024, dando di fatto un colpo di acceleratore al QT in Europa. La più aggressiva campagna di aumento dei tassi degli ultimi decenni sta esercitando l'effetto desiderato sulla dinamica dei prezzi al consumo, mentre non sono ancora evidenti gli effetti sulla crescita economica, soprattutto negli Stati Uniti. Con l'inflazione in calo, gli ultimi due mesi dell'anno sono stati dominati da crescenti aspettative per un ormai prossimo taglio dei tassi in entrambi i continenti. Pur proseguendo con ostinazione la politica di stimolo monetario straordinario e di stretto controllo dei rendimenti di mercato dei titoli governativi (c.d. Yield Curve Control), la Bank of Japan ha dato i primi segnali di uno cambio di rotta della politica monetaria. Nel corso del secondo semestre sono stati

modificati i parametri guida alla base della YCC, consentendo un moderato rialzo dei rendimenti dei titoli governativi. Diversi osservatori si attendono novità ancor più sostanziali durante il primo trimestre 2024.

Mercato obbligazionario: inizialmente, la seconda metà del 2023 è stata caratterizzata dalla prosecuzione del bear market e da rendimenti particolarmente alti, a causa dell'approccio decisamente hawkish assunto dalle principali banche centrali. Negli Stati Uniti il decennale è arrivato a segnare oltre 5% di rendimento a fine ottobre, ai massimi dal 2007; In Europa, il Bund ha raggiunto il 3%, il rendimento più elevato dal 2011, mentre il BTP decennale è stato scambiato fino al 5%. Nell'ultima parte dell'anno, le buone notizie sul fronte-inflazione e, soprattutto, l'inatteso cambio di atteggiamento da parte della Fed hanno innescato un violento calo dei rendimenti. Si è trattato di uno dei rally più spettacolari di sempre nel fixed income visto che in due mesi il Treasury decennale è sceso sotto il 3,8%, livello invariato rispetto a inizio anno, mentre il Bund e il BTP decennale sono scesi, rispettivamente, fino al 1,9% e al 3,4%, rendimenti più bassi di quelli di inizio 2023.

	ICE BofA 3-5 Year US Treasury Index	ICE BofA 3-5 Year Euro Government Index	ICE BofA 3-5 Year UK Gilt Index	ICE BofA 3-5 Year Japan Government Index
Var. %	4.35%	5.13%	4.84%	0.50%

3) Mercati azionari

I rialzi record registrati negli ultimi due mesi del 2023 hanno permesso ai mercati azionari dei paesi occidentali di archiviare anche la seconda metà dell'anno con una performance positiva e di chiudere l'intero 2023 con forti ritorni: +24,23% per l'S&P 500 e +12,73% per lo Stoxx Europe 600. I guadagni conseguiti nell'ultimo semestre dagli indici statunitensi ed europei sono stati, comunque, inferiori a quelli realizzati nella prima parte del 2023. La seconda metà dell'anno è stata, infatti, caratterizzata da un andamento altalenante, con una prolungata fase di debolezza dei mercati sulle due sponde dell'Atlantico da fine luglio ai minimi del 27 ottobre. Alla base di questa debolezza una serie di fattori. Tra i principali, una reporting season, relativa ai risultati del secondo trimestre che, seppur positiva, è stata meno brillante delle precedenti, ma soprattutto una sequenza di dati macro che ha spinto gli investitori a considerare come scenario base, tassi d'interesse più elevati per più tempo, il cosiddetto "higher for longer". A inizio autunno, la decisione delle maggiori banche centrali di arrestare il ciclo di rialzo dei tassi di fronte a un'accelerazione del processo disinflazionistico ha progressivamente ridotto i rischi che le stesse autorità potessero estendere a tutto il 2024 l'attuale livello di restrizione monetaria. Da fine ottobre, i mercati hanno poi puntato su un aggressivo cambio di approccio da parte delle Fed e delle altre banche centrali già nel primo trimestre del prossimo anno, spingendo al ribasso i rendimenti dei titoli obbligazionari e favorendo l'avvio del rally dell'azionario. Nel complesso, il secondo semestre del 2023 ha avuto come protagonisti indiscussi i listini americani, guidati dai titoli del settore tecnologico a maggiore capitalizzazione. Tra i motivi di questa straordinaria performance un'economia statunitense ben più forte delle previsioni soprattutto nei mesi estivi. Nella seconda parte dell'anno è anche proseguito l'exploit borsistico delle società coinvolte nello sviluppo dell'intelligenza artificiale a livello di hardware, con riferimento alle aziende che realizzano i microchip costruiti per far fronte alla nuova potenza di calcolo richiesta dall'AI, ma anche di software. Nello stesso periodo, anche il settore bancario statunitense ed europeo ha registrato performance a doppia cifra, recuperando così ampiamente quanto avevano perso con la crisi delle banche regionali americane e il fallimento di Credit Suisse. Alla base del buon andamento di questi titoli i risultati trimestrali in crescita sulla scia del rialzo dei tassi, ma anche prospettive economiche che non lasciano presagire un consistente deterioramento della qualità degli attivi. Decisamente meno brillante l'andamento di alcuni dei principali mercati azionari asiatici nel secondo semestre del 2023. Il Nikkei è rimasto sostanzialmente invariato, nonostante Bank of Japan abbia manifestato l'intenzione di abbandonare la politica monetaria ultra-espansiva. Male, gli indici cinesi che hanno risentito, dal punto di vista economico, della persistente crisi dell'immobiliare, di una crescita economica meno forte delle attese anche a causa di una ripresa dei consumi post Covid inferiore alle previsioni e dei provvedimenti restrittivi del governo di Pechino sulle società tecnologiche del gaming. Ad allontanare gli investitori, non soltanto internazionali, dai listini cinesi anche le persistenti tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti, riguardanti principalmente la questione Taiwan, ma anche i rapporti commerciali. In generale, l'andamento dei principali mercati internazionali nella seconda parte del 2023 ha risentito marginalmente dei rischi geopolitici, nonostante lo scoppio della guerra tra Israele e Hamas e il proseguo del conflitto in Ucraina. Nel caso del Medio Oriente, gli scontri sono stati finora per lo più

geograficamente limitati, evitando così un'impennata del prezzo del petrolio a seguito dell'allargamento dei combattimenti ad altri paesi, con conseguenze negative sull'inflazione e sulla crescita economica mondiale. Negli ultimi sei mesi dell'anno, le quotazioni del greggio sono salite soltanto del 2% in quanto i tagli alla produzione decisi da Opec+ sono stati più che compensati dal livello record di estrazione negli Stati Uniti, ormai di gran lunga il primo produttore al mondo.

	S&P 500	Nasdaq Composite	Euro Stoxx 50	FTSE 100	Nikkei 225	MSCI World
Var. %	+24.23%	+43.42%	+19.19%	+3.78%	+28.24%	+21.77%

Attività di collocamento delle quote

Nel corso dell'esercizio 2023 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

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

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

Eventi intercorsi nell'esercizio

Nell'esercizio 2023 la SGR non ha effettuato modifiche sul vigente Regolamento Unico di Gestione dei fondi appartenenti al "Sistema Investitori".

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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



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

Milano, 27 febbraio 2024

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

a) Registrazione delle operazioni

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

b) Criteri di valutazione

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

La SGR ha selezionato BNP Paribas Securities Services per lo svolgimento del servizio di Depositario dei fondi comuni di investimento ed ha assegnato alla stessa Società il ruolo di Valutatore nell'ambito del calcolo del valore di quota giornaliero dei fondi comuni aperti in regime di esternalizzazione, comprensivo della valorizzazione degli

strumenti finanziari detenuti nei portafogli dei fondi. Il Valutatore, secondo quanto previsto dalla normativa di Banca d'Italia, ha il compito di individuare il prezzo più significativo per esprimere il valore degli strumenti finanziari presenti nei portafogli tramite l'utilizzo di fonti informative affidabili e di metodi di valorizzazione trasparenti.

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

- strumenti finanziari quotati, che comprendono:
 - 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 dai 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 presenza di scambi sui titoli, si utilizzano i criteri previsti per gli strumenti quotati;
- derivati quotati illiquidi: si utilizza la fonte e il prezzo definiti per i derivati quotati previa verifica di tale prezzo tramite confronto con un prezzo teorico calcolato internamente.

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



PARTE SECONDA

RELAZIONI DI GESTIONE
AL 29 DICEMBRE 2023

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



FONDO EUROPA

RELAZIONE AL 29 DICEMBRE 2023

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Europa

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Se da un lato gli indici azionari della zona-euro nel 2023 hanno evidenziato rialzi molto marcati (Msci Euro Index a +18,04%), non si può dire lo stesso delle due principali borse al di fuori dell'area valutaria, ovvero UK e Svizzera. Ciò ha determinato una performance significativamente inferiore per l'indice Msci Pan Euro (+12,97%; dato in valuta euro). Quadro macro: i dati rilasciati ormai da diversi mesi, unitamente ad evidenze sempre maggiori degli effetti indotti dalla restrizione monetaria, hanno portato previsori ed analisti a limare ulteriormente le stime di crescita nell'Eurozona: il consensus indica un tasso di espansione del Pil per quest'anno nell'ordine dello 0,5% a/a (dato previsto per il 2024 anch'esso pari a +0,5% a/a). I rischi su tali proiezioni sono orientati verso il basso, ovvero non si esclude una contrazione dell'economia di una certa significatività nell'ultima parte dell'anno/inizio di quello successivo, pur non rappresentando, allo stato attuale, lo scenario centrale. L'impatto derivante dall'inasprimento delle condizioni monetarie dovrebbe raggiungere il picco all'inizio del 2024. La ripresa dei redditi, anche in termini reali, potrebbe comunque favorire una crescita moderata dei consumi delle famiglie a cavallo d'anno, e in misura più accentuata dalla seconda metà del 2024, allor quando una riaccelerazione della domanda estera fornirà supporto. Detto questo, il rischio di una variazione negativa del Pil non è affatto trascurabile: un livello d'inflazione persistentemente elevato, un mercato del lavoro meno resiliente di quanto ci si può attendere e una trasmissione più forte del previsto sull'economia reale degli interventi di politica monetaria potrebbero rivelarsi sufficienti ad innescare una fase recessiva, anche considerando che ci si troverà di fronte ad un contesto caratterizzato da un minor supporto sul versante fiscale. Occorre inoltre tener conto del seguente aspetto: l'incremento delle retribuzioni pro-capite resterà presumibilmente superiore all'inflazione nel 2024, grazie agli effetti ritardati delle negoziazioni contrattuali, consentendo quindi un recupero del potere d'acquisto andato perduto, nonostante un andamento dell'occupazione meno favorevole. Si ritiene tuttavia che le condizioni sul mercato del lavoro rimarranno solide, con un tasso di disoccupazione ai minimi storici dall'introduzione dell'euro (dato stimato per fine 2023 al 6,5%); ciò nonostante si iniziano già ad avvertire segnali di indebolimento: le indagini condotte presso le imprese stanno evidenziando un calo nelle intenzioni ad assumere, nonché un trend, seppur non marcato, in riduzione delle ore lavorate. Per quanto concerne gli investimenti, quelli in macchinari e attrezzature hanno sorpreso al rialzo nel primo semestre in virtù sia degli effetti connessi ad una normalizzazione dei fattori d'offerta che di una tenuta dei profitti aziendali; in ogni caso, bisogna rimarcare il fatto che l'impatto della restrizione creditizia in atto non si è ancora dispiegato appieno nella sua intensità. Le flessioni congiunturali dovrebbero comunque risultare moderate in quanto una quota di Capex è legata alla transizione ecologica e digitale che risulta meno sensibile alle dinamiche cicliche. Non ci aspettiamo neppure un'inversione nel breve per le costruzioni, settore comunque già da tempo in rallentamento, a causa dell'usuale ritardo con cui la domanda di mutui e permessi a costruire si riflettono sull'attività. Il venir meno dello shock sulle ragioni di scambio, che si è verificato durante il periodo della crisi energetica, potrà consentire il realizzarsi di un avanzo delle partite correnti nel 2024; nei prossimi mesi tuttavia non si assisterà ad una riaccelerazione dell'export a causa della debolezza del ciclo globale. Tendenzialmente però il canale estero non porterà un contributo positivo alla crescita, se non a partire dalla seconda metà del prossimo anno. La politica fiscale nel 2024 non sarà più così accomodante: la pandemia ha peggiorato notevolmente la situazione dei conti pubblici in quasi tutti i paesi e quindi diverrà necessario un aggiustamento fiscale. La stretta deriverebbe in gran parte dall'esaurirsi delle misure di sostegno varate per contrastare la crisi energetica. Il deterioramento delle prospettive di crescita limiterà inoltre lo spazio di manovra in particolar modo per i paesi ad alto debito, come Italia e Francia. Capitolo inflazione: tasso di crescita stimato per fine anno in area euro pari al 5,5% a/a se si considera l'indice headline (5,0% a/a il dato core); la dinamica all'insù dei prezzi si attenuerà parecchio già a partire dai primi mesi dell'anno prossimo, anche sulla scia di un minor vigore della domanda. In relazione all'interventismo di politica monetaria, l'approccio dipendente

dai dati è ancor più giustificato dalla maggiore incertezza di scenario, anche in considerazione dei recenti accadimenti geopolitici. Le statistiche pubblicate in quest'ultimo periodo attestano che la restrizione sta avendo effetti sempre più evidenti sulle condizioni di finanziamento. A livello di trend settoriali (indice Msci Europe), la performance nettamente migliore è stata realizzata dai titoli tecnologici; in sovraperformance rispetto al benchmark anche gli industriali, immobiliari e finanziari; andamento simile rispetto al mercato per i consumi discrezionali e communication services. Performance positiva ma inferiore all'indice per quanto riguarda le utilities, materials, health care e titoli energy. In ribasso il solo settore dei consumi staples.

La politica di gestione

L'orientamento di gestione si è caratterizzato in senso più cauto nella parte centrale dell'anno, allorquando si è adottato un posizionamento, seppur non marcato, di sottopeso rispetto al benchmark. L'esposizione azionaria nel periodo considerato si è attestata, in media, nell'ordine del 83,58%; valore minimo e massimo rispettivamente pari al 71,74 e 87,72%. Nel definire il peso di portafoglio si è fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati: vendita di contratti futures su indici in ottica di copertura. L'andamento di indici e settori, e quindi dei relativi listini per paese, è stato altamente condizionato dal trend dei tassi, con una correlazione, nell'ultima fase, straordinariamente positiva tra bond ed equity. A livello di allocazione settoriale, si evidenzia un sovrappeso sui titoli tecnologici, utilities e health care; posizionamento all'incirca neutrale con riferimento al settore dei consumi, sia ciclici che staples, real estate e materiali di base. In sotto-ponderazione invece i seguenti settori: energy, finanziari, communication services e industriali.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	83,58	71,74	87,72

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in esame, si è attuata un'operatività anche in strumenti finanziari derivati; ci riferiamo, nello specifico, a contratti futures sull'indice Euro Stoxx 50.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
50.040	45.537	-10.929

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori Europa nel 2023 è risultata pari al 13,76%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark (composizione: 85% indice Msci Europe Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del + 13,96% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2024

Nel 2024 il tasso di crescita dell'economia mondiale viene stimato in ulteriore rallentamento, mantenendosi però su una traiettoria positiva (Pil previsto in espansione del 2,6% a/a vs un dato atteso pari a +3,0% a/a nell'anno precedente). Anche quest'anno il ciclo economico in Usa dovrebbe confermarsi più resiliente rispetto a quello in Europa; in entrambe le regioni, così come in Giappone, ci si attende un andamento dell'economia in accelerazione nella seconda parte dell'anno. L'impatto dell'inasprimento monetario attuato nel biennio scorso infatti sprigionerà i suoi effetti in misura più accentuata nel primo e in gran parte nel secondo trimestre. Se da un lato la politica fiscale tenderà alla neutralità, quella monetaria diverrà via via meno restrittiva. L'attenuazione delle pressioni inflazionistiche porteranno le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di Bank of Japan, ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di policy. Attualmente il mercato sconta un accomodamento delle condizioni monetarie a nostro avviso eccessivo, dato il contesto macro di fondo. I vari accadimenti geopolitici che si stanno succedendo in questi mesi renderanno lo scenario prospettico assai incerto, con conseguenze quindi sull'andamento dei mercati. La volatilità che l'anno scorso è risultata piuttosto bassa sull'azionario, al contrario di ciò che è avvenuto nell'asset class del reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini sulla scorta di un'escalation delle tensioni su questioni politiche. Le performance settoriali continueranno ad essere condizionate dai movimenti sui tassi, fattore impattante anche sui trend dei mercati valutari.

Fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è registrato nel corso dell'esercizio; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2023; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Operatività con altre società del Gruppo

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

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI EUROPA AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	44.321.450	97,258%	47.598.193	95,037%
A1. Titoli di debito	3.243.629	7,118%		
A1.1 Titoli di Stato	3.243.629	7,118%		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	40.628.669	89,154%	47.598.193	95,037%
A3. Parti di OICR	449.152	0,986%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			131.137	0,262%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			131.137	0,262%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	91.266	0,200%	345.352	0,690%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	91.266	0,200%	345.352	0,690%
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'	1.111.100	2,438%	1.957.697	3,909%
F1. Liquidità disponibile	1.110.460	2,437%	1.869.953	3,734%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	640	0,001%	87.744	0,175%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	47.289	0,104%	51.268	0,102%
G1. Ratei attivi	26.272	0,058%	4.462	0,009%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	21.017	0,046%	46.806	0,093%
TOTALE ATTIVITA'	45.571.105	100,000%	50.083.647	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	34.025	43.445
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.203	43.444
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	822	1
TOTALE PASSIVITA'	34.025	43.445
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.537.080	50.040.202
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	45.537.080	50.040.202
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	4.889.928,593	6.112.952,057
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	9,312	8,186

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	978.051,238
Quote rimborsate	2.201.074,702



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI EUROPA AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.750.526		-3.574.402	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.550.297		1.460.152	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.465			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.541.914		1.460.152	
A1.3 Proventi su parti di OICR	2.918			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2.285.994		-494.558	
A2.1 Titoli di debito	-59			
A2.2 Titoli di capitale	2.286.053		-494.558	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	3.914.235		-4.539.996	
A3.1 Titoli di debito	1.087			
A3.2 Titoli di capitale	3.911.060		-4.539.996	
A3.3 Parti di OICR	2.088			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		7.750.526		-3.574.402
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	910		-1.994	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	906			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	906			
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	4			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-1.994	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale			-1.994	
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		910		-1.994
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-1.073.317		671.520	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-1.073.317		671.520	
C1.1 Su strumenti quotati	-1.073.317		671.520	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	12.309		-13.114	
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	12.309		-13.114	
E3.1 Risultati realizzati	-5.747		155	
E3.2 Risultati non realizzati	18.056		-13.269	
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		6.690.428		-2.917.990
G. ONERI FINANZIARI	-821			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-821			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		6.689.607		-2.917.990
H. ONERI DI GESTIONE	-298.326		-282.364	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-193.553		-189.620	
Provvigioni di gestione SGR	-193.553		-189.620	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-33.872		-33.183	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-9.585		-9.610	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.336		-1.615	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-59.980		-48.336	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	34.661		3.164	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	23.268		4.462	
I2. ALTRI RICAVI	11.678		1.550	
I3. ALTRI ONERI	-285		-2.848	
Risultato della gestione prima delle imposte		6.425.942		-3.197.190
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		6.425.942		-3.197.190
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		6.425.942		-3.197.190

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Europa al 29 dicembre 2023 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2023 rappresenta il ventitreesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddittuale al 29 dicembre 2023 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. 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.

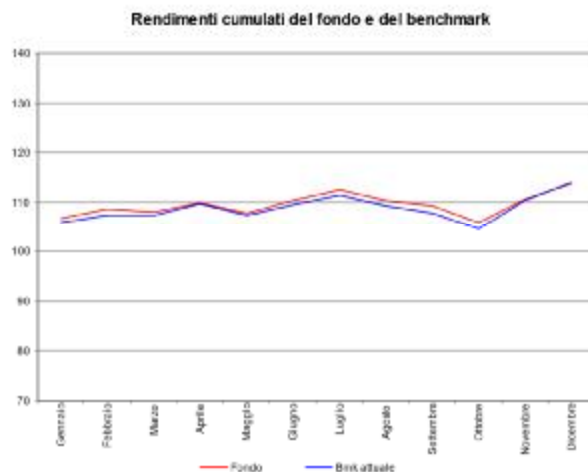
Parte A – Andamento del valore della quota

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 CLC			
Descrizione	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Esercizio 2021
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,186	8,779	7,256
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,312	8,186	8,779
Valore massimo della quota	9,312	8,895	8,790
Valore minimo della quota	8,257	7,429	7,217
Performance netta dell'esercizio	13,76%	-6,75%	20,99%
Performance del benchmark di riferimento	13,96%	-8,06%	20,88%

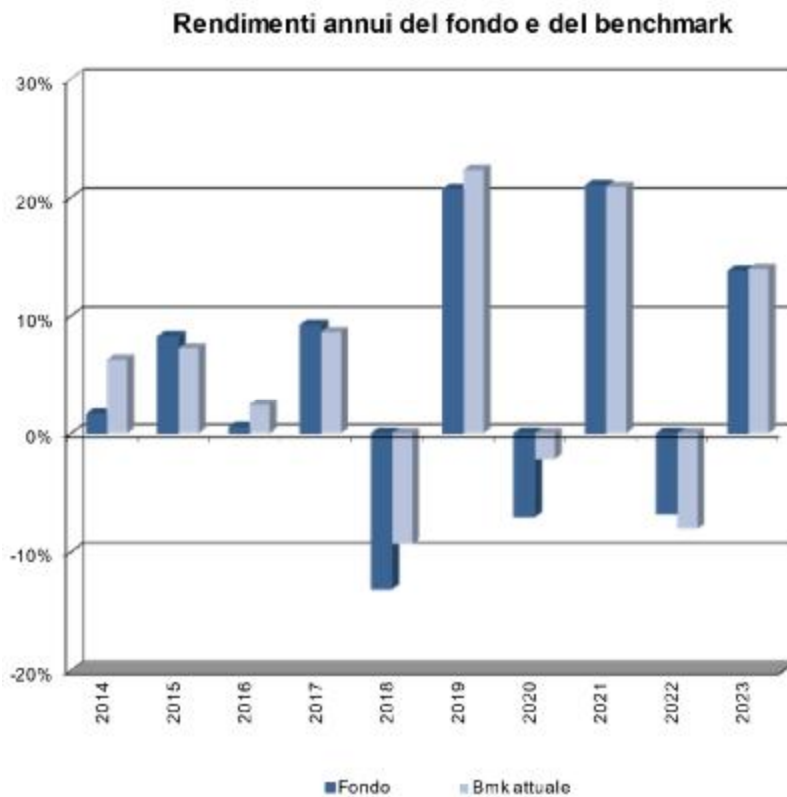
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Europa del triennio 2021-2023 è stato pari a 8,67%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 8,19%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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



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

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



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

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

Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari. In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle 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 inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio pari al doppio del VaR del benchmark (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi di mercato, oltre al VaR, sono la tracking error volatility (ex-ante ed ex-post) e le analisi di stress allo scopo di misurare la sensibilità del portafoglio al verificarsi di determinati fenomeni o scenari avversi; gli scenari di stress utilizzati tengono conto delle caratteristiche proprie di ciascun portafoglio e sono di tre tipologie, storico, predittivo e parametrico.

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. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

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.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio relative al Fondo con riferimento agli ultimi tre esercizi:

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022	Valori % al 30.12.2021
VaR	11,15%	10,92%	15,28%
VaR del benchmark	10,89%	10,76%	15,41%
Expected Shortfall	12,49%	13,70%	24,41%
TEV ex-post	2,01%	2,12%	2,09%
Liquidity risk (highly stressed)	0,24%	0,31%	0,66%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in leggero aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, è in linea rispetto all'anno scorso. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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.

Dal controllo effettuato per tutto il 2023 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti pari a circa il 98% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0.55%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado basso (1.71%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

Con riferimento ai rischi di sostenibilità si ricorda che il Fondo è classificato ex Art 6 SFDR e pertanto non assoggettato ad alcun limite ESG; tuttavia, la Policy ESG di cui si è dotata la SGR, prevede un processo di screening negativo che risulta funzionale all'individuazione ed esclusione di emittenti operanti, direttamente o per il tramite delle loro controllate, in determinati settori, contrastasti o non pienamente conformi alle tematiche sostenibili del prodotto. Infatti, in tal modo la SGR, garantisce una prudente limitazione alle scelte decisionali d'investimento ed integra il rischio ESG nei processi decisionali di investimento. La SGR è in grado, infine, di valutare il rischio ESG attraverso analisi quali-quantitative basate sui rating e sui principali indicatori previsti dalla normativa, messi a disposizione da info-provider di mercato.

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	127.251		
Belgio	376.194		
Danimarca	2.060.498		
Finlandia	342.316		
Francia	7.979.302		
Germania	5.307.668		
Gran Bretagna	7.562.253		
Irlanda	135.969		449.152
Italia	3.645.250	3.243.629	
Jordan	30.968		
Lussemburgo	216.909		
Norvegia	276.667		
Olanda	2.991.665		
Portogallo	287.495		
Spagna	1.444.016		
Svezia	1.375.756		
Svizzera	6.468.492		
Totali	40.628.669	3.243.629	449.152

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	314.244		
Alimentare	2.912.818		
Assicurativo	1.674.174		
Bancario	4.368.755		
Chimico e idrocarburi	3.313.697		
Commercio	1.240.982		
Comunicazioni	1.168.788		
Diversi	1.954.569		
Elettronico	7.018.580		
Farmaceutico	7.805.842		
Finanziario	1.000.885		449.152
Immobiliare - Edilizio	1.351.584		
Meccanico - Automobilistico	3.406.274		
Minerario e Metallurgico	1.291.933		
Tessile	1.413.326		
Titoli di Stato		3.243.629	
Trasporti	392.218		
Totali	40.628.669	3.243.629	449.152

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	2.800.000	2.745.782	6,025%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	13.310	1.246.448	2,735%
NESTLE SA-REG	CHF	11.700	1.227.135	2,693%
ASML HOLDING NV	EUR	1.730	1.179.341	2,588%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	3.480	915.198	2,008%
ASTRAZENECA PLC	GBP	7.350	899.083	1,973%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.220	894.992	1,964%
NOVARTIS AG-REG	CHF	8.569	782.243	1,717%
SHELL PLC	GBP	26.090	774.225	1,699%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	86.700	635.830	1,395%
UBS GROUP AG-REG	CHF	22.360	627.725	1,377%
SAP SE	EUR	4.340	605.343	1,328%
TOTALENERGIES SE	EUR	9.230	568.568	1,248%
SIEMENS AG-REG	EUR	3.190	542.045	1,189%
ITALY BOTS 0% 23-14/02/2024	EUR	500.000	497.846	1,092%
RIO TINTO PLC	GBP	7.080	477.311	1,047%
VANG FTSE100 GBPD	EUR	11.600	449.152	0,986%
LOREAL	EUR	990	446.143	0,979%
SANOFI	EUR	4.700	421.872	0,926%
DIAGEO PLC	GBP	12.400	408.683	0,897%
BP PLC	GBP	74.070	398.451	0,874%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2.170	394.463	0,866%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	3.020	375.998	0,825%
UNICREDIT SPA	EUR	15.000	368.475	0,809%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.090	368.091	0,808%
GSK PLC	GBP	21.450	358.973	0,788%
UNILEVER PLC	EUR	7.930	347.770	0,763%
AIRBUS SE	EUR	2.460	343.859	0,755%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	690	326.260	0,716%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	13.700	297.975	0,654%
IBERDROLA SA	EUR	24.950	296.156	0,650%
ENGIE	EUR	17.730	282.226	0,619%
ENEL SPA	EUR	41.000	275.930	0,605%
BNP PARIBAS	EUR	4.400	275.396	0,604%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	90.130	274.536	0,602%
GLENCORE PLC	GBP	50.000	272.402	0,598%
BANCO SANTANDER SA	EUR	70.860	267.815	0,588%
ABB LTD-REG	CHF	6.600	264.795	0,581%
THALES SA	EUR	1.920	257.184	0,564%
AXA SA	EUR	8.580	253.024	0,555%
RELX PLC	GBP	7.000	251.226	0,551%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	130	249.444	0,547%
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	53.000	241.415	0,530%
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	3.820	238.929	0,524%
VINCI SA	EUR	2.090	237.633	0,521%
SAFRAN SA	EUR	1.430	228.028	0,500%
SWISS RE AG	CHF	2.240	227.831	0,500%
SURGICAL SCIENCE SWEDEN AB	SEK	13.768	225.705	0,495%
TECHNOPROBE SPA	EUR	26.100	225.634	0,495%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.240	225.184	0,494%
TOTALE			24.995.773	54,847%
Altri titoli			19.325.677	42,411%
TOTALE PORTAFOGLIO			44.321.450	97,258%
TOTALE ATTIVITA'			45.571.105	

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	3.243.629			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	3.391.784	22.160.617	14.193.229	480.343
- con voto limitato		402.696		
- altri				
Parti di OICR*:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		449.152		
Totali:				
- in valore assoluto	6.635.413	23.012.465	14.193.229	480.343
- in percentuale del totale delle attività	14,561%	50,498%	31,145%	1,054%

(*) 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	7.207.626	22.659.405	14.454.419	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	7.207.626	22.659.405	14.454.419	
- in percentuale del totale delle attività	15,816%	49,723%	31,718%	

(*) 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	3.782.887	540.286
- titoli di Stato	3.782.887	540.286
- altri		
Titoli di capitale	12.908.134	26.208.297
Parti di OICR	447.064	
Totale	17.138.085	26.748.583

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 acquisti e/o vendite in strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	3.243.629		
Totale	3.243.629		

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	91.266		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			91.266		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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	164.220
– Liquidità disponibile in divise estere	946.240
Totale	1.110.460
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	640
– 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	640
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	1.111.100

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	26.272
Rateo su titoli stato quotati	3.077
Rateo interessi attivi di c/c	23.195
Risparmio d'imposta	
Altre	21.017
Liquidità da ricevere su dividendi	21.017
Totale	47.289

*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	-33.203
Rateo passivo provvigione di gestione	-14.416
Rateo passivo depositario	-1.902
Rateo passivo oneri società di revisione	-5.693
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-7.691
Arrotondamenti	-1
Debiti di imposta	
Altre	-822
Rateo interessi passivi su c/c	-821
Arrotondamenti	-1
Totale	-34.025

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo	50.040	47.138	44.844
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	8.674	10.130	4.568
- sottoscrizioni singole	8.674	10.130	4.568
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	6.426		8.417
Decrementi :			
a) rimborsi:	19.603	4.031	10.691
- riscatti	19.603	4.031	10.691
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		3.197	
Patrimonio netto a fine periodo	45.537	50.040	47.138
Numero totale quote in circolazione	4.889.928,593	6.112.952,057	5.369.512,274
Numero quote detenute da investitori qualificati	4.889.928,593	6.112.952,057	5.369.512,274
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.647.069,610	1.465.608,970	1.145.819,070
% Quote detenute da soggetti non residenti	33,683%	23,975%	21,339%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	1.356.495	2,979%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- <i>future</i> e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- <i>swap</i> e contratti simili		

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero	6.196.090		246.595	6.442.685			
Corona Danese	2.060.498		32.549	2.093.047			
Euro	26.633.251		189.350	26.822.601		34.025	34.025
Sterlina Inglese	7.755.957		391.499	8.147.456			
Corona Norvegese	276.667		143.411	420.078			
Corona Svedese	1.490.253		117.803	1.608.056			
Dollaro USA			21.904	21.904			
Rand Sudafricano			15.278	15.278			
Totale	44.412.716		1.158.389	45.571.105		34.025	34.025

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 realizzati	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	-59		1.087	
2. Titoli di capitale	2.286.053	69.701	3.911.060	512.082
3. Parti di OICR			2.088	
- OICVM			2.088	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	4			
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:				
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-1.073.317	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- <i>future</i>				
- opzioni				
- <i>swap</i>				

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:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-5.747	18.056

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-821
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-821

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	194	0,400%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	34	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	1	0,001%						
4) Compenso del depositario	10	0,021%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,027%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,002%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo contributo vigilanza Consob oneri bancari oneri fiscali doppia imposizione altre	2 2	0,004% 0,004%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	255	0,525%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(****) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	29 27 2		0,072% 0,069% 0,003%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			3,855%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	15	0,031%						
TOTALE SPESE	300	0,618%						

(*) 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 negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	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	2.630.290	382.500	29.000	391.110	3.432.901	11%	50	429.113
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	807.355	30.688	2.327	28.075	868.445	3,2%	11	108.556
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	950.423	30.688	-	43.100	1.024.211	4,2%	25	128.026
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	29,8%	-	24	-
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 31/12/2023.

(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

Sezione V - Altri ricavi e oneri	
	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	23.268
Interessi su disponibilità liquide c/c	23.268
Altri ricavi	11.678
Sopravvenienze attive	242
Proventi conti derivati	11.389
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	47
Altri oneri	-285
Sopravvenienze passive	-262
Altri oneri diversi	-10
Penali negative CSDR	-13
Totale	34.661

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	6.572	3.581	19.412	34	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	17.138.085
- Vendite	26.748.583
Totale compravendite	43.886.668
- Sottoscrizioni	8.674.383
- Rimborsi	19.603.446
Totale raccolta	28.277.829
Totale	15.608.839
Patrimonio medio	48.508.705
Turnover portafoglio	32,177%

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).



FONDO AMERICA

RELAZIONE AL 29 DICEMBRE 2023

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI America

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Molto positive le performance nel 2023 per l'azionario Usa: l'ampio rialzo, pari al 24,23%, archiviato dall'S&P 500 è dovuto in larga parte dalla performance delle big cap tecnologiche/growth (Nasdaq Composite Index a +43,42%); decisamente inferiore il risultato per l'indice Russell 2000 (+15,09%). Lo scenario macro, anche dopo un aumento del costo del denaro così rapido e di eccezionale entità, si sta dimostrando notevolmente resiliente, ovvero una recessione vera e propria dovrebbe essere evitata; ci si attende comunque un significativo rallentamento di attività nei due trimestri a cavallo d'anno. Le stime di consensus indicano un'espansione del Pil nel 2023 e 24 pari, rispettivamente, al 2,4 e 1,3% a/a. L'economia americana, fin dai primi mesi dell'anno, ha sorpreso al rialzo indirizzandosi quindi verso un soft landing anziché una contrazione pronunciata, nonostante la debolezza nel manifatturiero. Sul versante dell'offerta, la tenuta del ciclo è da ascrivere soprattutto al settore terziario; mentre dal lato della domanda, il supporto è giunto dai consumi privati, nonché dagli investimenti non residenziali, in particolare in infrastrutture, e spesa pubblica che hanno controbilanciato la debolezza negli investimenti residenziali ed export. In ogni caso, l'elemento cruciale condizionante l'evoluzione di scenario rimane l'andamento dei prezzi e relative mosse di politica monetaria. Il trend verso il basso dell'inflazione core appare ben avviato anche se la dinamica risulta assai lenta: per l'indice Core Pce si stima un tasso di crescita nell'ordine del 4,2% a/a nel 2023 (+2,6% a/a la stima riguardante l'anno successivo); in termini di Pce Price Index si hanno le seguenti stime: +3,8 e 2,4% nel biennio. Le indagini di sentiment stanno segnalando un settore industriale sempre in difficoltà e quello dei servizi ancora tonico. Un fattore da rimarcare relativamente alla forza dimostrata dai consumi riguarda il fatto che tale variabile non ha ancora esaurito del tutto il supporto imputabile al risparmio in eccesso accumulato durante la pandemia; la spesa per consumi infatti è cresciuta quest'anno ad un ritmo superiore rispetto al reddito, anche se ci si attende una decelerazione a partire dai mesi autunnali sulla scia di una fiducia dei consumatori in calo e un minor vigore sul fronte occupazionale. L'occupazione resta un tassello cruciale: il passo sfrenato nella creazione di posti di lavoro non è più tale da mesi e la dinamica che si sta osservando è più simile a quella pre-pandemica. In sintesi: il mercato del lavoro resta teso, come evidenziato da un livello ancora elevato di posizioni vacanti e ore lavorate, seppure, in entrambi i casi, in lento deterioramento; l'attesa riduzione della domanda di lavoro dovrebbe spingere all'insù il tasso di disoccupazione (stimato a fine anno al 3,7%), anche per effetto di un aumento della partecipazione, il cui trend dovrebbe proseguire anche grazie al maggior contributo degli immigrati; inoltre si incomincia a vedere un graduale rallentamento nella crescita salariale (l'incremento dei salari medi orari dovrebbe scendere, state le più recenti stime pubblicate, dal 4,8 al 4,3% a fine 2023). Per quanto concerne gli investimenti in Capex, per effetto del rialzo dei tassi e restrizione delle condizioni creditizie, il rallentamento degli stessi diverrà più marcato nel 2024; riteniamo tuttavia che nel breve termine i rischi siano verso l'alto: un gran numero di aziende infatti ha sfruttato il periodo 2020-21 caratterizzato da bassi tassi per emettere e/o rifinanziare il debito, cosicché l'incremento degli oneri finanziari sarà piuttosto contenuto nell'anno in corso e più rilevante nel successivo; la politica monetaria restrittiva avrà perciò effetti più edulcorati di quanto atteso. Occorre comunque evidenziare che la resilienza negli investimenti si è concentrata soprattutto nel comparto delle costruzioni commerciali che dovrebbero entrare in una fase di contrazione tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2024. Alla luce del raffreddamento delle tensioni inflattive core, è necessario considerare il seguente aspetto: il ritmo di crescita dell'inflazione nei servizi al netto dell'energia non accenna in misura significativa a rallentare, anche se quelli abitativi hanno incominciato a mostrare un passo in decelerazione. Nella fase iniziale della ripresa, le maggiori pressioni inflazionistiche derivavano dai beni core, passando poi il testimone al settore abitazione ed ora a quello dei servizi core ex-abitazione; in quest'ultimo segmento i prezzi sono determinati principalmente dall'andamento dei salari, la cui dinamica però continua a non mostrare chiari segnali di frenata. La strada verso un ribilanciamento tra domanda e offerta di lavoro è stata imboccata, ma occorrerà ancora del tempo prima che la crescita dei salari e quella dei prezzi tornino su ritmi non troppo distanti da quelli osservati nel periodo pre-Covid. Anche se la Fed potrebbe aver raggiunto il punto d'arrivo

sui tassi, gli interventi in riduzione degli stessi nel prossimo anno non saranno di ampia entità. Per quanto concerne i trend settoriali (indice Msci Usa), occorre evidenziare la poderosa sovraperformance dei tecnologici, communication services e consumi discrezionali. Risultato positivo, anche se al di sotto del benchmark, in relazione agli industriali, finanziari, materials e real estate; settore health care flat. Performance negativa invece per i consumi staples, titoli energy e utilities.

La politica di gestione

Nella gestione di portafoglio ci si è orientati in senso più prudente nelle fasi centrali di periodo, pur non riducendo il peso equity in misura marcata. Nel determinare tale esposizione abbiamo fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati, operando attraverso l'utilizzo di contratti futures su indici a copertura. Il peso azionario, nel periodo in oggetto, si è attestato, mediamente, nell'ordine del 84,04%, toccando un valore minimo e massimo, rispettivamente, pari al 77,36 e 90,26%. Il movimento sui tassi, oltre ad un andamento degli utili aziendali che in gran parte dei casi ha battuto le attese, ha condizionato il trend degli indici e le performance settoriali. Riteniamo che i tassi di policy Fed abbiano raggiunto il picco. Allocazione per settori: i principali sovrappesi sono riconducibili ai titoli health care, consumi ciclici e finanziari. Posizionamento sostanzialmente neutrale in relazione alla tecnologia, communication services, materiali di base e immobiliari. Settori in sotto-ponderazione: energy, consumi staples, utilities e soprattutto industriali.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,04	77,36	90,26

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo considerato si è operato anche per il tramite di strumenti finanziari derivati; nello specifico, contratti *futures* sull'indice S&P 500.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
83.479	108.073	8.829

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori America nell'anno 2023 è stata pari a +17,53%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Usa Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del +19,32% (calcolo su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2024

Nel 2024 il tasso di crescita dell'economia mondiale viene stimato in ulteriore rallentamento, mantenendosi però su una traiettoria positiva (Pil previsto in espansione del 2,6% a/a vs un dato atteso pari a +3,0% a/a nell'anno precedente). Anche quest'anno il ciclo economico in Usa dovrebbe confermarsi più resiliente rispetto a quello in Europa; in entrambe le regioni, così come in Giappone, ci si attende un andamento dell'economia in accelerazione nella seconda parte dell'anno. L'impatto dell'inasprimento monetario attuato nel biennio scorso infatti sprigionerà i suoi effetti in misura più accentuata nel primo e in gran parte nel secondo trimestre. Se da un lato la politica fiscale tenderà alla neutralità, quella monetaria diverrà via via meno restrittiva. L'attenuazione delle

pressioni inflazionistiche porteranno le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di Bank of Japan, ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di policy. Attualmente il mercato sconta un accomodamento delle condizioni monetarie a nostro avviso eccessivo, dato il contesto macro di fondo. I vari accadimenti geopolitici che si stanno succedendo in questi mesi renderanno lo scenario prospettico assai incerto, con conseguenze quindi sull'andamento dei mercati. La volatilità che l'anno scorso è risultata piuttosto bassa sull'azionario, al contrario di ciò che è avvenuto nell'asset class del reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini sulla scorta di un'escalation delle tensioni su questioni politiche. Le performance settoriali continueranno ad essere condizionate dai movimenti sui tassi, fattore impattante anche sui trend dei mercati valutari.

Fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è registrato nel corso dell'esercizio; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2023; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Operatività con altre società del Gruppo

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

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI AMERICA AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	103.932.167	96,111%	79.506.306	95,157%
A1. Titoli di debito	8.339.303	7,712%	6.376.933	7,632%
A1.1 Titoli di Stato	8.339.303	7,712%	6.376.933	7,632%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	92.460.866	85,503%	73.129.373	87,525%
A3. Parti di OICR	3.131.998	2,896%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	138.868	0,128%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	138.868	0,128%		
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'	3.494.028	3,231%	3.814.830	4,566%
F1. Liquidità disponibile	3.486.820	3,224%	4.415.430	5,285%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.038.578	7,434%	6.682.578	7,998%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.031.370	-7,427%	-7.283.178	-8,717%
G. ALTRE ATTIVITA'	572.739	0,530%	231.685	0,277%
G1. Ratei attivi	161.942	0,150%	31.669	0,038%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	410.797	0,380%	200.016	0,239%
TOTALE ATTIVITA'	108.137.802	100,000%	83.552.821	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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		12.028
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		12.028
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	64.902	62.138
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	64.539	61.845
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	363	293
TOTALE PASSIVITA'	64.902	74.166
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	108.072.900	83.478.655
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	108.072.900	83.478.655
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	6.982.864,535	6.339.510,753
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	15,477	13,168

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.151.568,522
Quote rimborsate	1.508.214,740



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI AMERICA AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.319.660		-8.914.827	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.370.151		1.081.199	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	195.801		60.855	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.174.350		1.020.344	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2.275.158		124.748	
A2.1 Titoli di debito	3.878			
A2.2 Titoli di capitale	2.271.280		124.748	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	12.674.351		-10.120.774	
A3.1 Titoli di debito	-83.072		-230.347	
A3.2 Titoli di capitale	12.543.420		-9.890.427	
A3.3 Parti di OICR	214.003			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		16.319.660		-8.914.827
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	-167.486		1.405.436	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-167.486		1.405.436	
C1.1 Su strumenti quotati	-167.486		1.405.436	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	52.804		254.878	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	73.028		145.592	
E1.1 Risultati realizzati	-269.756			
E1.2 Risultati non realizzati	342.784		145.592	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-20.224		109.286	
E3.1 Risultati realizzati	18.669		-66.503	
E3.2 Risultati non realizzati	-38.893		175.789	
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		16.204.978		-7.254.513
G. ONERI FINANZIARI	-372		-292	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-372		-292	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		16.204.606		-7.254.805
H. ONERI DI GESTIONE	-569.459		-424.555	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-393.099		-315.535	
Provvigioni di gestione SGR	-393.099		-315.535	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-68.792		-55.219	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-16.291		-14.726	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.397		-1.615	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-89.880		-37.460	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	130.155		13.921	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	123.549		12.270	
I2. ALTRI RICAVI	6.901		1.652	
I3. ALTRI ONERI	-295		-1	
Risultato della gestione prima delle imposte		15.765.302		-7.665.439
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		15.765.302		-7.665.439
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		15.765.302		-7.665.439



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori America al 29 dicembre 2023 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2023 rappresenta il ventitreesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddittuale al 29 dicembre 2023 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. 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

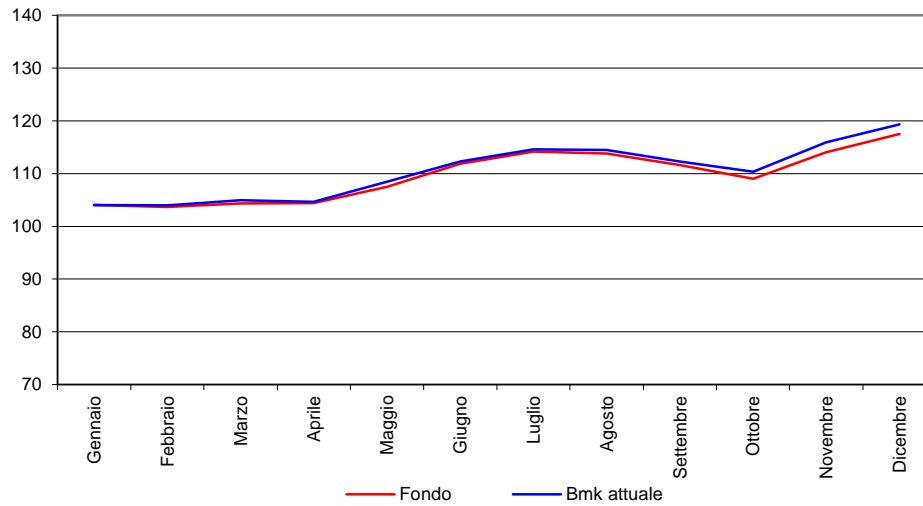
Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Classe CLC			
Descrizione	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Esercizio 2021
Valore quota all'inizio dell'esercizio	13,168	14,481	10,860
Valore quota alla fine dell'esercizio	15,477	13,168	14,481
Valore massimo della quota	15,580	14,861	14,540
Valore minimo della quota	13,167	12,674	10,816
Performance netta dell'esercizio	17,53%	-9,07%	33,34%
Performance del benchmark di riferimento	19,32%	-12,71%	31,93%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori America del triennio 2021-2023 è stato pari a 12,53%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 11,17%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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

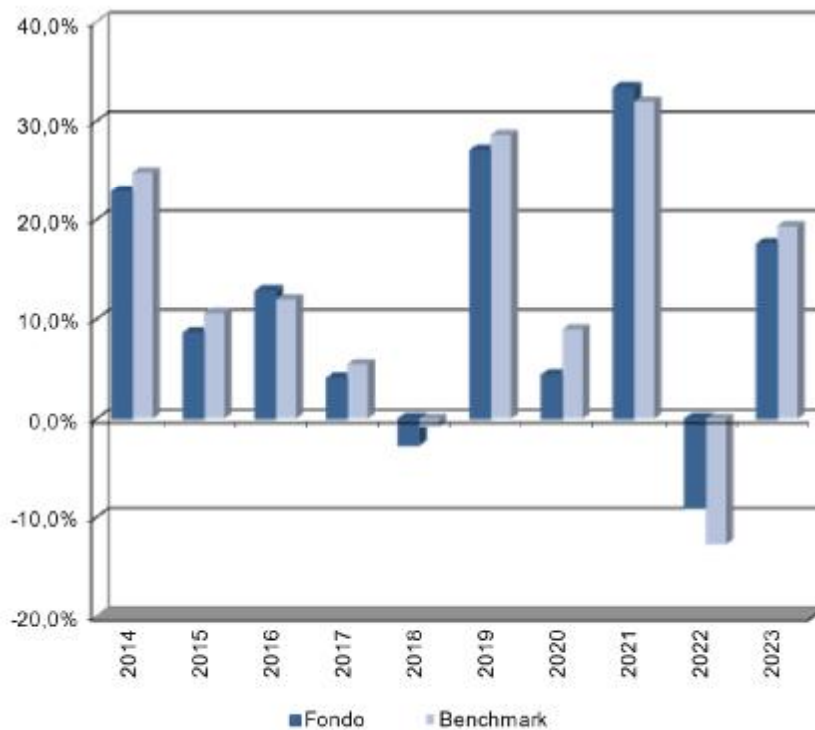
Rendimenti cumulati del fondo e del benchmark



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 il rischio di investimento del portafoglio funzione delle 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 inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio pari al doppio del VaR del benchmark (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi di mercato, oltre al VaR, sono la tracking error volatility (ex-ante ed ex-post) e le analisi di stress allo scopo di misurare la sensibilità del portafoglio al verificarsi di determinati fenomeni o scenari avversi; gli scenari di stress utilizzati tengono conto delle caratteristiche proprie di ciascun portafoglio e sono di tre tipologie, storico, predittivo e parametrico.

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. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

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.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio relative al Fondo con riferimento agli ultimi tre esercizi:

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022	Valori % al 30.12.2021
VaR	13,88%	12,84%	20,41%
VaR del benchmark	14,23%	12,46%	20,18%
Expected Shortfall	14,86%	14,22%	31,52%
TEV ex-post	2,21%	2,27%	2,01%
Liquidity risk (highly stressed)	0,15%	0,097%	0,15%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in leggero aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, è in linea rispetto all'anno scorso. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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.

Dal controllo effettuato per tutto il 2023 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta la quasi totalità delle attività liquidabili a pronti; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0.40%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado basso (1.45%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

Con riferimento ai rischi di sostenibilità si ricorda che il Fondo è classificato ex Art 6 SFDR e pertanto non assoggettato ad alcun limite ESG; tuttavia, la Policy ESG di cui si è dotata la SGR, prevede un processo di screening negativo che risulta funzionale all'individuazione ed esclusione di emittenti operanti, direttamente o per il tramite delle loro controllate, in determinati settori, contrastanti o non pienamente conformi alle tematiche sostenibili del prodotto. Infatti, in tal modo la SGR, garantisce una prudente limitazione alle scelte decisionali d'investimento ed integra il rischio ESG nei processi decisionali di investimento. La SGR è in grado, infine, di valutare il rischio ESG attraverso analisi quali-quantitative basate sui rating e sui principali indicatori previsti dalla normativa, messi a disposizione da info-provider di mercato.

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	81.824		
Canada	432.026		
Gran Bretagna	261.168		
Irlanda	1.062.282		3.131.998
Italia	751.692		
Olanda	118.515		
Stati Uniti	88.782.184	8.339.303	
Svizzera	194.565		
Taiwan	534.758		
Uruguay	241.852		
Totali	92.460.866	8.339.303	3.131.998

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	451.462		
Alimentare	2.635.818		
Assicurativo	2.692.044		
Bancario	3.757.686		
Chimico e idrocarburi	5.068.522		
Commercio	5.105.622		
Comunicazioni	13.205.459		
Diversi	2.074.432		
Elettronico	30.226.067		
Farmaceutico	14.845.105		
Finanziario	6.117.765		3.131.998
Immobiliare - Edilizio	531.178		
Meccanico - Automobilistico	3.326.428		
Minerario e Metallurgico	587.684		
Tessile	752.464		
Titoli di Stato		8.339.303	
Trasporti	1.083.130		
Totali	92.460.866	8.339.303	3.131.998

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
APPLE INC	USD	35.050	6.108.882	5,649%
MICROSOFT CORP	USD	17.580	5.984.505	5,534%
US TREASURY N/B 2.125% 17-31/03/2024	USD	4.520.000	4.059.187	3,754%
US TREASURY N/B 2.5% 22-30/04/2024	USD	4.190.000	3.757.052	3,474%
AMAZON.COM INC	USD	23.330	3.208.944	2,967%
NVIDIA CORP	USD	5.670	2.541.889	2,351%
ALPHABET INC-CL A	USD	15.230	1.925.930	1,781%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	5.820	1.864.887	1,725%
SPDR RUSSELL 2000 US S/C	EUR	31.828	1.690.067	1,563%
ALPHABET INC-CL C	USD	13.040	1.663.628	1,538%
L&G RUSSELL 2000 SM CAP QUAL	EUR	16.380	1.441.931	1,333%
BROADCOM INC	USD	1.200	1.212.601	1,121%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	2.270	1.081.869	1,000%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	6.700	1.031.702	0,954%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	3.180	1.026.731	0,949%
TESLA INC	USD	3.900	877.266	0,811%
ABBOTT LABORATORIES	USD	8.500	846.961	0,783%
EXXON MOBIL CORP	USD	9.300	841.727	0,778%
JOHNSON & JOHNSON	USD	5.910	838.576	0,775%
ADOBE INC	USD	1.550	837.125	0,774%
INTUITIVE SURGICAL INC	USD	2.570	784.878	0,726%
MCDONALDS CORP	USD	2.890	775.733	0,717%
COCA-COLA CO/THE	USD	14.450	770.867	0,713%
WALT DISNEY CO/THE	USD	9.230	754.426	0,698%
HOME DEPOT INC	USD	2.400	752.926	0,696%
BANK OF AMERICA CORP	USD	24.600	749.814	0,693%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	5.350	709.717	0,656%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	3.000	707.057	0,654%
MASTERCARD INC - A	USD	1.720	664.099	0,614%
CHEVRON CORP	USD	4.816	650.301	0,601%
ELI LILLY & CO	USD	1.230	649.067	0,600%
MERCK & CO. INC.	USD	6.160	607.942	0,562%
ABBVIE INC	USD	4.300	603.242	0,558%
SCHWAB (CHARLES) CORP	USD	9.430	587.321	0,543%
SALESFORCE INC	USD	2.460	586.000	0,542%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	4.059	541.653	0,501%
FORTINET INC	USD	10.220	541.508	0,501%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	900	537.792	0,497%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	5.680	534.758	0,495%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	1.110	533.361	0,493%
EXPEDIA GROUP INC	USD	3.850	529.029	0,489%
QUALCOMM INC	USD	4.000	523.713	0,484%
US TREASURY N/B 0.875% 22-31/01/2024	USD	580.000	523.064	0,484%
PROLOGIS INC	USD	4.200	506.821	0,469%
WELLS FARGO & CO	USD	11.000	490.128	0,453%
INTEL CORP	USD	10.700	486.738	0,450%
PEPSICO INC	USD	3.050	468.938	0,434%
CROCS INC	USD	5.400	456.628	0,422%
LOWES COS INC	USD	2.230	449.270	0,415%
DANAHER CORP	USD	2.140	448.167	0,414%
TOTALE			60.766.418	56,188%
Altri Titoli			43.165.745	39,923%
TOTALE PORTAFOGLIO			103.932.167	96,111%
TOTALE ATTIVITA'			108.137.802	

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			8.339.303	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	475.961	2.645.717	86.056.993	742.652
- con voto limitato				
- altri			2.539.543	
Parti di OICR*:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		3.131.998		
Totali:				
- in valore assoluto	475.961	5.777.715	96.935.839	742.652
- in percentuale del totale delle attività	0,440%	5,343%	89,641%	0,687%

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

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi*
Titoli quotati		3.131.998	100.800.169	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto		3.131.998	100.800.169	
- in percentuale del totale delle attività		2,896%	93,215%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	9.178.421	7.136.856
- titoli di Stato	9.178.421	7.140.107
- altri		-3.251
Titoli di capitale	37.721.997	32.435.486
Parti di OICR	2.917.995	
Totale	49.818.413	39.572.342

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

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	8.339.303		
Totale	8.339.303		

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	138.868		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			138.868		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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	941.353
– Liquidità disponibile in divise estere	2.545.467
Totale	3.486.820
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	7.208
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	8.031.370
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	8.038.578
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	-8.031.370
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	-8.031.370
Totale posizione netta di Liquidità	3.494.028

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	161.942
Rateo su titoli stato quotati	38.637
Rateo interessi attivi di c/c	123.305
Risparmio d'imposta	
Altre	410.797
Rateo plusvalenza forward da cambio	342.784
Liquidità da ricevere su dividendi	68.012
Arrotondamenti	1
Totale	572.739

*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	-64.539
Rateo passivo provvigione di gestione	-34.523
Rateo passivo depositario	-4.019
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.247
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-1.500
Rateo passivo calcolo quota	-18.250
Debiti di imposta	
Altre	-363
Rateo interessi passivi su c/c	-363
Totale	-64.902

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo	83.479	71.438	67.096
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	30.377	27.152	8.214
- sottoscrizioni singole	30.377	27.152	8.214
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	15.765		19.755
Decrementi :			
a) rimborsi:	21.548	7.446	23.627
- riscatti	21.548	7.446	23.627
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		7.665	
Patrimonio netto a fine periodo	108.073	83.479	71.438
Numero totale quote in circolazione	6.982.864,535	6.339.510,753	4.933.356,117
Numero quote detenute da investitori qualificati	6.982.864,535	6.339.510,753	4.933.356,117
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	3.909.212,040	3.114.634,280	1.872.849,770
% Quote detenute da soggetti non residenti	55,983%	49,131%	37,963%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	2.806.671	2,597%
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- <i>future</i> e contratti simili		
- opzioni e contratti simili		
- <i>swap</i> e contratti simili		

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Canadese			1.385	1.385			
Euro	3.131.998		9.391.295	12.523.293		64.902	64.902
Dollaro USA	100.939.037		-5.325.913	95.613.124			
Totale	104.071.035		4.066.767	108.137.802		64.902	64.902

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	3.878	-60.012	-83.072	-246.721
2. Titoli di capitale	2.271.280	-215.401	12.543.420	-2.518.022
3. Parti di OICR			214.003	
- OICVM			214.003	
- 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: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-167.486	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

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	-269.756	342.784
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	18.669	-38.893

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-372
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-372

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	393	0,399%						
provvigioni di base	393	0,399%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	69	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	10	0,010%						
4) Compenso del depositario	16	0,016%						
5) Spese di revisione del fondo	14	0,014%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,001%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,002%						
contributo vigilanza Consob	2	0,002%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	505	0,512%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	73		0,152%					
di cui: - su titoli azionari****	71		0,101%					
- su titoli di debito								
- su derivati	1		0,001%					
- altri	1		0,050%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1	0,001%						
TOTALE SPESE	579	0,587%						

(*) 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 negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	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	2.630.290	382.500	29.000	391.110	3.432.901	11%	50	429.113
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	807.355	30.688	2.327	28.075	868.445	3,2%	11	108.556
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	950.423	30.688	-	43.100	1.024.211	4,2%	25	128.026
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	29,8%	-	24	-
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 31/12/2023.

(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	123.549
Interessi su disponibilità liquide c/c	123.549
Altri ricavi	6.901
Sopravvenienze attive	2.670
Proventi conti derivati	4.053
Altri ricavi diversi	1
Penali positive CSDR	177
Altri oneri	-295
Sopravvenienze passive	-293
Altri oneri diversi	-2
Totale	130.155

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	V	USD	41.500.000	5

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	8.500.000	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	1.275	426	71.056	439	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	49.818.413
- Vendite	39.572.342
Totale compravendite	89.390.755
- Sottoscrizioni	30.376.878
- Rimborsi	21.547.937
Totale raccolta	51.924.815
Totale	37.465.940
Patrimonio medio	98.612.354
Turnover portafoglio	37,993%

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).



FONDO FAR EAST

RELAZIONE AL 29 DICEMBRE 2023

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Far East

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo il mercato azionario asiatico nel 2023: Msci Asia Pacific Index a +8,76/5,30% rispettivamente in Usd ed Eur; alla sontuosa performance della borsa di Tokyo (indice Nikkei 225 in rialzo del 28,24% in valuta locale; +15,49% in euro) si contrappone la debacle di quella di Hong Kong e dei listini cinesi. Per quanto riguarda l'evoluzione del quadro macro, anche il Giappone ha subito, soprattutto nel corso di questi ultimi mesi, una limatura in senso peggiorativo delle prospettive di crescita: Pil stimato dal consensus in espansione dell'1,9% a/a nel 2023 (+0,8% a/a nell'anno successivo). La ripresa dell'economia nipponica, nel suddetto biennio, verrà supportata dal contributo espansivo, sebbene via via meno accentuato, derivante dalla politica monetaria e fiscale, a cui si accompagna una dinamica salariale in accelerazione. Il principale sostegno alla recovery è imputabile alla domanda finale domestica e, nello specifico, a consumi e investimenti nel settore non manifatturiero; una spinta alla domanda estera è collegata ai servizi turistici, mentre sul fronte dei beni la debolezza cinese si sta rivelando assai impattante, condizionandone quindi il risultato in termini di contribuzione del canale estero. Lo scenario, soprattutto con riferimento al 2024, dipenderà da due fattori tra loro collegati: ovvero, andamento dell'inflazione e stanche di politica monetaria: lato prezzi, di recente si sono rafforzati i rischi verso l'alto nella componente core, anche a causa della dinamica dei salari alla luce dei rinnovi contrattuali negoziati in primavera; per quanto riguarda il secondo elemento, la nuova leadership di Bank of Japan ha dato il via ad una fase di valutazione complessiva della strategia di politica monetaria che aprirebbe la strada ad un graduale processo di normalizzazione. Occorre, in ogni caso, rimarcare tale aspetto: con l'esaurirsi della domanda repressa durante il periodo pandemico e la riduzione dello stimolo fiscale si assisterà ad un rallentamento della crescita a partire dall'autunno, la quale comunque si manterrà al di sopra del potenziale (stima di BoJ tra zero e 0,5%). Il risparmio in eccesso, alimentato nel periodo Covid dai trasferimenti pubblici e blocco dei servizi, è stato speso nel 2021-22: il relativo tasso alla fine di quest'anno si assesterà in linea con la media del ventennio pre-pandemia. Per quest'anno e il prossimo, un sostegno fondamentale alla crescita dei consumi sta derivando dal reddito da lavoro grazie ad un concordato aumento dei salari ben superiore rispetto al recente passato; stante le aspettative inerenti a pressioni inflattive in attenuazione, il profilo salariale in termini reali dovrebbe tornare a crescere, compensando in questo modo la riduzione dei risparmi. In relazione al mercato del lavoro, bisogna evidenziare il persistere di una situazione di ampio eccesso di domanda, nonostante il trend in atto verso una maggiore partecipazione femminile e aumento dell'immigrazione; il tasso di disoccupazione a fine anno viene stimato nell'ordine del 2,6%. Gli investimenti fissi non residenziali, dopo una prima metà d'anno che ha sorpreso verso l'alto, dovrebbero mantenere un trend positivo, seppur in decelerazione, anche nel secondo semestre; tale previsione si desume dalle indicazioni sugli ordinativi, in particolar modo nel terziario, rivenienti dalle indagini che si sono succedute nei mesi estivi ed autunnali presso le imprese. Le esportazioni nette, sulla base delle ragioni di cui sopra, dovrebbero fornire un apporto leggermente negativo alla crescita sia nel 2023 che il prossimo anno. Affrontando il tema politica monetaria è necessario innanzitutto sottolineare che la stessa si trova in una fase di transizione, il cui inizio si deve far coincidere con l'insediamento del nuovo governatore Ueda ad aprile. L'annuncio dell'avvio di un lavoro di "revisione con ampia prospettiva" degli effetti su prezzi, attività e settore finanziario degli interventi attuati negli ultimi venticinque anni implica che modifiche radicali all'attuale strategia non sono imminenti, ma aggiustamenti gradualmente alquanto probabili. In ogni caso, il ciclo di politica monetaria in Giappone è sfasato rispetto a quello degli altri paesi occidentali, con ovvie implicazioni sull'andamento dei rapporti di cambio. Con riferimento alla Cina, una ripresa congiunturale piuttosto deludente nella prima metà dell'anno, anche a causa della crisi che ha investito il mercato immobiliare, ha condotto gli analisti a rivedere al ribasso le attese di crescita per il 2023 (Pil a +5,2% a/a); le misure varate dalle Autorità a partire dall'estate e un ulteriore allentamento monetario e fiscale dispiegheranno i loro effetti nell'ultima parte dell'anno e in quello successivo. In India, al contrario, lo scenario macroeconomico si sta dimostrando assai più in salute: il tasso di espansione del Pil per quest'anno viene stimato pari al 6,4% a/a. A livello settoriale (si fa riferimento all'indice Msci Asia Pacific),

i titoli infotech hanno conseguito la performance di gran lunga migliore; al di sopra del benchmark anche il risultato degli industriali e materiali di base; in linea i titoli energy. In territorio positivo, seppur con performance inferiori al mercato nel suo complesso, i consumi discrezionali, finanziari e communication services. In calo i restanti settori: utilities, health care, consumi staples e real estate.

La politica di gestione

La gestione del fondo si è contraddistinta per un atteggiamento più prudente nella parte centrale del periodo in oggetto; il peso azionario tuttavia è stato ridotto in misura modesta. L'esposizione equity è stata modulata anche per il tramite di strumenti finanziari derivati (vendita di contratti futures su indici a scopo di copertura). Il peso degli investimenti in azioni è risultato, in media, pari al 83,79%, per un valore minimo e massimo rispettivamente del 78,81 e 89,11%. La divergenza nella politica monetaria di BoJ rispetto alle altre principali banche centrali ha notevolmente influenzato l'andamento dei cambio (forte indebolimento dello yen), con effetti quindi anche sul trend degli indici e settori. Allocazione settoriale: in sovrappeso i tecnologici e in consumi ciclici; posizionamento non distante dal benchmark per quanto concerne i titoli finanziari, communication services, consumi staples, health care ed energy. In sotto-ponderazione gli altri settori: utilities, industriali, materials e real estate. Esposizione sui mercati emergenti realizzata attraverso Etf a replica di indici e denominati in euro.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	83,79	78,81	89,11

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo considerato abbiamo fatto ricorso a strumenti finanziari derivati (nello specifico, contratti futures sull'indice Nikkei 225 denominato in Usd).

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
26.660	27.928	123

Performance

Il fondo Investitori Far East nel 2023 ha realizzato una performance pari al + 4,32%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Pacific Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del +10,25% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2024

Nel 2024 il tasso di crescita dell'economia mondiale viene stimato in ulteriore rallentamento, mantenendosi però su una traiettoria positiva (Pil previsto in espansione del 2,6% a/a vs un dato atteso pari a +3,0% a/a nell'anno precedente). Anche quest'anno il ciclo economico in Usa dovrebbe confermarsi più resiliente rispetto a quello in Europa; in entrambe le regioni, così come in Giappone, ci si attende un andamento dell'economia in accelerazione nella seconda parte dell'anno. L'impatto dell'inasprimento monetario attuato nel biennio scorso infatti sprigionerà i suoi effetti in misura più accentuata nel primo e in gran parte nel secondo trimestre. Se da un lato la politica fiscale tenderà alla neutralità, quella monetaria diverrà via via meno restrittiva. L'attenuazione delle

pressioni inflazionistiche porteranno le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di Bank of Japan, ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di policy. Attualmente il mercato sconta un accomodamento delle condizioni monetarie a nostro avviso eccessivo, dato il contesto macro di fondo. I vari accadimenti geopolitici che si stanno succedendo in questi mesi renderanno lo scenario prospettico assai incerto, con conseguenze quindi sull'andamento dei mercati. La volatilità che l'anno scorso è risultata piuttosto bassa sull'azionario, al contrario di ciò che è avvenuto nell'asset class del reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini sulla scorta di un'escalation delle tensioni su questioni politiche. Le performance settoriali continueranno ad essere condizionate dai movimenti sui tassi, fattore impattante anche sui trend dei mercati valutari.

Fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è registrato nel corso dell'esercizio; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2023; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Operatività con altre società del Gruppo

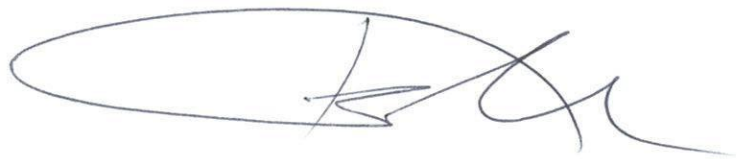
A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del Gruppo.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI FAR EAST AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	27.286.671	97,614%	25.886.039	96,985%
A1. Titoli di debito	3.453.756	12,355%		
A1.1 Titoli di Stato	3.453.756	12,355%		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	23.422.346	83,790%	24.213.934	90,720%
A3. Parti di OICR	410.569	1,469%	1.672.105	6,265%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			339	0,001%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			339	0,001%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			111.502	0,418%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			111.502	0,418%
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'	611.404	2,187%	664.169	2,488%
F1. Liquidità disponibile	611.408	2,187%	621.988	2,330%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			42.211	0,158%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4	0,000%	-30	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	55.669	0,199%	28.780	0,108%
G1. Ratei attivi	24.728	0,088%	4.263	0,016%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	30.941	0,111%	24.517	0,092%
TOTALE ATTIVITA'	27.953.744	100,000%	26.690.829	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	25.403	30.974
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.885	30.961
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.518	13
TOTALE PASSIVITA'	25.403	30.974
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.928.341	26.659.855
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	27.928.341	26.659.855
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.213.599,678	3.200.050,883
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,691	8,331

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	578.411,641
Quote rimborsate	564.862,846



**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI FAR EAST AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.234.864		-2.478.505	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	641.913		635.607	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	13.993			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	621.750		635.607	
A1.3 Proventi su parti di OICR	6.170			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-362.507		-187.754	
A2.1 Titoli di debito	-56			
A2.2 Titoli di capitale	-340.406		-147.111	
A2.3 Parti di OICR	-22.045		-40.643	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.955.458		-2.926.358	
A3.1 Titoli di debito	2.608			
A3.2 Titoli di capitale	1.948.503		-2.810.376	
A3.3 Parti di OICR	4.347		-115.982	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		2.234.864		-2.478.505
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-339		-3	
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	-339			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	-339			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-3	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale			-3	
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-339		-3
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-868.708		298.420	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-868.708		298.420	
C1.1 Su strumenti quotati	-868.708		298.420	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-51.335		5.317	
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	-51.335		5.317	
E3.1 Risultati realizzati	469		706	
E3.2 Risultati non realizzati	-51.804		4.611	
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		1.314.482		-2.174.771
G. ONERI FINANZIARI	-1.518		-13	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.518		-13	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		1.312.964		-2.174.784
H. ONERI DI GESTIONE	-186.816		-164.701	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-110.247		-105.627	
Provvigioni di gestione SGR	-110.247		-105.627	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-19.293		-18.485	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-7.217		-7.247	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.336		-1.615	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-48.723		-31.727	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	19.210		5.575	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	12.561		4.263	
I2. ALTRI RICAVI	7.038		1.515	
I3. ALTRI ONERI	-389		-203	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.145.358		-2.333.910
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		1.145.358		-2.333.910
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		1.145.358		-2.333.910

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Far East al 29 dicembre 2023 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) 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 2023 rappresenta il ventitreesimo 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 29 dicembre 2023 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. 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.

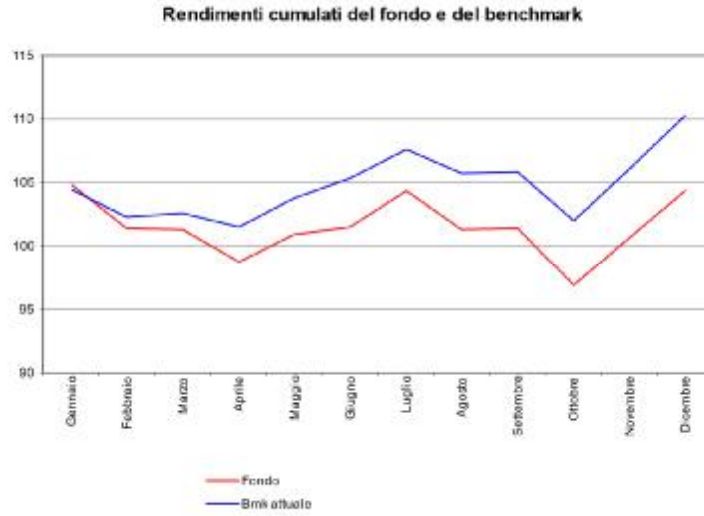
Parte A – Andamento del valore della quota

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 CLC			
Descrizione	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Esercizio 2021
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,331	9,107	8,217
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,691	8,331	9,107
Valore massimo della quota	8,869	9,229	9,339
Valore minimo della quota	8,071	7,752	8,247
Performance netta dell'esercizio	4,32%	-8,52%	10,83%
Performance del benchmark di riferimento	10,25%	-6,53%	9,50%

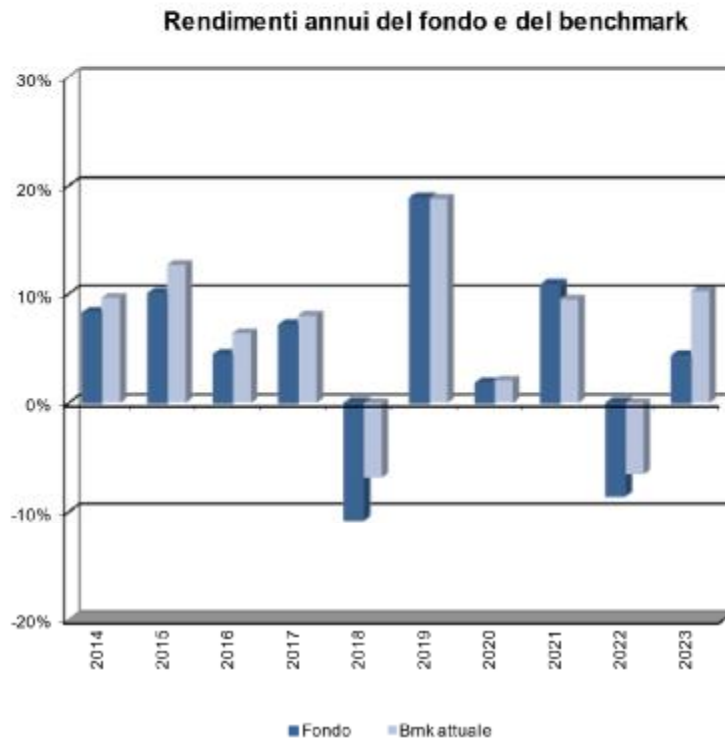
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Far East del triennio 2021-2023 è stato pari a 1,89%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 4,11%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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



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

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



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

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

Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari. In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle 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 inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio pari al doppio del VaR del benchmark (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi di mercato, oltre al VaR, sono la tracking error volatility (ex-ante ed ex-post) e le analisi di stress allo scopo di misurare la sensibilità del portafoglio al verificarsi di determinati fenomeni o scenari avversi; gli scenari di stress utilizzati tengono conto delle caratteristiche proprie di ciascun portafoglio e sono di tre tipologie, storico, predittivo e parametrico.

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. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

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.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio relative al Fondo con riferimento agli ultimi tre esercizi:

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022	Valori % al 30.12.2021
VaR	8,85%	8,93%	12,96%
VaR del benchmark	8,57%	8,39%	12,83%
Expected Shortfall	9,85%	10,35%	15,60%
TEV ex-post	2,46%	2,30%	2,05%
Liquidity risk (highly stressed)	0,40%	0,54%	0,75%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in linea rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, è in linea rispetto all'anno scorso. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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.

Dal controllo effettuato per tutto il 2023 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta la totalità delle attività liquidabili a pronti; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1.12%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado medio basso (4.69%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

Con riferimento ai rischi di sostenibilità si ricorda che il Fondo è classificato ex Art 6 SFDR e pertanto non assoggettato ad alcun limite ESG; tuttavia, la Policy ESG di cui si è dotata la SGR, prevede un processo di screening negativo che risulta funzionale all'individuazione ed esclusione di emittenti operanti, direttamente o per il tramite delle loro controllate, in determinati settori, contrastasti o non pienamente conformi alle tematiche sostenibili del prodotto. Infatti, in tal modo la SGR, garantisce una prudente limitazione alle scelte decisionali d'investimento ed integra il rischio ESG nei processi decisionali di investimento. La SGR è in grado, infine, di valutare il rischio ESG attraverso analisi quali-quantitative basate sui rating e sui principali indicatori previsti dalla normativa, messi a disposizione da info-provider di mercato.

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	4.216.896		
Cina	333.559		
Giappone	16.412.769		
Hong Kong	1.254.740		
Irlanda	69.439		410.569
Italia	68.328	3.453.756	
Lussemburgo	68.510		
Macao	42.385		
Nuova Zelanda	188.029		
Singapore	721.121		
Stati Uniti	46.570		
Totali	23.422.346	3.453.756	410.569

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	176.364		
Alimentare	904.835		
Assicurativo	1.074.627		
Bancario	2.512.323		
Chimico e idrocarburi	1.006.081		
Commercio	1.841.304		
Comunicazioni	1.426.328		
Diversi	1.192.920		
Elettronico	3.365.020		
Farmaceutico	2.007.381		
Finanziario	1.583.522		410.569
Immobiliare - Edilizio	668.262		
Meccanico - Automobilistico	3.795.611		
Minerario e Metallurgico	1.123.398		
Tessile	114.898		
Titoli di Stato		3.453.756	
Trasporti	629.472		
Totali	23.422.346	3.453.756	410.569

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 23-14/08/2024	EUR	1.549.000	1.505.952	5,387%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	1.000.000	980.251	3,507%
ITALY BOTS 0% 23-13/12/2024	EUR	1.000.000	967.553	3,461%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	49.500	823.392	2,946%
BHP GROUP LTD	AUD	18.160	565.474	2,023%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	3.200	518.938	1,856%
SONY GROUP CORP	JPY	5.700	490.819	1,756%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	58.800	457.424	1,636%
HITACHI LTD	JPY	6.800	444.066	1,589%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	11.200	425.537	1,522%
AIA GROUP LTD	HKD	48.000	378.680	1,355%
CSL LTD	AUD	2.110	373.606	1,337%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	5.300	366.014	1,309%
KDDI CORP	JPY	11.000	316.862	1,134%
KEYENCE CORP	JPY	756	301.558	1,079%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	6.500	287.157	1,027%
HOYA CORP	JPY	2.500	282.935	1,012%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.200	269.614	0,965%
ORIENTAL LAND CO LTD	JPY	6.900	232.653	0,832%
DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	9.300	231.226	0,827%
WESFARMERS LTD	AUD	6.550	230.781	0,826%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	7.300	226.809	0,811%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	5.900	225.910	0,808%
mitsui & co LTD	JPY	6.600	224.530	0,803%
DENSO CORP	JPY	16.400	223.990	0,801%
CANON INC	JPY	9.600	223.150	0,798%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	9.800	222.073	0,794%
FUJITSU LIMITED	JPY	1.600	218.578	0,782%
MITSUBISHI CORP	JPY	14.400	208.371	0,745%
ISHARES MSCI AUSTRALIA UCITS ETF USD ACC	EUR	4.700	207.364	0,742%
ISHARES CORE MSCI JAPAN	EUR	4.400	203.205	0,727%
ITOCHU CORP	JPY	5.400	199.968	0,715%
TDK CORP	JPY	4.600	198.404	0,710%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	12.280	196.613	0,703%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	7.400	192.634	0,689%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	12.400	192.091	0,687%
ADVANTEST CORP	JPY	6.100	187.896	0,672%
DISCO CORP	JPY	800	179.692	0,643%
NINTENDO CO LTD	JPY	3.750	177.202	0,634%
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	4.800	172.448	0,617%
NEC CORP	JPY	3.200	171.575	0,614%
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	AUD	8.801	168.855	0,604%
SOFTBANK CORP	JPY	14.200	160.434	0,574%
MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	8.300	159.515	0,571%
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	JPY	143.000	158.212	0,566%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.377	156.192	0,559%
WOOLWORTHS GROUP LTD	AUD	6.770	155.565	0,557%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	8.160	154.742	0,554%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	JPY	2.800	152.340	0,545%
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	15.800	148.734	0,532%
JAPAN TOBACCO INC	JPY	6.300	147.454	0,527%
SMC CORP	JPY	300	145.942	0,522%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	9.960	140.888	0,504%
TOTALE			16.351.868	58,50%
Altri Titoli			10.934.803	39,118%
TOTALE PORTAFOGLIO			27.286.671	97,614%
TOTALE ATTIVITA'			27.953.744	

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	3.453.756			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	68.328	184.519	20.495.316	2.259.427
- con voto limitato				
- altri			322.378	92.378
Parti di OICR*:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		410.569		
Totali:				
- in valore assoluto	3.522.084	595.088	20.817.694	2.351.805
- in percentuale del totale delle attività	12,600%	2,129%	74,472%	8,413%

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

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi*
Titoli quotati	3.453.756	410.570	20.975.815	2.446.530
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	3.453.756	410.570	20.975.815	2.446.530
- in percentuale del totale delle attività	12,355%	1,469%	75,038%	8,752%

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	3.684.755	233.550
- titoli di Stato	3.684.755	233.550
- altri		
Titoli di capitale	11.122.734	13.522.419
Parti di OICR	1.300.211	2.544.049
Totale	16.107.700	16.300.018

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 acquisti e/o vendite di strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	3.453.756		
Totale	3.453.756		

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	33.609
– Liquidità disponibile in divise estere	577.799
Totale	611.408
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	-4
– 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	-4
Totale posizione netta di Liquidità	611.404

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	24.728
Rateo su titoli stato quotati	12.205
Rateo interessi attivi di c/c	12.523
Risparmio d'imposta	
Altre	30.941
Liquidità da ricevere su dividendi	30.941
Totale	55.669

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 aveva debiti verso partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-23.885
Rateo passivo provvigione di gestione	-8.721
Rateo passivo depositario	-1.297
Rateo passivo oneri società di revisione	-5.693
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-4.673
Arrotondamenti	-1
Debiti di imposta	
Altre	-1.518
Rateo interessi passivi su c/c	-1.518
Totale	-25.403

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo	26.660	26.368	30.286
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	4.894	4.996	2.317
- sottoscrizioni singole	4.894	4.996	2.317
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	1.145		2.929
Decrementi :			
a) rimborsi:	4.771	2.370	9.164
- riscatti	4.771	2.370	9.164
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		2.334	
Patrimonio netto a fine periodo	27.928	26.660	26.368
Numero totale quote in circolazione	3.213.599,678	3.200.050,883	2.895.481,433
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.213.599,678	3.200.050,883	2.895.481,433
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.047.155,190	767.037,450	618.212,100
% Quote detenute da soggetti non residenti	32,585%	23,970%	21,351%

*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

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	4.327.956		44.995	4.372.951			
Euro	3.864.325		49.515	3.913.840		25.403	25.403
Dollaro di Hong Kong	1.787.977		102.223	1.890.200			
Yen Giapponese	16.412.769		184.197	16.596.966			
Dollaro Neozelandese	146.408		7.491	153.899			
Dollaro di Singapore	632.439		164.373	796.812			
Dollaro USA	114.797		114.279	229.076			
Totale	27.286.671		667.073	27.953.744		25.403	25.403

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 realizzati	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	-56		2.608	
2. Titoli di capitale	-340.406	-738.451	1.948.503	-1.014.776
3. Parti di OICR	-22.045		4.347	
- OICVM	-22.045		4.347	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-339			
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: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-868.708	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

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: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	469	-51.804

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-1.518
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-1.518

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione**IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	110	0,398%						
provvigioni di base	110	0,398%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	19	0,069%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	1	0,005%						
4) Compenso del depositario	7	0,025%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,047%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,004%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,007%						
contributo vigilanza Consob	2	0,007%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	153	0,555%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui****: - su titoli azionari	28		0,153%					
- su titoli di debito	25		0,103%					
- su derivati	1							
- altri	2		0,050%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2			3,855%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	6	0,022%						
TOTALE SPESE	190	0,686%						

(*) 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 negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	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	2.630.290	382.500	29.000	391.110	3.432.901	11%	50	429.113
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	807.355	30.688	2.327	28.075	868.445	3,2%	11	108.556
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	950.423	30.688	-	43.100	1.024.211	4,2%	25	128.026
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	29,8%	-	24	-
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 31/12/2023.

(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	12.561
Interessi su disponibilità liquide c/c	12.561
Altri ricavi	7.038
Sopravvenienze attive	32
Proventi conti derivati	6.992
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	14
Altri oneri	-389
Sopravvenienze passive	-262
Commissioni deposito cash	-126
Arrotondamenti	-1
Totale	19.210

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	293	1.373	26.545		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	16.107.700
- Vendite	16.300.018
Totale compravendite	32.407.718
- Sottoscrizioni	4.893.857
- Rimborsi	4.770.729
Totale raccolta	9.664.587
Totale	22.743.131
Patrimonio medio	27.641.017
Turnover portafoglio	82,280%

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).



FONDO FLESSIBILE

RELAZIONE AL 29 DICEMBRE 2023

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Flessibile

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il 2023 si è dimostrato un anno molto proficuo per gli investimenti azionari; molti indici hanno recuperato i cali fatti registrare lo scorso anno, ritoccano o quasi i massimi storici. La volatilità, anche in considerazione degli accadimenti occorsi, si è mantenuta in media su valori eccezionalmente bassi; discorso assolutamente diverso nel reddito fisso in cui l'indice Move ha raggiunto punte che non si vedevano dal 2008. Sui mercati bond abbiamo assistito al fenomeno dell'inversione delle curve, trend in parte rientrato nell'ultima parte dell'anno. In questa fase la correlazione tra le due asset class è stata notevole. Per quanto riguarda l'evoluzione dello scenario macroeconomico, sul finire dell'anno precedente gran parte degli analisti prevedeva, nei dodici mesi successivi, un'alta probabilità di recessione in Europa e Usa. Tale assunzione era avvalorata da una serie di indicatori che in passato si sono rivelati affidabili, primo fra tutti l'inversione della curva dei rendimenti. Inoltre una politica monetaria fortemente restrittiva, come quella adottata dalla Fed a partire da marzo dell'anno scorso, ha spesso comportato un evidente trade-off tra riduzione dell'inflazione e aumento della disoccupazione: ovvero, un hard landing dell'economia sembrava quasi inevitabile; il ciclo economico invece ha dato prova di sorprendente tenuta. Il processo di disinflazione in atto non coinvolge solo gli Stati Uniti ma anche il Vecchio Continente, dove, anche dalle nostre parti, il mercato del lavoro si sta dimostrando assai resiliente e la spesa per consumi è rimasta sostenuta più a lungo di quanto ci si potesse aspettare. Al momento, la narrazione ampiamente di consensus è quella di un atterraggio morbido: per le banche centrali si profila dunque l'opportunità di vincere la battaglia contro l'inflazione evitando di affossare l'economia con un aumento consistente del tasso di disoccupazione. Nel 2024 si assisterà presumibilmente ad una fase di ristagno nelle economie del G7, in quanto gli elevati tassi reali inizieranno ad incidere sull'attività economica portando ad un'erosione della capacità di spesa dei consumatori, oltre ad uno spiazzamento degli investimenti aziendali. Tuttavia, la relativa solidità dei bilanci di famiglie e imprese non condurrà ad una grave caduta in recessione. La Cina è alle prese con un quadro macro molto diverso, in quanto cerca di scongiurare un processo di "giapponesizzazione" attraverso un approccio frammentato allo stimolo economico; il paese è finora riuscito ad evitare una deflazione conclamata, ma i dati sulle vendite al consumo mostrano ancora un trend di ripresa asfittica. Nelle economie avanzate la bassa crescita provocherà inizialmente un'ulteriore diminuzione delle pressioni inflazionistiche; in ogni caso, il tasso d'inflazione core difficilmente potrà scendere stabilmente al di sotto del 3%. Ora che tale variabile si attesta su livelli più bassi, la ripida curva di Phillips tenderà ad appiattirsi; ridurre l'inflazione dal 3 al 2% implicherà però un costo maggiore in termini di disoccupazione e il raggiungimento dell'obiettivo si rivelerà più difficile da conseguire. Inoltre, i prezzi alla produzione, che hanno fortemente contribuito a far scendere l'inflazione complessiva quest'anno, potrebbero risalire in virtù di una ripresa, seppur modesta, del ciclo manifatturiero globale, dell'aumento della domanda estera cinese e dei rincari nei prodotti energetici. In aggiunta, si deve considerare anche il seguente fattore: al diminuire dell'intensità del commercio mondiale, il processo disinflazionistico ultradecennale innescato dalla globalizzazione si sta via via trasformando in una spinta inflattiva per i produttori. Per quanto riguarda le condizioni occupazionali, in Europa abbiamo già osservato un calo, anche di una certa significatività, nei posti di lavoro vacanti; negli Stati Uniti, le dimissioni volontarie stanno diminuendo, il sentiment nel mercato immobiliare è in via di peggioramento e i datori di lavoro segnalano una difficoltà assai minore nel reperire manodopera: anche in Usa quindi la situazione sul mercato del lavoro sta cambiando. Gli emittenti sovrani, nonché imprese e famiglie, sono riusciti nell'era del QE e nel periodo successivo alla pandemia ad assicurarsi tassi d'interesse molto bassi, allungando, al contempo, la durata dei propri debiti, riducendo così la propria sensibilità ad un contesto di costo del denaro in aumento. La fase di deleveraging successiva alla crisi finanziaria globale si è caratterizzata inoltre per uno spostamento verso i finanziamenti a tasso fisso. Negli ultimi anni i mercati dei capitali hanno funzionato egregiamente, nel senso che hanno agevolato l'indebitamento degli operatori economici, fornendo loro abbondante liquidità a costi molto contenuti; ciò ha consentito di tenere a galla anche aziende decotte: il tasso di morosità ha raggiunto il minimo storico nel 2021. Ovviamente, da quando le banche centrali hanno

avviato una fase di inasprimento le inadempienze hanno ripreso a salire. L'efficacia dell'immunizzazione ad un rialzo dei tassi è destinata a diminuire ulteriormente. Un altro elemento da tenere sempre presente riguarda l'evoluzione degli eventi geopolitici e relativi esiti, a cominciare dai rapporti tesi tra Stati Uniti e Cina. Finora si è assistito ad una reattività sottotono dei mercati verso i rischi di questo tipo.

La politica di gestione

Componente azionaria

L'orientamento assunto relativamente a tale asset class si è fatto più cauto nella seconda metà dell'anno, pur non essendo stato eccessivamente aggressivo nell'intero arco temporale di riferimento. L'esposizione equity è stata determinata anche operando in strumenti finanziari derivati: posizioni corte a copertura in contratti futures su indici. Il peso azionario di periodo ha raggiunto un valore minimo e massimo nell'ordine del 11,66 e 19,96%; valore medio pari al 16,72%. Nonostante il rialzo occorso ai listini rimaniamo costruttivi in relazione all'investimento in azioni, pur consci che il quadro è insito di incertezze. Tale view si basa su considerazioni valutative: gli indici europei, ed in particolare quello domestico, in cui si concentra una porzione rilevante dei nostri attivi, trattano a sconto, in termini di multipli, rispetto ad altri mercati, soprattutto quello Usa. Il processo gestionale nelle scelte allocative è di tipo bottom up, incentrato cioè su un'analisi dei fondamentali aziendali. L'attività di stock selection/ricerca di alpha risulta perciò assolutamente rilevante. Focus anche sul tema remunerazione da dividendo.

In relazione alla porzione azionaria, la politica gestionale può essere così sintetizzata:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	16,72	11,66	19,96
- <i>America</i>	6,13	3,70	8,18
- <i>Emerging Markets</i>	0,29	0,0	0,66
- <i>Europe</i>	20,26	12,40	26,73
- <i>Pacific</i>	0,37	0,28	0,48

Componente obbligazionaria

In relazione al rischio di tasso, la durata finanziaria, nella media del periodo, si è mantenuta relativamente corta (tot anni); duration minima e massima pari, rispettivamente, a 2,23 e 2,89 anni. Le elevate pressioni inflazionistiche, seppur via via in attenuazione, hanno portato le principali banche centrali, eccezion fatta per BoJ e PBoC, a proseguire nell'azione di restrizione monetaria iniziata lo scorso anno. In altri cicli, l'inversione della curva dei rendimenti ha segnalato l'approssimarsi di uno scenario recessivo. Rischio di credito: il portafoglio presenta un'esposizione assai ampia al segmento corporate IG; altamente selettivo l'investimento nelle emissioni HY. Da rimarcare un posizionamento di un certo rilievo sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente, così come al comparto delle obbligazioni convertibili. Si conferma alquanto significativa la posizione in titoli governativi domestici. In ogni caso, assume rilevanza il fattore liquidità/negoziabilità dei titoli.

L'attività di gestione inerente l'obbligazionario si può illustrare, in sintesi, attraverso i seguenti indicatori:

	Media	Minima	Massima
<i>Durata media finanziaria</i>	2,66	2,23	2,89
% <i>Titoli di stato</i>	15,64	10,18	20,55
% <i>Altri titoli di debito</i>	53,79	50,92	56,63

Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Nel periodo in oggetto si è fatto ricorso anche ad un'operatività in strumenti finanziari derivati; nello specifico, ci riferiamo a contratti futures su indici azionari (Euro, Euro BTP, Stoxx 50, S&P 500 e Ftse Mib).

Andamento del patrimonio

Andamento del patrimonio di tale fondo in sintesi (dati in migliaia di euro):

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
187.075	193.722	-11.033

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori Flessibile nel 2023 è risultata pari a +9,72%.

Prospettive per l'anno 2024

Nel 2024 il tasso di crescita dell'economia mondiale viene stimato in ulteriore rallentamento, mantenendosi però su una traiettoria positiva (Pil previsto in espansione del 2,6% a/a vs un dato atteso pari a +3,0% a/a nell'anno precedente). Anche quest'anno il ciclo economico in Usa dovrebbe confermarsi più resiliente rispetto a quello in Europa; in entrambe le regioni, così come in Giappone, ci si attende un andamento dell'economia in accelerazione nella seconda parte dell'anno. L'impatto dell'inasprimento monetario attuato nel biennio scorso infatti sprigionerà i suoi effetti in misura più accentuata nel primo e in gran parte nel secondo trimestre. Se da un lato la politica fiscale tenderà alla neutralità, quella monetaria diverrà via via meno restrittiva. L'attenuazione delle pressioni inflazionistiche porteranno le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di Bank of Japan, ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di policy. Attualmente il mercato sconta un accomodamento delle condizioni monetarie a nostro avviso eccessivo, dato il contesto macro di fondo. I vari accadimenti geopolitici che si stanno succedendo in questi mesi renderanno lo scenario prospettico assai incerto, con conseguenze quindi sull'andamento dei mercati. La volatilità che l'anno scorso è risultata piuttosto bassa sull'azionario, al contrario di ciò che è avvenuto nell'asset class del reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini sulla scorta di un escalation delle tensioni su questioni politiche. Le performance settoriali continueranno ad essere condizionate dai movimenti sui tassi, fattore impattante anche sui trend dei mercati valutari.

Fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è registrato nel corso dell'esercizio; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2023; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Operatività con altre società del Gruppo

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

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI FLESSIBILE AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	177.170.224	91,381%	176.687.576	94,367%
A1. Titoli di debito	136.596.752	70,454%	119.585.233	63,869%
A1.1 Titoli di Stato	37.851.998	19,523%	19.128.353	10,216%
A1.2 Altri	98.744.754	50,931%	100.456.880	53,653%
A2. Titoli di capitale	38.525.974	19,871%	55.673.993	29,735%
A3. Parti di OICR	2.047.498	1,056%	1.428.350	0,763%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.218.513	3,723%	2.212.187	1,182%
B1. Titoli di debito	7.218.513	3,723%	1.960.000	1,047%
B2. Titoli di capitale			252.187	0,135%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	222.702	0,115%	2.073.219	1,107%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	222.702	0,115%	2.073.219	1,107%
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'	7.550.370	3,894%	4.960.098	2,649%
F1. Liquidità disponibile	7.551.218	3,895%	5.079.868	2,713%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	802	0,000%	480.882	0,257%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.650	-0,001%	-600.652	-0,321%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.717.864	0,884%	1.299.713	0,695%
G1. Ratei attivi	1.715.822	0,883%	1.289.622	0,690%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	2.042	0,001%	10.091	0,005%
TOTALE ATTIVITA'	193.879.673	99,997%	187.232.793	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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	9.893	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.893	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	147.257	157.988
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.664	157.102
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	593	886
TOTALE PASSIVITA'	157.150	157.988
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	193.722.523	187.074.805
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	193.722.523	187.074.805
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	23.279.577,027	24.663.236,869
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,322	7,585

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.747.630,542
Quote rimborsate	4.131.290,384

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI FLESSIBILE AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.054.670		-18.726.297	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	5.439.625		5.365.162	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.844.939		3.757.762	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.592.171		1.606.236	
A1.3 Proventi su parti di OICR	2.515		1.164	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	10.007.456		-5.626.897	
A2.1 Titoli di debito	621.303		-2.820.763	
A2.2 Titoli di capitale	9.357.651		-2.450.440	
A2.3 Parti di OICR	28.502		-355.694	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	7.607.589		-18.464.562	
A3.1 Titoli di debito	4.819.503		-13.694.009	
A3.2 Titoli di capitale	2.900.037		-4.476.808	
A3.3 Parti di OICR	-111.951		-293.745	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		23.054.670		-18.726.297
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	510.723		-103.070	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	430.979		49.764	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	429.237		49.764	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.742			
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4.731		-18.000	
B2.1 Titoli di debito	4.723		-18.000	
B2.2 Titoli di capitale	8			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	75.013		-134.834	
B3.1 Titoli di debito	75.013		-131.000	
B3.2 Titoli di capitale			-3.834	
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		510.723		-103.070
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-4.474.492		2.752.948	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-4.474.492		2.752.948	
C1.1 Su strumenti quotati	-4.474.492		2.752.948	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-125.037		229.043	
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	-125.037		229.043	
E3.1 Risultati realizzati	85.480		-1.723	
E3.2 Risultati non realizzati	-210.517		230.766	
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		18.965.864		-15.847.376
G. ONERI FINANZIARI	-592		-886	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-592		-886	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		18.965.272		-15.848.262
H. ONERI DI GESTIONE	-1.467.131		-1.596.325	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.149.329		-1.219.895	
Provvigioni di gestione SGR	-1.149.329		-1.181.133	
Commissioni di performance			-38.762	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-134.088		-137.799	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-31.739		-32.719	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.336		-1.615	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-150.639		-204.297	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	182.858		14.418	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	126.568		22.455	
I2. ALTRI RICAVI	56.390		2.986	
I3. ALTRI ONERI	-100		-11.023	
Risultato della gestione prima delle imposte		17.680.999		-17.430.169
L. IMPOSTE			-9.075	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE			-9.075	
Utile/perdita dell'esercizio		17.680.999		-17.439.244
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		17.680.999		-17.439.244



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Flessibile al 29 dicembre 2023 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2023 rappresenta il ventitreesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddittuale al 29 dicembre 2023 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. 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.

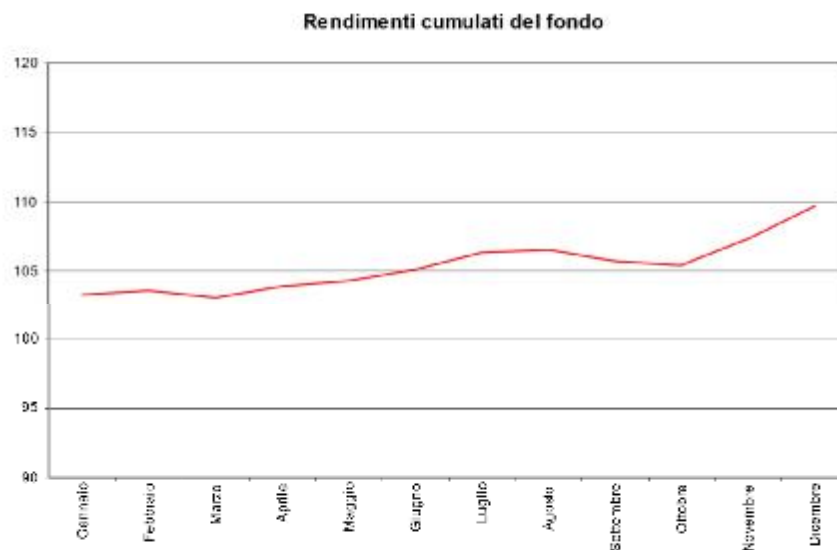
Parte A – Andamento del valore della quota

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 CLC			
Descrizione	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Esercizio 2021
Valore quota all'inizio dell'esercizio	7,585	8,279	7,837
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,322	7,585	8,279
Valore massimo della quota	8,324	8,321	8,315
Valore minimo della quota	7,605	7,421	7,804
Performance netta dell'esercizio	9,72%	-8,38%	5,64%

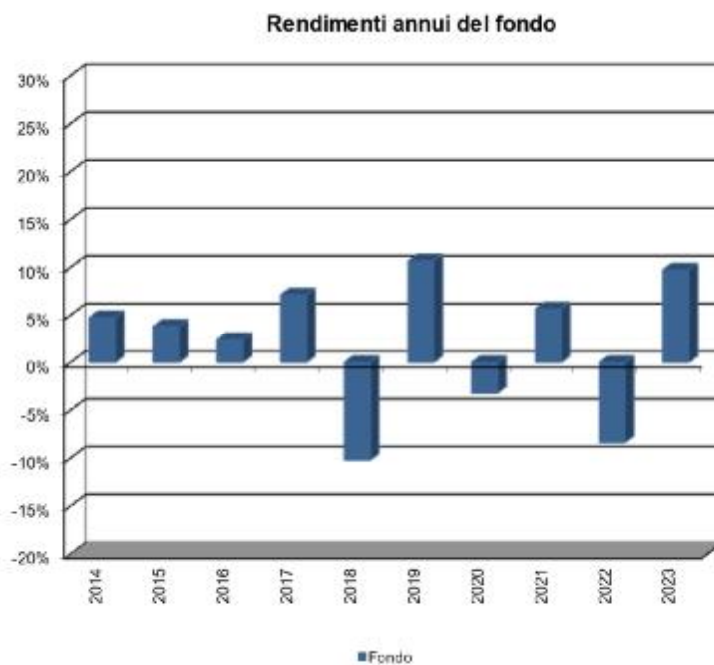
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Flessibile del triennio 2021-2023 è stato pari a 2,02%.

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



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

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



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

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

Esposizione al rischio del Fondo

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

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle 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 inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi di mercato, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post) e le analisi di stress allo scopo di misurare la sensibilità del portafoglio al verificarsi di determinati fenomeni o scenari avversi; gli scenari di stress utilizzati tengono conto delle caratteristiche proprie di ciascun portafoglio e sono di tre tipologie, storico, predittivo e parametrico.

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. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

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.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio relative al Fondo con riferimento agli ultimi tre esercizi:

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022	Valori % al 30.12.2021
VaR	3,63%	3,84%	4,50%
Expected Shortfall	4,65%	4,62%	9,79%
Volatilità ex-post	5,75%	5,86%	5,48%
Volatilità ex-ante	4,60%	4,08%	4,85%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,023%	0,023%	0,03%
Liquidity risk (highly stressed)	0,79%	0,94%	1,16%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e in linea rispetto all'anno precedente. Sia la sensitivity ai rischi di credito che ai rischi di liquidità in scenario stressato risultano contenute nonostante la presenza di strumenti finanziari obbligazionari.

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.

Dal controllo effettuato per tutto il 2023 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti superiori al 50% e a una settimana superiori al 30% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1.19%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado medio basso (3.04%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

Con riferimento ai rischi di sostenibilità si ricorda che il Fondo è classificato ex Art 6 SFDR e pertanto non assoggettato ad alcun limite ESG; tuttavia, la Policy ESG di cui si è dotata la SGR, prevede un processo di screening negativo che risulta funzionale all'individuazione ed esclusione di emittenti operanti, direttamente o per il tramite delle loro controllate, in determinati settori, contrastanti o non pienamente conformi alle tematiche sostenibili del prodotto. Infatti, in tal modo la SGR, garantisce una prudente limitazione alle scelte decisionali d'investimento ed integra il rischio ESG nei processi decisionali di investimento. La SGR è in grado, infine, di valutare il rischio ESG attraverso analisi quali-quantitative basate sui rating e sui principali indicatori previsti dalla normativa, messi a disposizione da info-provider di mercato.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Arabia Saudita		1.344.820	
Austria		1.057.450	
Belgio		1.026.730	
Francia	4.785.231	24.654.998	
Germania	1.768.460	1.991.160	
Gran Bretagna	2.557.331		
Irlanda			960.680
Italia	19.775.975	97.718.338	
Lussemburgo		4.435.081	1.086.818
Olanda	1.022.550	6.029.550	
Spagna		2.848.261	
Stati Uniti	3.649.739	2.708.877	
Svizzera	4.966.688		
Totali	38.525.974	143.815.265	2.047.498

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	4.326.168	1.444.050	
Assicurativo		22.084.133	
Bancario	5.779.606	38.732.570	
Chimico e idrocarburi	1.963.326	4.863.732	
Commercio	3.579.921	1.879.718	
Comunicazioni	1.277.715	8.085.231	
Diversi	1.349.840	2.864.400	
Elettronico	5.209.286	1.984.766	
Farmaceutico	7.253.452		
Finanziario	447.330	17.237.073	2.047.498
Immobiliare - Edilizio	1.126.927	4.631.578	
Meccanico - Automobilistico	2.904.044	1.085.430	
Minerario e Metallurgico	923.610		
Tessile	1.985.594		
Titoli di Stato		37.851.998	
Trasporti	399.155	1.070.586	
Totali	38.525.974	143.815.265	2.047.498

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 4.35% 23-01/11/2033	EUR	9.000.000	9.536.580	4,919%
ITALY BTPS 1.75% 19-01/07/2024	EUR	4.000.000	3.961.520	2,043%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.749.080	1,934%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.739.560	1,929%
MAIRE TECNIMONT 6.5% 23-05/10/2028	EUR	3.000.000	3.178.470	1,639%
MEDIOBANCA INTL 18-29/03/2024 SR	USD	3.500.000	3.152.582	1,626%
BANCA IFIS SPA 5.875% 22/12/2026	EUR	3.000.000	3.038.514	1,567%
ITALY BTPS 0% 21-30/01/2024	EUR	3.000.000	2.991.360	1,543%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.940.540	1,517%
AZIMUT HOLDING 1.625% 19-12/12/2024	EUR	3.000.000	2.933.490	1,513%
ITALY BOTS 0% 23-14/03/2024	EUR	3.000.000	2.902.603	1,497%
RADIOTELEVISIONE 1.375% 19-04/12/2024	EUR	2.850.000	2.774.731	1,431%
ASSICURAZIONI 2.429% 20-14/07/2031	EUR	3.000.000	2.612.190	1,347%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.478.450	1,278%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	2.450.000	2.432.066	1,254%
INTESA SANPAOLO 3.25% 19-23/09/2024	USD	2.500.000	2.221.993	1,146%
TELECOM ITALIA 7.875% 23-31/07/2028	EUR	2.000.000	2.220.080	1,145%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.130.000	1,099%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.122.900	1,095%
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	EUR	2.000.000	2.058.480	1,062%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	2.000.000	2.013.460	1,039%
LA MONDIALE 14-29/12/2049 FRN	EUR	2.000.000	1.998.880	1,031%
BUNDESSCHATZANW 2.5% 23-13/03/2025	EUR	2.000.000	1.991.160	1,027%
SOCIETE GENERALE 2.625% 15-27/02/2025	EUR	2.000.000	1.969.560	1,016%
MACIF 14-29/10/2049 FRN	EUR	2.000.000	1.963.980	1,013%
ITALY BTPS 0% 21-15/08/2024	EUR	2.000.000	1.959.660	1,011%
ALERION IND 3.5% 22-17/05/2028	EUR	2.000.000	1.954.412	1,008%
BANCO SANTANDER 1.125% 18-17/01/2025	EUR	2.000.000	1.945.360	1,003%
FRANCE O.A.T. 0% 22-25/02/2025	EUR	2.000.000	1.934.680	0,998%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.930.480	0,996%
MADRILENA RED FI 1.375% 17-11/04/2025	EUR	2.000.000	1.927.160	0,994%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.922.940	0,992%
NESTLE SA-REG	CHF	18.200	1.908.876	0,985%
AMISSIMA VITA 21-16/08/2031 FRN	EUR	2.000.000	1.900.000	0,980%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	1.999.940	1.896.483	0,978%
OVS 2.25% 21-10/11/2027	EUR	2.000.000	1.879.718	0,970%
FERRARI NV	EUR	6.120	1.867.824	0,963%
ENEL SPA	EUR	267.000	1.796.910	0,927%
LA MONDIALE 19-31/12/2059 FRN	EUR	2.000.000	1.795.040	0,926%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	2.430	1.782.648	0,919%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	20.000	1.772.000	0,914%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	6.680	1.756.760	0,906%
FINECOBANK SPA	EUR	122.200	1.660.087	0,856%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.648.185	0,850%
BANCO BPM SPA 23-24/05/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.623.165	0,837%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	522.000	1.590.012	0,820%
ALERION IND 6.75% 23-12/12/2029	EUR	1.500.000	1.564.500	0,807%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	8.350	1.516.360	0,782%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	146.000	1.491.390	0,769%
CAISSE NA REA MU 3.375% 18-24/09/2028	EUR	1.500.000	1.487.445	0,767%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2026	EUR	1.500.000	1.467.765	0,757%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.458.795	0,752%
UNICREDIT SPA	EUR	59.000	1.449.335	0,748%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	1.500.000	1.446.120	0,746%
NEWLAT FOOD 2.625% 21-19/02/2027	EUR	1.500.000	1.444.050	0,745%
WELLS FARGO CO 1.625% 15-02/06/2025	EUR	1.400.000	1.359.386	0,701%
GOLDMAN SACHS GP 18-31/05/2024 SR	USD	1.500.000	1.349.491	0,696%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.348.365	0,695%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.345.860	0,694%
SAUDI ARAB OIL CO 2.875% 19-16/04/2024	USD	1.500.000	1.344.820	0,694%
SNAM SPA	EUR	285.000	1.326.675	0,684%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	1.400.000	1.314.796	0,678%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	10.450	1.301.051	0,671%
AGEASFINLUX 02-31/12/2049 CV FRN	EUR	1.500.000	1.282.499	0,661%

MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.266.804	0,653%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.231.464	0,635%
LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.230.138	0,634%
VOLKSWAGEN INTFN 23-06/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.085.430	0,560%
AIR FRANCE-KLM 1.875% 20-16/01/2025	EUR	1.100.000	1.070.586	0,552%
TELECOM ITALIA 6.875% 23-15/02/2028	EUR	1.000.000	1.063.040	0,548%
A1 TOWERS HLDG 5.25% 23-13/07/2028	EUR	1.000.000	1.057.450	0,545%
MONTE DEI PASCHI 23-05/09/2027 FRN	EUR	1.000.000	1.043.790	0,538%
CRELAN SA/NV 5.375% 22-31/10/2025	EUR	1.000.000	1.026.730	0,530%
ALEPRIA SPA 5.701% 23-05/07/2028	EUR	1.000.000	1.025.810	0,529%
ASML HOLDING NV	EUR	1.500	1.022.550	0,527%
APICIL PRVNCE 5.25% 15-17/11/2025	EUR	1.000.000	997.500	0,514%
BANCO BPM SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	1.000.000	990.020	0,511%
ITALY BTSP 2.1% 19-15/07/2026	EUR	1.000.000	983.860	0,507%
WEBUILD SPA 3.875% 22-28/07/2026	EUR	1.000.000	978.720	0,505%
DOBANK SPA 5% 20-04/08/2025	EUR	1.000.000	974.410	0,503%
ILIAD 1.875% 18-25/04/2025	EUR	1.000.000	969.930	0,500%
TOTALE			154.881.564	79,881%
Altri Titoli			29.507.173	15,223%
TOTALE PORTAFOGLIO			184.388.737	95,104%
TOTALE ATTIVITA'			193.879.673	

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	33.926.158	3.925.840		
- di altri enti pubblici				
- di banche	19.838.921	16.184.772	2.708.877	
- di altri	39.014.744	19.652.620		1.344.820
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	15.780.671	10.296.255	11.173.758	
- con voto limitato		639.200		
- altri	636.090			
Parti di OICR*:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		2.047.498		
Totali:				
- in valore assoluto	109.196.584	52.746.185	13.882.635	1.344.820
- in percentuale del totale delle attività	56,321%	27,206%	7,160%	0,694%

(*) 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	113.874.597	48.455.572	13.495.235	1.344.820
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	113.874.597	48.455.572	13.495.235	1.344.820
- in percentuale del totale delle attività	58,735%	24,991%	6,961%	0,694%

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	74.742.337	57.628.713
- titoli di Stato	31.817.202	14.122.469
- altri	42.925.135	43.506.244
Titoli di capitale	47.534.937	76.578.978
Parti di OICR	2.256.920	1.554.323
Totale	124.534.194	135.762.014

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	4.938.514	2.279.999		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	4.938.514	2.279.999		
- in percentuale del totale delle attività	2,547%	1,176%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	2.243.533	486.000
- titoli di Stato		
- altri	2.243.533	486.000
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	2.243.533	486.000

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Dollaro USA	8.971.787		
Euro	28.978.064	67.693.862	38.171.552
Totale	37.949.851	67.693.862	38.171.552

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	222.702		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			222.702		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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	5.378.424
– Liquidità disponibile in divise estere	2.172.794
Totale	7.551.218
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	802
– 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	802
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-1.650
– 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	-1.650
Totale posizione netta di Liquidità	7.550.370

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	1.715.822
Rateo su titoli stato quotati	262.511
Rateo su obbligazioni quotate	1.254.388
Rateo su obbligazioni non quotate	72.374
Rateo interessi attivi di c/c	126.549
Risparmio d'imposta	
Altre	2.042
Liquidità da ricevere su dividendi	2.042
Totale	1.717.864

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per

coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		9.893
Rimborsi	02/01/2024	9.893
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		9.893

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-146.664
Rateo passivo provvigione di gestione	-91.740
Rateo passivo depositario	-6.948
Rateo passivo oneri società di revisione	-9.611
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-5.500
Rateo passivo calcolo quota	-32.864
Arrotondamenti	-1
Debiti di imposta	
Altre	-593
Rateo interessi passivi su c/c	-592
Arrotondamenti	-1
Totale	-147.257

Sezione IV – Il valore complessivo netto

	Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo	187.075	210.965	238.310
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	21.826	15.587	11.506
- sottoscrizioni singole	21.826	15.587	11.506
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	17.681		12.407
Decrementi :			
a) rimborsi:	32.859	22.038	51.258
- riscatti	32.859	22.038	51.258
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		17.439	
Patrimonio netto a fine periodo	193.723	187.075	210.965
Numero totale quote in circolazione	23.279.577,027	24.663.236,869	25.482.686,326
Numero quote detenute da investitori qualificati	23.272.898,050	24.656.557,890	25.476.007,340
% Quote detenute da investitori qualificati	99,971%	99,973%	99,974%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	11.317.693,050	11.365.070,770	11.986.574,080
% Quote detenute da soggetti non residenti	48,616%	46,081%	47,038%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	3.406.784	1,759%
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			17.679	17.679			
Dollaro Canadese			6.313	6.313			
Franco Svizzero	4.966.688		174.854	5.141.542			
Corona Danese			3.466	3.466			
Euro	164.853.294		6.858.290	171.711.584		157.150	157.150
Sterlina Inglese	2.169.931		56.622	2.226.553			
Yen Giapponese			582	582			
Corona Norvegese			1.195	1.195			
Dollaro Neozelandese			964	964			
Corona Svedese			1.759	1.759			
Dollaro USA	12.621.526		2.146.059	14.767.585			
Nuova Lira Turca			451	451			
Totale	184.611.439		9.268.234	193.879.673		157.150	157.150

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 realizzati	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	621.303	-183.759	4.819.503	-289.757
2. Titoli di capitale	9.357.651	-42.215	2.900.037	200.095
3. Parti di OICR	28.502		-111.951	
- OICVM	28.502		-111.951	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	4.723		75.013	
2. Titoli di capitale	8			
3. Parti di OICR				

I.2 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: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-76.900	
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			-4.397.592	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

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

OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	85.480	-210.517

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-592
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-592

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.149	0,598%						
provvigioni di base	1.149	0,598%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	134	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	9	0,005%						
4) Compenso del depositario	32	0,017%						
5) Spese di revisione del fondo	15	0,008%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,001%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,001%						
contributo vigilanza Consob	2	0,001%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.342	0,700%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	96		0,124%					
di cui: - su titoli azionari	88		0,071%					
- su titoli di debito								
- su derivati	7		0,003%					
- altri	2		0,050%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			4,190%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	37	0,019%						
TOTALE SPESE	1.476	0,768%						

(*) 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 negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

	remunerazioni	Componente fissa (1)	Alta Dirigenza (1)	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	2.630.290	382.500	29.000	391.110	3.432.901	11%	50	429.113
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	807.355	30.688	2.327	28.075	868.445	3,2%	11	108.556
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	950.423	30.688	-	43.100	1.024.211	4,2%	25	128.026
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	29,8%	-	24	-
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 31/12/2023.

(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	126.568
Interessi su disponibilità liquide c/c	126.568
Altri ricavi	56.390
Sopravvenienze attive	13.626
Proventi conti derivati	42.550
Altri ricavi diversi	1
Penali positive CSDR	213
Altri oneri	-100
Sopravvenienze passive	-1
Commissioni deposito cash	-17
Oneri conti derivati	-25
Altri oneri diversi	-57
Totale	182.858

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

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

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	12.974	21.240	62.064		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	126.777.727
- Vendite	136.248.014
Totale compravendite	263.025.741
- Sottoscrizioni	21.826.127
- Rimborsi	32.859.409
Totale raccolta	54.685.536
Totale	208.340.205
Patrimonio medio	192.099.383
Turnover portafoglio	108,454%

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).



FONDO PIAZZA AFFARI

RELAZIONE AL 29 DICEMBRE 2023

- Nota illustrativa
- Situazione Patrimoniale

FONDO INVESTITORI Piazza Affari

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il 2023 si è chiuso con la borsa italiana in forte rialzo (indice Ftse Mib a +28,03%): la migliore tra le principali piazze europee; il listino principale si è comportato decisamente meglio rispetto ai panieri dei titoli a minore capitalizzazione (Ftse Italia Mid Cap Index a +13,13%). Per quanto riguarda il quadro macro, di recente analisti e previsori hanno apportato revisioni al ribasso sulla crescita: tasso di espansione del Pil 2023 ora stimato nell'ordine dello 0,7% a/a (+0,5% a/a il dato previsto per il prossimo anno). Riteniamo che i rischi su tale profilo previsivo siano orientati verso il basso e sono connessi, in particolare, al ritardo con cui si propagano gli effetti della stretta monetaria, nonché a causa del graduale venir meno dei bonus edilizi. Tra i principali fattori di supporto all'andamento ciclico si possono citare la tenuta del mercato del lavoro, il recupero del potere d'acquisto delle famiglie e l'accelerazione nei flussi di spesa effettivi legati al PNRR. La recovery post-Covid nel nostro Paese è risultata più vigorosa rispetto a quella osservata nella media dell'area-euro ed è stato così anche nel primo trimestre dell'anno. L'Italia cioè si è dimostrata più resiliente di fronte ai diversi shock esogeni che si sono verificati negli ultimi anni. Tale sovraperformance, a partire dal 2Q-23, sembra però essersi esaurita. Ovvero, ci troviamo ora in una fase di sostanziale stagnazione a causa di un'inflazione che rimane elevata e per l'impatto di una politica monetaria restrittiva: tassi d'interesse più alti e inasprimento delle condizioni di finanziamento. Gli effetti delle pressioni inflazionistiche sulla spesa per consumi, in una prima fase, sono stati attenuati attingendo al risparmio extra accantonato durante il periodo pandemico. Tale supporto, tuttavia, sta venendo meno e la stretta monetaria incomincia a mordere; quest'ultimo fattore raggiungerà il suo culmine tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo. Occorre anche sottolineare che i progetti previsti nell'ambito del PNRR hanno accusato dei ritardi di implementazione. Come sta avvenendo altrove, il deterioramento del ciclo è imputabile soprattutto all'industria; tuttavia, data la persistente debolezza nell'interscambio commerciale internazionale, come attestato anche dalle survey sulla fiducia delle imprese, non si intravedono al momento segnali di ripartenza, per lo meno in un arco temporale di 3-6 mesi. Nell'ultimo periodo anche la spinta derivante dai servizi, sull'onda lunga successiva alla fine dell'emergenza pandemica, sta scemando in conseguenza di un effetto di normalizzazione dell'attività e rincaro dei prezzi. Anche il settore delle costruzioni, che è stato uno dei principali motori di crescita di questi ultimi anni, ha iniziato a battere in testa; ovviamente risentirà in misura sempre più significativa sia del graduale esaurirsi degli incentivi edilizi che dell'impatto derivante dall'aumento del costo del denaro e restrizione degli standard creditizi. La contrazione attesa degli investimenti in tale comparto nel biennio 2023-24 vedrà come imputato principale il settore residenziale, mentre quello non residenziale dovrebbe venir supportato, soprattutto nel corso del prossimo anno, dalla cantierizzazione di una serie di progetti in infrastrutture in capo al PNRR. Sicuramente un elemento che fornirà supporto al ciclo è da individuarsi nella tenuta del mercato del lavoro, anche in termini prospettici (il tasso di disoccupazione viene stimato al 7,7% alla fine del 2023 e poco variato nell'anno successivo; si tratta di un nuovo minimo dal 2009). Il consensus nel formulare le previsioni di crescita per il 2024 ha supposto una frenata, seppur di lieve entità, della variabile consumi e una ripresa degli investimenti dopo il rallentamento avvenuto quest'anno; su quest'ultimo versante ci si attende un'accelerazione di passo nell'ambito delle opere infrastrutturali, anche grazie alla spinta legata ai Capex in relazione alla transizione green e digitale. Anche l'export dovrebbe riprendersi sulla scia di una maggiore domanda mondiale rivolta all'Italia; complessivamente però il contributo del canale estero potrebbe rivelarsi trascurabile dato il concomitante aumento delle importazioni dopo la prevista contrazione che si verificherà quest'anno. Il già citato Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza è ormai giunto ad un punto di svolta: è necessario d'ora in poi marciare speditamente per recuperare i ritardi accumulati fin qui, il che significa che nel 2024 bisogna accelerare nella spesa per la realizzazione, anche incompleta, dei numerosi progetti previsti dal piano. Sul fronte dei conti pubblici, sono aumentati sensibilmente i rischi, rispetto a quanto in precedenza programmato dal Governo, relativamente al deficit tendenziale alla luce del deterioramento in atto nelle prospettive sul ciclo economico. Per quanto riguarda i trend settoriali (qui si considera l'indice Msci Italy), i titoli riconducibili ai consumi ciclici e finanziari

hanno sovraperformato il mercato nel suo complesso; performance non dissimile rispetto all'andamento dell'indice per le telecomunicazioni e utilities. In sottoperformance il settore energy. Solo i titoli industriali in ribasso.

La politica di gestione

L'approccio gestionale è divenuto maggiormente prudente, seppur senza implicare una riduzione così rilevante del peso equity, nella fase centrale del periodo in esame. Nella definizione dell'esposizione azionaria ci si è avvalsi anche di strumenti finanziari derivati: ovvero, abbiamo assunto posizioni short a copertura attraverso la vendita di contratti futures su indici. Il peso degli investimenti in azioni, nella media del periodo pari al 82,03%, ha oscillato tra un valore minimo del 72,34% e uno massimo del 87,94%. Una porzione della liquidità di portafoglio è stata investita in obbligazioni corporate a scadenza non lunga. Allocazione a livello settoriale: quasi un quarto degli attivi è rappresentato da titoli finanziari; assai significativo anche il posizionamento sugli industriali e consumi discrezionali, nonché, in misura meno accentuata, in relazione ai tecnologici e utilities. In single digit l'esposizione agli altri settori. Focus su stock picking e generazione di alpha. Processo d'investimento di tipo bottom up incentrato quindi su un'analisi dei fondamentali delle aziende e valutazioni in termini di multipli.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	82,03	72,34	87,94
% Altri titoli di debito	2,65	2,24	4,22

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in oggetto, si è attuata un'operatività anche in strumenti finanziari derivati (nello specifico, per il tramite di contratti futures sull'indice Ftse Mib).

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
22.196	26.819	-301

Performance

Nell'anno 2023, il fondo Investitori Piazza Affari ha conseguito una performance pari al + 22,43%.

Prospettive per l'anno 2024

Nel 2024 il tasso di crescita dell'economia mondiale viene stimato in ulteriore rallentamento, mantenendosi però su una traiettoria positiva (Pil previsto in espansione del 2,6% a/a vs un dato atteso pari a +3,0% a/a nell'anno precedente). Anche quest'anno il ciclo economico in Usa dovrebbe confermarsi più resiliente rispetto a quello in Europa; in entrambe le regioni, così come in Giappone, ci si attende un andamento dell'economia in accelerazione nella seconda parte dell'anno. L'impatto dell'inasprimento monetario attuato nel biennio scorso infatti sprigionerà i suoi effetti in misura più accentuata nel primo e in gran parte nel secondo trimestre. Se da un lato la politica fiscale tenderà alla neutralità, quella monetaria diverrà via via meno restrittiva. L'attenuazione delle pressioni inflazionistiche porteranno le banche centrali dei paesi avanzati, ad eccezione di Bank of Japan, ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di policy. Attualmente il mercato sconta un accomodamento delle condizioni monetarie a nostro avviso eccessivo, dato il contesto macro di fondo. I vari accadimenti geopolitici che si stanno

succedendo in questi mesi renderanno lo scenario prospettico assai incerto, con conseguenze quindi sull'andamento dei mercati. La volatilità che l'anno scorso è risultata piuttosto bassa sull'azionario, al contrario di ciò che è avvenuto nell'asset class del reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini sulla scorta di un escalation delle tensioni su questioni politiche. Le performance settoriali continueranno ad essere condizionate dai movimenti sui tassi, fattore impattante anche sui trend dei mercati valutari.

Fatti di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è registrato nel corso dell'esercizio; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2023; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Operatività con altre società del Gruppo

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

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.028.746	96,528%	21.845.625	97,558%
A1. Titoli di debito	1.105.945	4,101%	850.481	3,798%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	1.105.945	4,101%	850.481	3,798%
A2. Titoli di capitale	24.922.801	92,427%	20.995.144	93,760%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			121.050	0,541%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			121.050	0,541%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	117.318	0,435%	188.775	0,843%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	117.318	0,435%	188.775	0,843%
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'	779.968	2,893%	227.302	1,015%
F1. Liquidità disponibile	781.073	2,897%	19.554	0,087%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	215	0,001%	207.748	0,928%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.320	-0,005%		
G. ALTRE ATTIVITA'	38.719	0,144%	9.704	0,043%
G1. Ratei attivi	38.719	0,144%	9.703	0,043%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	0,000%
TOTALE ATTIVITA'	26.964.751	100,000%	22.392.456	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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	1.748	159.528
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.748	159.528
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	143.539	36.723
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	143.366	36.610
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	173	113
TOTALE PASSIVITA'	145.287	196.251
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.819.464	22.196.205
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	26.819.464	22.196.205
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.658.858,119	3.707.352,539
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	7,330	5,987

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	683.296,418
Quote rimborsate	731.790,838

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 29/12/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.937.473		-3.391.096	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	793.210		737.907	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	19.848		23.874	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	773.362		714.033	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.886.912		-1.840.640	
A2.1 Titoli di debito	2.265		-13.213	
A2.2 Titoli di capitale	1.884.647		-1.827.427	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	3.257.351		-2.288.363	
A3.1 Titoli di debito	18.322		-63.282	
A3.2 Titoli di capitale	3.239.029		-2.225.081	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		5.937.473		-3.391.096
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	840		-1.840	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	836			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	836			
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4			
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	4			
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			-1.840	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale			-1.840	
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		840		-1.840
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-655.715		263.350	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-655.715		263.350	
C1.1 Su strumenti quotati	-655.715		263.350	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 29/12/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	100		314	
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	100		314	
E3.1 Risultati realizzati			-15	
E3.2 Risultati non realizzati	100		329	
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		5.282.698		-3.129.272
G. ONERI FINANZIARI	-173		-113	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-173		-113	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		5.282.525		-3.129.385
H. ONERI DI GESTIONE	-383.313		-249.520	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-313.236		-185.722	
Provvigioni di gestione SGR	-198.821		-185.722	
Commissioni di performance	-114.415			
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-17.397		-16.251	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-6.263		-6.166	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.336		-1.615	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-45.081		-39.766	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	24.763		-1.080	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	16.473		403	
I2. ALTRI RICAVI	8.325		251	
I3. ALTRI ONERI	-35		-1.734	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.923.975		-3.379.985
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		4.923.975		-3.379.985
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		4.923.975		-3.379.985



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Piazza Affari al 29 dicembre 2023 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori.

L'esercizio 2023 rappresenta il decimo 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 24 aprile 2014.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddittuale al 29 dicembre 2023 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. 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.

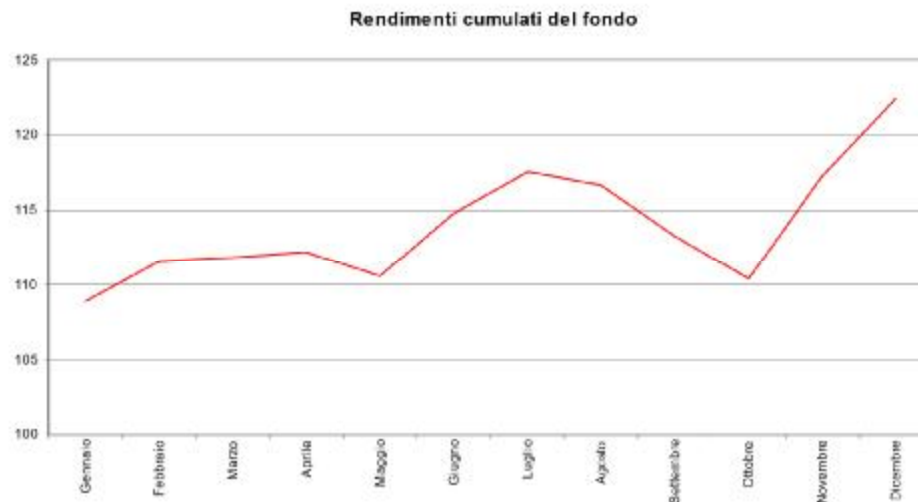
Parte A – Andamento del valore della quota

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 CLC			
Descrizione	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Esercizio 2021
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,987	6,869	5,797
Valore quota alla fine dell'esercizio	7,330	5,987	6,869
Valore massimo della quota	7,350	6,938	7,046
Valore minimo della quota	6,058	5,237	5,675
Performance netta dell'esercizio	22,43%	-12,84%	18,49%

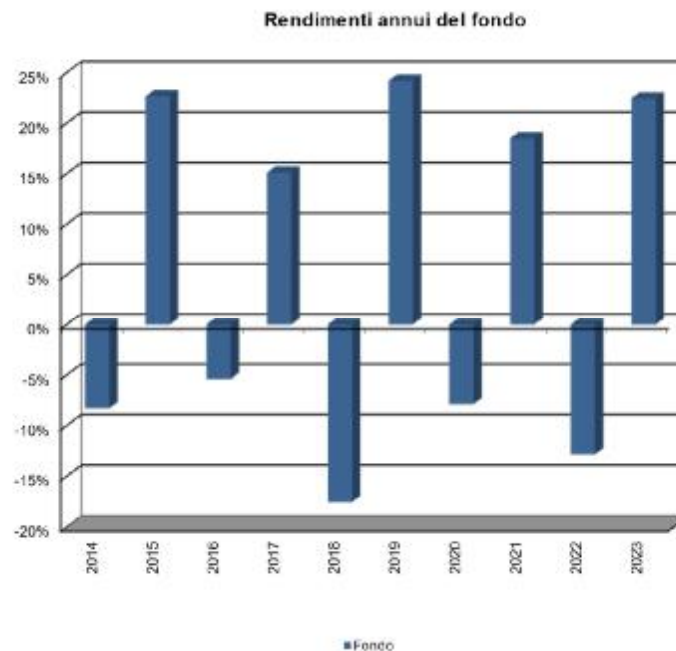
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Piazza Affari del triennio 2020-2022 è stato pari a 8,13%.

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



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

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



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

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

Esposizione al rischio del Fondo

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

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle 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 inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

Le principali metriche utilizzate per il monitoraggio dei rischi di mercato, oltre al VaR, sono: la volatilità (ex-ante ed ex-post) e le analisi di stress allo scopo di misurare la sensibilità del portafoglio al verificarsi di determinati fenomeni o scenari avversi; gli scenari di stress utilizzati tengono conto delle caratteristiche proprie di ciascun portafoglio e sono di tre tipologie, storico, predittivo e parametrico.

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. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

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.

Si riportano nella tabella successiva le principali misure di rischio relative al Fondo con riferimento agli ultimi tre esercizi:

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022	Valori % al 30.12.2021
VaR	13,55%	13,55%	15,17%
Expected Shortfall	16,96%	17,38%	29,49%
Volatilità ex-post	15,81%	16,10%	14,78%
Volatilità ex-ante	16,25%	16,74%	17,38%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,001%	0,001%	0,001%
Liquidity risk (highly stressed)	0,71%	0,75%	0,67%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e in linea rispetto all'anno precedente. La sensitivity ai rischi di credito risulta non materiali, mentre la sensitivity ai rischi di liquidità è comunque contenuta, nonostante la presenza di strumenti obbligazionari in portafoglio.

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.

Dal controllo effettuato per tutto il 2023 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti superiori al 70% e a una settimana pari al 25% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1.11%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado basso (2.76%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

Con riferimento ai rischi di sostenibilità si ricorda che il Fondo è classificato ex Art 6 SFDR e pertanto non assoggettato ad alcun limite ESG; tuttavia, la Policy ESG di cui si è dotata la SGR, prevede un processo di screening negativo che risulta funzionale all'individuazione ed esclusione di emittenti operanti, direttamente o per il tramite delle loro controllate, in determinati settori, contrastasti o non pienamente conformi alle tematiche sostenibili del prodotto. Infatti, in tal modo la SGR, garantisce una prudente limitazione alle scelte decisionali d'investimento ed integra il rischio ESG nei processi decisionali di investimento. La SGR è in grado, infine, di valutare il rischio ESG attraverso analisi quali-quantitative basate sui rating e sui principali indicatori previsti dalla normativa, messi a disposizione da info-provider di mercato.

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
Francia	655.545		
Italia	23.804.071	1.105.945	
Olanda	463.185		
Totali	24.922.801	1.105.945	

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	661.932		
Assicurativo	565.508		
Bancario	4.187.300		
Chimico e idrocarburi	2.555.700		
Commercio	1.199.970		
Comunicazioni	1.073.991	99.663	
Diversi	3.020.257		
Elettronico	4.323.570	512.905	
Farmaceutico	1.228.282		
Finanziario	1.107.012	493.377	
Immobiliare - Edilizio	2.063.195		
Meccanico - Automobilistico	2.066.429		
Trasporti	869.655		
Totali	24.922.801	1.105.945	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENEL SPA	EUR	190.000	1.278.700	4,742%
ENI SPA	EUR	61.200	939.298	3,483%
FERRARI NV	EUR	2.630	802.676	2,977%
PRYSMIAN SPA	EUR	19.000	782.230	2,901%
BANCO BPM SPA	EUR	154.800	740.099	2,745%
FINECOBANK SPA	EUR	53.500	726.797	2,695%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	8.200	726.520	2,694%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	64.800	661.932	2,455%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	14.500	655.545	2,431%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	69.000	641.700	2,380%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	207.000	630.522	2,338%
SESA SPA	EUR	5.080	624.840	2,317%
ERG SPA	EUR	21.500	620.490	2,301%
INTESA SANPAOLO	EUR	234.000	618.579	2,294%
PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	202.260	602.330	2,234%
SNAM SPA	EUR	127.600	593.978	2,203%
AMPLIFON SPA	EUR	18.700	586.058	2,173%
SALCEF GROUP SPA	EUR	23.400	576.810	2,139%
REPLY SPA	EUR	4.800	573.600	2,127%
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	29.600	565.508	2,097%
TECHNOPROBE SPA	EUR	64.100	554.144	2,055%
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	62.800	535.935	1,988%
MEDIOBANCA SPA	EUR	45.800	513.189	1,903%
ALEPRIA SPA 5.701% 23-05/07/2028	EUR	500.000	512.905	1,902%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	1.652.000	500.391	1,856%
SAIPEM SPA	EUR	340.000	499.800	1,854%
SARAS SPA	EUR	307.000	496.112	1,840%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	59.600	490.508	1,819%
MONCLER SPA	EUR	8.500	473.450	1,756%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	10.000	468.700	1,738%
STELLANTIS NV	EUR	21.900	463.185	1,718%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	39.436	451.542	1,675%
BUZZI SPA	EUR	15.600	429.624	1,593%
TINEXTA SPA	EUR	21.110	428.111	1,588%
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	81.100	398.201	1,477%
BANCA IFIS SPA 1.75% 20-25/06/2024	EUR	400.000	392.704	1,456%
TECHNOGYM SPA	EUR	42.800	387.982	1,439%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	36.900	379.147	1,406%
GVS SPA	EUR	66.400	370.180	1,373%

ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	25.212	359.523	1,333%
IMMSI SPA	EUR	624.000	355.056	1,317%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	12.200	338.550	1,256%
ITALIAN DESIGN BRANDS SPA	EUR	32.600	331.868	1,231%
DIASORIN SPA	EUR	3.450	321.678	1,193%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	53.000	310.580	1,152%
RAI WAY SPA	EUR	57.600	294.336	1,092%
PHARMANUTRA SPA	EUR	5.077	286.343	1,062%
CEMENTIR HOLDING NV	EUR	21.700	207.018	0,768%
BPER BANCA	EUR	36.880	111.599	0,414%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	100.000	100.673	0,373%
TOTALE			25.711.246	95,35%
Altri Titoli			317.500	1,17%
TOTALE PORTAFOGLIO			26.028.746	96,528%
TOTALE ATTIVITA'			26.964.751	

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	1.105.945			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	21.632.054	2.790.356		
- con voto limitato				
- altri	500.391			
Parti di OICR(*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	23.238.390	2.790.356		
- in percentuale del totale delle attività	86,180%	10,348%		

(*) 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	26.028.746			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	26.028.746			
- in percentuale del totale delle attività	96,528%			

(*) 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	515.480	280.603
- titoli di Stato		
- altri	515.480	280.603
Titoli di capitale	15.596.645	16.913.713
Parti di OICR		
Totale	16.112.125	17.194.316

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

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Euro	492.367	100.673	512.905
Totale	492.367	100.673	512.905

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	117.318		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			117.318		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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	765.578
– Liquidità disponibile in divise estere	15.495
Totale	781.073
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	215
– 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	215
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-1.320
– 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	-1.320
Totale posizione netta di Liquidità	779.968

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	38.719
Rateo su obbligazioni quotate	22.250
Rateo interessi attivi di c/c	16.469
Risparmio d'imposta	
Altre	
Totale	38.719

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

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

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		1.748
Rimborsi	02/01/2024	1.748
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		1.748

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-143.366
Rateo passivo provvigione di gestione	-16.765
Rateo passivo Commissioni di performance	-111.588
Rateo passivo depositario	-1.250
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.827
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-2.500
Rateo passivo calcolo quota	-4.436
Debiti di imposta	
Altre	-173
Rateo interessi passivi su c/c	-173
Totale	-143.539

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2023	Anno 2022	Anno 2021
Patrimonio netto a inizio periodo	22.196	25.925	21.601
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	4.644	2.093	3.987
- sottoscrizioni singole	4.644	2.093	3.987
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	4.924		3.962
Decrementi :			
a) rimborsi:	4.945	2.442	3.625
- riscatti	4.945	2.442	3.625
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		3.380	
Patrimonio netto a fine periodo	26.819	22.196	25.925
Numero totale quote in circolazione	3.658.858,119	3.707.352,539	3.774.350,836
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.658.858,119	3.707.352,539	3.774.350,836
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	2.336.842,950	1.981.533,650	2.011.929,350
% Quote detenute da soggetti non residenti	63,868%	53,449%	53,305%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

	Ammontare dell'impegno	
	Valore Assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	1.821.097	6,790%
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero			6.623	6.623			
Euro	26.146.064		802.815	26.948.879		145.287	145.287
Dollaro USA			9.249	9.249			
Totale	26.146.064		818.687	26.964.751		145.287	145.287

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	2.265		18.322	
2. Titoli di capitale	1.884.647		3.239.029	
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: – <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili – opzioni su tassi e altri contratti simili – <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: – <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili – opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili – <i>swap</i> e altri contratti simili			-655.715	
Altre operazioni: – <i>future</i> – opzioni – <i>swap</i>				

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:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'		100

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-173
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-173

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	199	0,798%						
provvigioni di base	199	0,798%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	17	0,068%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	6	0,024%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,052%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,004%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,008%						
contributo vigilanza Consob	2	0,008%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	238	0,954%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	114	0,457%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	17		0,052%					
di cui:**** - su titoli azionari	17		0,052%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	14	0,056%						
TOTALE SPESE	383	1,536%						

(*) 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 negozianti, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

	Importo
Commissioni di performance	-114.415
Totale	-114.415

	Classe CLC
Commissioni di performance nell'esercizio	
Importo delle commissioni di performance addebitate	-114.415
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,43%

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	2.630.290	382.500	29.000	391.110	3.432.901	11%	50	429.113
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	807.355	30.688	2.327	28.075	868.445	3,2%	11	108.556
3	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	950.423	30.688	-	43.100	1.024.211	4,2%	25	128.026
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun OICVM, con indicazione del numero dei beneficiari	-	-	-	-	29,8%	-	24	-
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 31/12/2023.

(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	16.473
Interessi su disponibilità liquide c/c	16.473
Altri ricavi	8.325
Proventi conti derivati	8.320
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	4
Arrotondamenti	1
Altri oneri	-35
Sopravvenienze passive	0
Oneri conti derivati	-35
Altri oneri diversi	0
Totale	24.763

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	5.151	8.405	3.106		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	16.112.125
- Vendite	17.194.316
Totale compravendite	33.306.441
- Sottoscrizioni	4.644.247
- Rimborsi	4.944.962
Totale raccolta	9.589.209
Totale	23.717.232
Patrimonio medio	24.933.631
Turnover portafoglio	95,121%

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

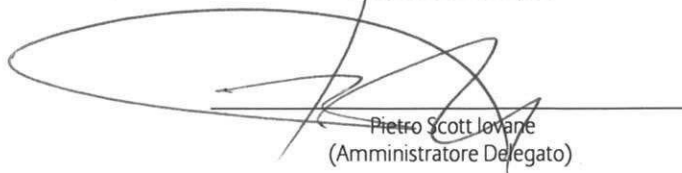
A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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).

Il presente fascicolo è composto da n. 144 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.



Pietro Scotti Jovane
(Amministratore Delegato)

Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Investitori Europa"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Investitori Europa" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzo 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 del Fondo e 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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 "Investitori Europa" al 29 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

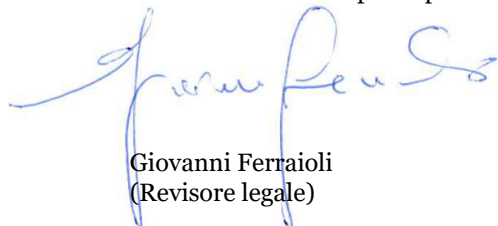
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del fondo "Investitori Europa" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Europa" al 29 dicembre 2023 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, 13 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Investitori America"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Investitori America" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuizzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 del Fondo e 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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 "Investitori America" al 29 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

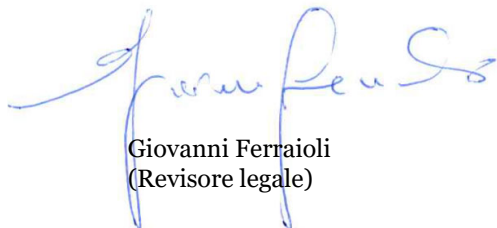
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del fondo "Investitori America" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori America" al 29 dicembre 2023 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, 13 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Investitori Far East" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanaro 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 del Fondo e 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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 "Investitori Far East" al 29 dicembre 2023, 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 "Investitori Far East" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Far East" al 29 dicembre 2023 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, 13 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Investitori Flessibile"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Investitori Flessibile" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 del Fondo e 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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 "Investitori Flessibile" al 29 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

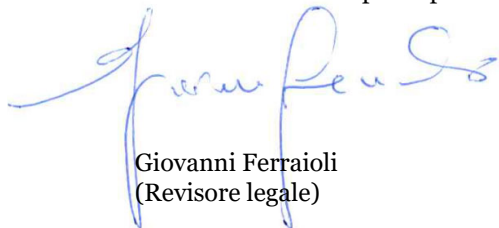
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del fondo "Investitori Flessibile" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Flessibile" al 29 dicembre 2023 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, 13 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Investitori Piazza Affari" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuizzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 del Fondo e 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a 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 a 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 "Investitori Piazza Affari" al 29 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

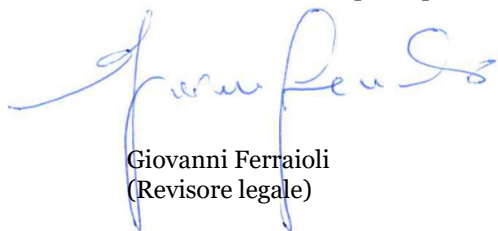
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del fondo "Investitori Piazza Affari" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del fondo "Investitori Piazza Affari" al 29 dicembre 2023 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, 13 marzo 2024

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)