



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDI INVESTITORI SGR

### Relazione Semestrale al 28 giugno 2024

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 le Relazioni Semestrali al 28/06/2024 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";

### **Parte seconda:**

Contiene le note illustrative specifiche per ciascun Fondo ed i prospetti richiesti dalle vigenti disposizioni di Vigilanza.

<b>INDICE</b> .....	<b>Pagina</b>
Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio .....	4
PARTE PRIMA.....	5
Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione.....	6
PARTE SECONDA.....	11
INVESTITORI EUROPA .....	12
INVESTITORI AMERICA .....	19
INVESTITORI FAR-EAST.....	26
INVESTITORI FLESSIBILE.....	33
INVESTITORI PIAZZA AFFARI.....	42

**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
--------------------------------------	--



Allianz  
Investitori Sgr

# **PARTE PRIMA**

## **Relazione degli Amministratori**

**- Considerazioni generali**

## Relazione degli Amministratori

### Considerazioni generali

#### Il quadro macroeconomico globale

Il primo semestre del 2024 ha visto una economia globale che nel complesso ha mantenuto la sua resilienza, con delle significative differenze tra le varie regioni e aree geografiche. La crescita economica è stata sostenuta da un robusto andamento ciclico negli Stati Uniti, in Cina e in altri mercati emergenti, nonostante una crescita sostanzialmente stagnante in Europa. In particolare, gli Stati Uniti hanno registrato una crescita del Pil del 2,9% a/a in 1Q, con un'inflazione che, seppur vischiosa e ancora elevata nei servizi, si sta avvicinando gradualmente al target della Federal Reserve. Secondo le stime, l'attività economica dovrebbe crescere del 3% a/a nel secondo trimestre per poi crescere ad un ritmo più basso nella seconda parte dell'anno (2,1% a/a e 1,7% a/a, rispettivamente, nel terzo e quarto quarter). La crescita economica in Europa, tuttavia, è stata più modesta, con il Pil dell'Eurozona che è aumentato dello 0,4% a/a nel primo trimestre e che dovrebbe crescere dello 0,5% a/a nel 2Q. In Spagna è stata registrata una crescita del Pil più robusta, con un aumento del 2,4% a/a nel primo trimestre. In Germania è proseguita la contrazione dell'economia alla quale si è assistito nel 2023: il Pil è infatti decresciuto dello 0,2% a/a nel primo trimestre, ma i previsori stimano che si realizzerà una crescita più significativa nel 2025. In generale, l'economia globale ha mostrato una maggiore resistenza rispetto alle previsioni formulate all'inizio dell'anno negative, ma ci sono ancora difficili e complesse sfide da affrontare, come la gestione delle politiche monetarie e fiscali per mantenere la stabilità macroeconomica e sostenere la crescita a lungo termine. L'incertezza sullo scenario rimane elevata.

- **Stati Uniti** – Negli Stati Uniti il quadro macroeconomico nel corso dell'anno si presenta complesso e incerto. Ci si aspetta una crescita economica in leggero rallentamento nel 2024 rispetto all'anno precedente, ma senza una caduta in recessione. La politica monetaria verrà solo di poco allentata quest'anno. La traiettoria del Pil, a partire dal quarto trimestre del 2023, è discendente e dovrebbe toccare il suo punto di minimo nell'ultimo quarter del 2024 con una crescita dell'1,7% a/a. Tuttavia, le aspettative di una politica monetaria più accomodante dovrebbero consentire all'economia statunitense di espandersi più ampiamente a partire dal 2025. L'inflazione ha mantenuto una tendenza al ribasso nel 2023, con un moderato rigurgito nel primo trimestre del 2024, che dovrebbe protrarsi anche nel 2Q. Nella seconda parte dell'anno si dovrebbe assistere a una discesa dell'inflazione, indice dei prezzi al consumo headline e core, più costante. I dati S&P Pmi Manufacturing per gli Stati Uniti nel primo semestre del 2024 si sono mantenuti sopra la soglia di espansione durante tutti i mesi, con un picco di 52,2 a febbraio. I dati riferiti al Pmi dei servizi hanno evidenziato, mediamente, un livello superiore rispetto alla manifattura, con un picco di 55,1 a giugno. In sintesi, il primo semestre del 2024 per gli Stati Uniti si presenta con una crescita economica moderata, un'inflazione che ancora fatica a scendere e un mercato del lavoro seppur in indebolimento ancora teso: la creazione di nuovi posti di lavoro è rimasta sostenuta grazie anche al flusso migratorio osservato negli ultimi mesi.
- **Europa** - L'economia europea ha mostrato segnali di graduale ripresa nel primo semestre 2024 dopo un periodo di sostanziale stagnazione. Secondo le proiezioni economiche di primavera della Commissione europea, nel 2024 la crescita del Pil si attesterà all'1,0% nell'UE e allo 0,8% a/a nell'Eurozona. I dati di consensus Bloomberg sono leggermente meno ottimistici. Secondo le previsioni, si assisterà ad una crescita graduale dell'attività economica durante l'anno. Il primo trimestre ha registrato una crescita del +0,4% a/a, a cui dovrebbero seguire dati in accelerazione fino ad arrivare a +1,3% a/a nel 4Q. Questa ripresa è trainata da un mercato del lavoro solido e da consumi privati dinamici. Il tasso di disoccupazione dell'Eurozona si è infatti mantenuto stabile intorno al 6,5% negli ultimi quattro trimestri. L'indice Pmi Manufacturing ha mostrato

nei primi sei mesi un andamento altalenante, mantenendosi ampiamente sotto la soglia di espansione. L'indice Pmi dei servizi ha avuto un trend assai più positivo, mantenendosi, a partire da febbraio, sopra quota 50, con un picco di 53,3 nel mese di aprile. L'inflazione prosegue nella sua traiettoria discendente, registrando un +2,6% a/a nel primo trimestre, in leggero calo rispetto al 2,7% a/a del trimestre precedente. Il mercato si aspetta una graduale discesa nei prossimi trimestri, arrivando a raggiungere il target Bce del 2% a metà 2025. In leggero miglioramento la performance economica della Gran Bretagna; dopo un quarto trimestre 2023 in contrazione dello 0,2 a/a, il dato di 1Q-24 si è attestato a +0,3% a/a; Per i trimestri successivi il consensus si aspetta una graduale ripresa, portando il dato per l'intero anno a +0,7% a/a. Sempre in UK, l'indice dei prezzi al consumo ha proseguito il percorso discendente iniziato nel primo trimestre del 2023 attestandosi a 3,5% a/a nel primo quarter di quest'anno.

- **Giappone e Area Asiatica** – Secondo le stime di consensus nel 2024 il Pil reale del Giappone dovrebbe mostrare una crescita dello 0,3% a/a, in decelerazione rispetto all'incremento del +1,8% a/a fatto registrare nel 2023. Dopo un primo trimestre in contrazione (-0,7% a/a) e un secondo trimestre che secondo le previsioni dovrebbe registrare il medesimo calo, l'attività economica dovrebbe ricominciare a crescere nella seconda metà dell'anno. Nel primo semestre, l'indice di fiducia dei consumatori si è deteriorato passando da un massimo di 39,5 nel mese di marzo a 36,4 con riferimento al dato pubblicato in giugno. L'indice Pmi, rappresentativo dell'attività manifatturiera, si è attestato a 50 a giugno, in aumento rispetto al dato di inizio anno (48). L'indice dei prezzi al consumo si è attestato a +2,6% a/a nel primo trimestre e il consensus dei previsori si aspetta una decelerazione più marcata nella seconda parte dell'anno. Secondo le stime, l'andamento complessivo delle economie emergenti nel corso nei prossimi trimestri seguirà una traiettoria discendente, con un Pil che dovrebbe passare da +5,3% a/a in 1Q-24 a +4,2% a/a nel primo trimestre dell'anno prossimo. L'indice dei prezzi al consumo dovrebbe invece registrare un andamento opposto, passando dall'1,7% a/a al 2,4% a/a nel medesimo arco temporale. Per quanto riguarda la Cina, il primo trimestre si è chiuso con una crescita del Pil reale del 5,3% a/a a cui dovrebbe seguire, secondo le previsioni, un incremento della stessa entità nel trimestre successivo; L'indice PMI manifatturiero si è attestato a 49,5 a giugno, in leggero aumento rispetto al 49,2 fatto registrare a gennaio.

## **L'andamento dei mercati finanziari**

### **1) Mercati valutari**

EUR/USD: il primo semestre del 2024 non ha manifestato trend specifici, con una volatilità implicita ancora bassa. Il range è ristretto e compreso tra 1,060 e 1,0950 nonostante gli eventi di rischio rappresentati dallo scioglimento del Parlamento francese post elezioni europee. Il sell-off sugli spread dei titoli governativi francesi e non solo versus Bund non hanno sortito debolezza specifica della divisa europea a causa del differenziale di tasso che ancora ha favorito marginalmente l'euro.

GBP/USD. In un range sostanzialmente ristretto la sterlina ha mostrato forza relativa risalendo dal minimo di 1,230 di metà aprile fino al massimo di 1,280. La rilevazione del Pil riferito al primo trimestre ha visto l'uscita del Regno Unito dalla recessione tecnica (+0,6% vs -0,3% prec. t/t). Convergenza dell'inflazione headline al 2% nelle ultime rilevazioni anche se la parte core e servizi rimangono fortemente sopra i target (rispettivamente al 3.5% e 5.7%).

USD/JPY. ha continuato a segnare nuovi massimi con uno Yen sempre debole che ha mantenuto la sua discesa nonostante almeno 3 ondate di intervento di mercato aperto effettuate da parte delle autorità giapponesi (Ministero delle Finanze e Banca del Giappone). Estremi toccati ad aprile a 160 anche per una continuazione di una politica monetaria espansiva.

NOK, AUD e CAD. Nell'ultima riunione di maggio la Norges Bank ha mantenuto all'unanimità il tasso di riferimento al 4,5% come nelle attese. EUR/NOK ha tenuto il supporto di 11,350 e a inizio giugno ha ripreso forza provando a salire verso il target di 11,600. E' possibile che la ricerca dei rendimenti e l'ampliamento del differenziale di tasso tra euro e corona possa favorire una discesa verso il target di 11,200.

AUD potrebbe aver terminato il trend rialzista di inizio aprile favorito dal forte rialzo del prezzo del rame che ha toccato il top di 10,889 Usd prima di riportarsi in area 9,950 Usd.

CAD Ad inizio giugno la BoC ha tagliato il tasso di riferimento di 25 bps portandolo al 4,75% Qualora l'inflazione dovesse scendere ulteriormente non sono esclusi ulteriori tagli. Elemento negativo per il CAD che potrebbe perdere terreno contro USD soprattutto dopo che la Fed ha mantenuto un tono hawkish. L'EUR/CAD sta confermando il trend rialzista iniziato lo scorso mese di aprile. Sarà decisiva l'eventuale rottura del target di 1,500. Nei prossimi mesi siamo favorevoli a un trend laterale tra 1,470 e 1,500.

CNH. Lo yuan cinese continua nel suo percorso di svalutazione, questo perché nonostante gli innumerevoli interventi per supportare l'economia, soprattutto il settore immobiliare, uno dei più in crisi, e l'aumento di liquidità per tenere i tassi bassi, l'obiettivo di crescita resta difficile da raggiungere. Vista la cronica ritrosia di PBoC a agire direttamente sui tassi, l'FX rimane uno dei principali veicoli per aiutare l'economia. PBoC dopo aver difeso a lungo il livello di 7,250, nel mese di giugno ha cominciato a rallentare i suoi interventi per mantenere stabile il CNH, lasciando scivolare il fixing del CNY (yuan onshore), con il CNH che ha raggiunto gradualmente il livello di 7,2750/7,2800.

	<b>Eur/Usd</b>	<b>Eur/Gbp</b>	<b>Eur/Yen</b>	<b>Usd/Yen</b>
<b>Var. %</b>	-2.95%	-2.27%	+10.71%	+14.07%

## 2) Mercati obbligazionari

Nella prima metà dell'anno in corso le politiche monetarie delle principali banche centrali sono state improntate al mantenimento di un approccio hawkish, coerentemente con il mantra higher for longer professato durante il 2023 come necessario per il raggiungimento degli obiettivi di crescita dei prezzi. Da un lato, la persistenza dell'inflazione è stata, nel concreto, la ragione principale sottostante al mantenimento delle stanche aggressive. Dall'altro, la resilienza delle varie economie al più aggressivo ciclo di aumento dei tassi degli ultimi decenni ha reso opportuno un approccio ancora restrittivo, nonostante i tagli effettuati sul finire del semestre da diverse banche centrali. In realtà, la retorica espressa da alcuni banchieri, in particolare Jerome Powell, non è stata così lineare, ma si è caratterizzata per una certa "discontinuità". Al punto da essere definita "stop&go" proprio a causa di alcune fughe in avanti che sembravano anticipare l'imminenza di un ciclo di tagli dei tassi a cui hanno fatto seguito precipitose "ritirate". Al contrario, la Bce è apparsa decisamente più coerente nelle sue comunicazioni, aiutata soprattutto da una dinamica del percorso di rientro dell'inflazione più regolare e continua che le ha consentito di procedere al primo taglio del Depo rate a giugno, in anticipo rispetto alla Fed. Diverso, tra le due banche centrali, anche l'orientamento nei confronti del Quantitative tightening. La Bce è rimasta coerente con la decisione presa nell'ultima riunione 2023 di non reinvestire più nessuna scadenza del portafoglio PEPP a partire da luglio, nonostante il recente allentamento dei tassi d'interesse. La Fed, al contrario, ha scelto di ridurre il ritmo di riduzione del portafoglio, procedendo a un parziale reinvestimento delle scadenze dei soli titoli governativi. L'andamento dei rendimenti di mercato si è caratterizzato per una moderata ma persistente tendenza al rialzo per gran parte del semestre, in un bear market partito dai minimi dei rendimenti fatti segnare esattamente negli ultimi giorni del 2023. Solo nel corso dell'ultimo mese si è osservata una moderata riduzione dei rendimenti dei titoli, sulla scia di segnali di rallentamento del ritmo di crescita economica negli Usa. Le curve dei rendimenti rimangono invertite, sia quelle core europee che negli Stati Uniti: dall'inizio dell'anno si osservano modeste variazioni nel differenziale tra le scadenze a 10 e 2 anni in Europa, mentre si è accentuata l'inversione tra le stesse maturity negli Usa.

	<b>ICE BofA 3-5 Year US Treasury Index</b>	<b>ICE BofA 3-5 Year Euro Government Index</b>	<b>ICE BofA 3-5 Year UK Gilt Index</b>	<b>ICE BofA 3-5 Year Japan Government Index</b>
<b>Var.%</b>	0.16%	-0.90%	-0.74%	-3.23%

### 3) Mercati azionari

I rialzi record Le borse dei paesi occidentali hanno registrato performance molto positive nella prima metà del 2024. Nel periodo gennaio-giugno di quest'anno, i tre principali indici statunitensi hanno raggiunto nuovi record storici. Nello stesso periodo, i maggiori panieri europei hanno realizzato guadagni inferiori, anche se alcuni di questi che hanno toccato nuovi massimi assoluti, mentre altri i top dal 2008 o dal lontano 2000. Entrambi i risultati sono molto significativi, considerando i ritardi delle principali banche centrali nell'avviare politiche monetarie meno restrittive. Ritardi provocati da più di una battuta d'arresto nei processi di disinflazione in corso nelle diverse aree geografiche. A differenza di quanto visto negli ultimi due mesi del 2023, l'aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari non ha frenato la crescita dei mercati azionari che hanno così proseguito il rally avviato alla fine di ottobre. Il rialzo dei listini sulle due sponde dell'Atlantico, e in particolare il più positivo andamento di Wall Street, nella prima metà dell'anno è stato sostenuto sostanzialmente da tre elementi: 1) dati macro migliori delle attese pubblicati nei primi mesi del 2024 che non solo hanno allontanato lo spettro recessione, ma hanno spinto gli economisti a rivedere decisamente al rialzo le previsioni sulla crescita americana e, in misura molto minore, dell'area euro. Per gli Stati Uniti, le stime sul Pil per il 2024 sono lievitare da +1.3% di inizio anno all'attuale +2.3% a/a, mentre per l'Eurozona sono passate da +0.5% a +0.7% a/a; 2) indicazioni positive provenienti dalle ultime due tornate di trimestrali, soprattutto negli Stati Uniti, dove gli utili sono cresciuti rispetto agli stessi periodi dell'anno prima e sono stati sopra le attese, accompagnati da guidance per l'esercizio in corso improntate all'ottimismo. Queste earnings season hanno avuto un impatto limitato sul livello delle stime di consensus relative all'EPS 2024 degli indici azionari di Wall Street e del vecchio Continente, ma hanno avuto un effetto rilevante in termini di aumento della visibilità delle stesse stime, con conseguente minor rischio di revisione al ribasso; 3) ulteriore exploit borsistico delle società coinvolte nel boom dell'intelligenza artificiale, sostenuto dalla forte crescita degli utili e dal balzo degli ordinativi, ma anche da una certa euforia non solo degli investitori retail. Le maggiori beneficiarie rimangono le aziende che realizzano i microchip necessari a soddisfare la potenza di calcolo richiesta dall'AI. Da inizio anno il comparto tech ha avuto la migliore performance all'interno dell'S&P 500, ma anche dell'Euro Stoxx, e in entrambi i casi di gran lunga superiore a quella degli stessi due indici. Un contributo importante all'ottimo andamento dei listini americani ed europei nella prima parte dell'anno è arrivato anche dai titoli finanziari, la cui performance è stata in entrambi i casi tra le migliori a livello di indici settoriali, in linea a quanto registrato nell'intero 2023. Il deciso rialzo delle azioni del comparto bancario è riconducibile alle seguenti due ragioni: risultati trimestrali superiori alle attese sulla scia degli alti tassi d'interesse, ma anche prospettive economiche in miglioramento che non lasciano presagire alcun importante deterioramento della qualità degli attivi. In questo contesto di generalizzata propensione al rischio, gli investitori hanno così messo in secondo piano sia il forte ridimensionamento delle aspettative riguardanti l'ammontare totale dei tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali, Fed e BCE in primis, nel corso del 2024 sia i rischi geopolitici collegati ai conflitti militari in corso, ma anche potenziali (tensioni Cina-Taiwan). In particolare: attese dei mercati sulle mosse delle autorità monetarie americane per l'intero anno in corso sono passate da sei tagli da 25pb dei fed funds, per un totale di 150pb, prezzati a inizio 2024 alle attuali due riduzioni da 25pb, per complessivi 50pb. Analogamente, le aspettative degli operatori sulle decisioni del Consiglio direttivo della BCE sono state ridimensionate a quasi tre riduzioni da 25pb, per un totale di 75pb, entro fine anno da circa 7 tagli da 25bp, per complessivi 175 pb, prezzati all'inizio di gennaio; l'aggressione della Russia all'Ucraina è classificata come conflitto regionale e la guerra di Israele contro Hamas non ha finora coinvolto in maniera diretta l'Iran, a parte qualche episodio isolato che ha fatto impennare i prezzi del petrolio, poi rientrati. In entrambi i casi, i rischi di escalation appaiono limitati. Anche i mercati azionari asiatici hanno riportato performance positive nel periodo gennaio-giugno di quest'anno dopo che la seconda parte del 2023 era stata caratterizzata dall'indice giapponese Nikkei sostanzialmente invariato e

dai maggiori panieri cinesi in decisa flessione. Nel dettaglio, la borsa di Tokyo ha beneficiato della forte svalutazione dello yen favorita dalle politiche monetarie della Bank of Japan, ma anche del crescente interesse degli investitori verso le società nipponiche del settore tecnologico. Decisamente inferiori i rialzi dei maggiori indici equity cinesi in 1H-24 penalizzati da un mese di gennaio in forte calo. Il deciso recupero a partire dallo scorso febbraio è stato alimentato da una crescita economica superiore alle attese sulla spinta degli stimoli fiscali e monetari messi in campo nei mesi scorsi dalle autorità di Pechino. Questi interventi, tuttavia, sono stati concentrati più sull'offerta, aggravando la sovraccapacità produttiva, che della domanda, considerando che la dinamica dei consumi nella seconda economia del mondo non è ancora ritornata a quella degli anni prima dello scoppio della pandemia. Inoltre, il settore immobiliare rimane ancora in crisi, nonostante le numerose misure prese a partire dalla scorsa estate.

	<b>S&amp;P 500</b>	<b>Nasdaq Composite</b>	<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>FTSE 100</b>	<b>Nikkei 225</b>	<b>MSCI World</b>
<b>Var. %</b>	+14.47%	+16.97%	+8.24%	+5.57%	+18.29%	+10.81%

Nel periodo successivo alla chiusura dell'anno la politica di gestione dei fondi non ha registrato variazioni significative.



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

Milano, 24 luglio 2024



Allianz  
Investitori Sgr

## **PARTE SECONDA**

### **RELAZIONI SEMESTRALI AL 28 GIUGNO 2024**

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



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO EUROPA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

## FONDO INVESTITORI Europa

### Nota Illustrativa

#### L'andamento del mercato

Indici azionari europei in rialzo nella prima metà dell'anno: Msci Pan Euro Index a +7,62%; non si sono registrati scostamenti rilevanti nelle performance delle principali piazze dell'area, eccezion fatta per il listino francese in leggero calo. Quadro macro: le previsioni di consensus sulla crescita del Pil nell'Eurozona per l'anno corrente si attestano a +0,7% a/a (tasso di espansione stimato per il 2025 pari all'1,4% a/a). Le indagini di fiducia rilasciate negli ultimi mesi hanno iniziato ad evidenziare timidi segnali di recovery del ciclo, seppur non ancora coerenti con un significativo recupero di attività dopo diversi trimestri di stagnazione; ci si attende una ripartenza più decisa nella seconda parte dell'anno una volta raggiunto il picco degli effetti ritardati delle misure di restrizione monetaria. Un elemento rilevante di scenario è rappresentato dalla ripresa del potere d'acquisto delle famiglie e relativo sostegno ai consumi privati. Un freno alla crescita, oltre che derivante da una possibile risalita del tasso di risparmio, è connesso a condizioni monetarie, finanziarie e creditizie ancora restrittive, nonché in conseguenza di una più accentuata correzione fiscale rispetto al biennio precedente. La complessa situazione geopolitica continuerà a rappresentare un fattore di rischio anche se le criticità nel sistema dei trasporti navali legate alle tensioni nel Mar Rosso non sono comparabili con le strozzature all'offerta viste nel periodo 2020-21; rispetto ad allora, la domanda è più debole e l'offerta si è nel frattempo adeguata in termini di capacità di trasporto marittimo: l'allungamento dei tempi di consegna infatti si è rivelato assai modesto. In assenza di ulteriori shock, tali accadimenti non produrranno un impatto prolungato sul commercio internazionale, i cui flussi dovrebbero riguadagnare slancio da metà anno in poi. Il principale contributo alla crescita quest'anno è connesso alla variabile consumi delle famiglie; gli investimenti fissi invece sono attesi in contrazione. Già nella seconda metà del 2023 la domanda di lavoro aveva incominciato a mostrare un minor vigore non traducendosi però in un aumento del tasso di disoccupazione che si è stabilizzato sui minimi dall'introduzione dell'euro. Riteniamo che la resilienza nel mercato del lavoro permarrà anche nei prossimi trimestri: le intenzioni ad assumere, sulla base di quanto rilevato dalle survey sulla fiducia delle imprese, si sono deteriorate solo in minima parte e sono compatibili con una modesta crescita occupazionale. Si può tuttavia ragionevolmente ipotizzare un aumento dei consumi su ritmi inferiori rispetto ai redditi in funzione di una maggiore cautela da parte dei nuclei famigliari: questo trend risulterebbe dalle più recenti indagini e dai dati sulle vendite al dettaglio. Per quanto concerne la componente investimenti, a fine 2023 si è registrato un calo sia sul versante delle costruzioni sia, soprattutto, su quello dei macchinari; la spesa in prodotti della proprietà intellettuale è riuscita però a controbilanciare, evitando una flessione del dato totale. Il venir meno di tale supporto porterà perciò ad una contrazione degli investimenti nella prima parte del 2024 e in media d'anno: condizioni monetarie restrittive, incertezza sull'evoluzione della domanda, dinamiche sfavorevoli di produttività e margini di profitto in riduzione sono i principali elementi che spingono in questa direzione. Il calo comunque potrebbe essere relativamente contenuto in quanto sussistono alcuni fattori di sostegno individuabili nelle esigenze di maggiori spese in conto capitale legate alla transizione green e digitale, nonché per l'impatto che deriverebbe da un'accelerazione nell'implementazione dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza in paesi come l'Italia e la Spagna. La politica fiscale in area-euro diverrà quest'anno più restrittiva rispetto ai due anni precedenti in conseguenza dell'esaurirsi degli interventi di supporto contro la crisi energetica e per l'entrata in vigore del nuovo Patto di Stabilità e Crescita. I piani pluriennali di spesa in linea con le nuove regole fiscali verranno presentati dopo le elezioni per il Parlamento Ue; è possibile che una parte dell'aggiustamento richiesto sia rimandato al biennio successivo, quando l'orientamento nella politica di bilancio, ora sostanzialmente neutrale, diventerebbe moderatamente restrittivo. Il processo disinflazionistico sta procedendo; la componente che desta maggiore preoccupazione e continuerà a mostrare un'elevata vischiosità è quella dei servizi. L'approccio di politica monetaria, dopo il taglio dei tassi di 25 bps nella riunione di giugno, rimarrà dipendente dai dati. A livello di trend settoriali (indice Msci Europe), la performance nettamente migliore è stata realizzata dai titoli tecnologici; in sovra performance rispetto al mercato nel suo complesso anche i

seguenti settori: health care, finanziari e industriali. In positivo, ma con un risultato inferiore al benchmark, i communication services, energy, consumi ciclici e materiali di base. In ribasso consumi staples, real estate e utilities.

### La politica di gestione

L'approccio gestionale in termini di peso di portafoglio non si è discostato in misura significativa rispetto al benchmark; l'esposizione azionaria è stata ridotta, seppur leggermente, nell'ultima parte del periodo in oggetto, ovvero post-elezioni del Parlamento Ue, allor quando una fase di stress e relativa correzione ha generato un'impennata di volatilità. Il peso equity di periodo ha toccato un valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 79,56 e 86,41% (valore medio: 84,57%). Abbiamo fatto anche ricorso ad un'operatività in strumenti derivati a scopo di copertura. Sulla base dei risultati riportati e guidance rilasciate dalle aziende in 1Q-24 rimaniamo in prospettiva costruttivi. Lo scenario, date le tensioni geopolitiche in essere, resta comunque incerto. In ambito di allocazione settoriale, segnaliamo un sovrappeso su utilities, tecnologici e materials. Posizionamento all'incirca neutrale in relazione ai titoli energy, health care e immobiliari. Settori invece in sotto-ponderazione: finanziari, consumi discrezionali e staples, industriali e communication services.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,57	79,56	86,41

### Operatività in strumenti derivati

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

### Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
45.537	44.158	-5.032

### Performance

La performance conseguita dai sottoscrittori del fondo Investitori Europa nel primo semestre 2024 è stata pari al 8,02%. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* (composizione: 85% indice Msci Europe Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del 8,00% (calcolo su base fiscale comparabile).

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 28/06/2024 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>43.583.543</b>	<b>98,607%</b>	<b>44.321.450</b>	<b>97,258%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	6.106.114	13,815%	3.243.629	7,118%
<b>A1.1 Titoli di Stato</b>	5.604.754	12,681%	3.243.629	7,118%
<b>A1.2 Altri</b>	501.360	1,134%		
<b>A2. Titoli di capitale</b>	37.477.429	84,792%	40.628.669	89,154%
<b>A3. Parti di OICR</b>			449.152	0,986%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>91.266</b>	<b>0,200%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>			91.266	0,200%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>461.620</b>	<b>1,045%</b>	<b>1.111.100</b>	<b>2,438%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	471.040	1,066%	1.110.460	2,437%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	172.697	0,391%	640	0,001%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-182.117	-0,412%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>154.127</b>	<b>0,348%</b>	<b>47.289</b>	<b>0,104%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	121.324	0,274%	26.272	0,058%
<b>G2. Risparmio d'imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	32.803	0,074%	21.017	0,046%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>44.199.290</b>	<b>100,000%</b>	<b>45.571.105</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>40.758</b>	<b>34.025</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.555	33.203
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	203	822
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>40.758</b>	<b>34.025</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>44.158.532</b>	<b>45.537.080</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>44.158.532</b>	<b>45.537.080</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC</b>	<b>4.390.101,847</b>	<b>4.889.928,593</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLC</b>	<b>10,059</b>	<b>9,312</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	717.467,145
Quote rimborsate	1.217.293,891

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

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 23-13/12/2024	EUR	2.947.000	2.865.149	6,482%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	2.800.000	2.739.605	6,198%
ASML HOLDING NV	EUR	1.980	1.909.116	4,319%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	12.630	1.703.093	3,853%
NESTLE SA-REG	CHF	10.410	991.439	2,243%
SHELL PLC	GBP	26.090	872.077	1,973%
ASTRAZENECA PLC	GBP	5.710	832.137	1,883%
NOVARTIS AG-REG	CHF	7.449	743.856	1,683%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.040	742.144	1,679%
SAP SE	EUR	3.520	667.110	1,509%
MIPS AB	SEK	17.580	642.793	1,454%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	2.290	593.277	1,342%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	132.770	582.196	1,317%
VINCI SA	EUR	5.280	519.446	1,175%
TOTALENERGIES SE	EUR	8.330	519.209	1,175%
UNICREDIT SPA	EUR	15.000	519.075	1,174%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	61.730	497.932	1,127%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	3.240	471.845	1,068%
SIEMENS AG-REG	EUR	2.630	456.884	1,034%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1.990	446.357	1,010%
ENEL SPA	EUR	65.300	424.058	0,959%
SANOFI	EUR	4.700	422.718	0,956%
UNILEVER PLC	EUR	7.930	406.650	0,920%
PROSUS NV	EUR	12.203	405.872	0,918%
RIO TINTO PLC	GBP	6.480	397.505	0,899%
LOREAL	EUR	920	377.246	0,854%
BP PLC	GBP	65.670	368.065	0,833%
TECHNOPROBE SPA	EUR	39.160	360.272	0,815%
GSK PLC	GBP	19.930	359.532	0,813%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	EUR	2.200	343.530	0,777%
ABB LTD-REG	CHF	6.600	342.113	0,774%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.019	325.624	0,737%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	13.700	321.676	0,728%
AIRBUS SE	EUR	2.440	312.954	0,708%
SAXO BANK 24-25/03/2028 FRN	EUR	300.000	303.204	0,686%
PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	108.540	301.307	0,682%
RELX PLC	GBP	7.000	300.442	0,680%
SANDOZ GROUP AG	CHF	8.820	298.014	0,674%
UBS GROUP AG-REG	CHF	10.810	296.895	0,672%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	570	283.565	0,642%
AXA SA	EUR	9.140	279.410	0,632%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	130	278.200	0,629%
GLENCORE PLC	GBP	50.000	266.026	0,602%

FERRARI NV	EUR	690	262.683	0,594%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	8.890	262.343	0,594%
BANCO SANTANDER SA	EUR	58.630	253.897	0,574%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EUR	540	252.180	0,571%
BAE SYSTEMS PLC	GBP	16.000	249.101	0,564%
LU-VE SPA	EUR	9.540	247.563	0,560%
EL.EN. SPA	EUR	26.100	246.384	0,557%
IBERDROLA SA	EUR	20.300	245.934	0,556%
SAFRAN SA	EUR	1.240	244.776	0,554%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	8.400	240.750	0,545%
DIAGEO PLC	GBP	8.050	236.368	0,535%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	24.640	230.433	0,521%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	6.440	220.924	0,500%

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

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



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO AMERICA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

**FONDO INVESTITORI America****Nota Illustrativa****L'andamento del mercato**

La borsa statunitense nel 1° semestre 2024 ha sovraperformato i principali listini delle regioni sviluppate, ad eccezione del Giappone. Il miglior risultato rispetto alle piazze europee è da ricercarsi, in primis, nella composizione settoriale degli indici: maggior presenza di titoli growth vs value. Quadro macroeconomico: l'economia Usa dovrebbe evitare una caduta in recessione nell'anno in corso e in quello successivo; le ipotesi di scenario si stanno sempre più indirizzando verso una prospettiva di soft landing o, in una view ancor più ottimistica che si sta facendo sempre più strada, di no landing. Nel terzo trimestre 2023 è stato toccato il picco del ciclo: ci troviamo ora in una fase di graduale moderazione nel ritmo di crescita. Le previsioni di consensus si attestano per un'espansione del Pil nel 2024 nell'ordine del 2,4% a/a (+1,8% a/a il dato stimato per il prossimo anno). Sul versante dei consumi delle famiglie ci si attende un trend in progressivo rallentamento (dal 2,2 fatto registrare lo scorso anno al 2,0% a/a); occorre però sottolineare che, nonostante il tasso di risparmio si sia di molto compresso, persiste ancora un residuo di extra-risparmio accumulato durante il periodo pandemico e tuttora non ancora utilizzato (a gennaio, secondo un report pubblicato dalla San Francisco Fed ammontava a 112 mld Usd); inoltre l'effetto-ricchezza rimane favorevole. Per quanto concerne gli investimenti fissi non residenziali, si prevede un significativo rallentamento quest'anno e una graduale riaccelerazione nel prossimo; il motivo sottostante tale proiezione risiede nel fatto che si andranno sprigionando i primi effetti dell'inversione del ciclo dei tassi, nonché in funzione di incentivi pubblici già approvati: ovvero si incomincerà a vedere l'impatto dei sussidi indirizzati all'ampliamento della capacità produttiva in semiconduttori, alla produzione di veicoli elettrici, oltre a maggiori investimenti infrastrutturali. Gli investimenti residenziali, dopo il tonfo dello scorso anno, dovrebbero quest'anno lentamente riprendersi. La tenuta della domanda interna deriva altresì dal mancato avvio di un risanamento fiscale: si presume che il deficit resterà superiore al 7% del Pil nel 2024. Seppur a piccoli passi si sta poi finalmente andando verso un ribilanciamento tra domanda e offerta sul mercato del lavoro: le più recenti indagini pubblicate indicano un rallentamento nelle richieste di forza lavoro non solo nel manifatturiero ma anche in diversi ambiti dei servizi; si stanno poi registrando segnali di ripresa nell'offerta in relazione, tra l'altro, ad un maggior contributo da parte degli immigrati. Il tasso di posizioni vacanti, pur rimanendo sopra la media storica, già da diversi mesi segnala una riduzione nell'eccesso di domanda; si tratta, in ogni caso, di un processo che continua, anche se in maniera lenta e irregolare. Il tasso di disoccupazione viene stimato, in media nel 2024, al 3,9% (il dato fatto registrare a fine 2023 è stato pari al 3,6%). Il trend dell'inflazione rimane il punto focale nel definire le prospettive economiche, in quanto l'andamento di tale variabile risulta determinante nell'orientare la tempistica e l'entità degli interventi in materia di tassi. Anche se il percorso disinflazionistico continua, i dati di inizio d'anno hanno evidenziato sorprese in senso rialzista in particolare nell'indice core, soprattutto a causa del comparto dei servizi; più nei dettagli, a sorprendere al rialzo sono stati i servizi non abitativi, i quali avevano invece dato segnali piuttosto incoraggianti di moderazione nella seconda metà dello scorso anno. Poiché il contributo a questa tendenza discendente delle pressioni inflattive verrà sempre meno da energia e beni non energetici, sarà necessaria un'accelerazione al ribasso della componente servizi: al momento, appare più probabile che la discesa dell'inflazione possa provenire dai servizi abitativi piuttosto che da quelli non abitativi. Il persistere di una crescita salariale relativamente sostenuta continua a rappresentare un rischio all'insù nelle previsioni sull'inflazione da servizi e per l'indice generale dei prezzi. Si stima un tasso di crescita del PCE Price Index nel 2024 pari al 2,6% a/a (tasso di crescita previsto per l'indicatore core nell'ordine del 2,8% a/a). La disinflazione, la cui traiettoria è bene avviata, potrebbe subire altre battute d'arresto: tale eventualità complicherebbe il lavoro della Fed nell'allentamento monetario. Dato il basso margine di risorse inutilizzate alla fine del ciclo restrittivo, uno scenario che va comunque considerato è quello in cui la banca centrale abbassa il costo del denaro nel 2024 e all'inizio del prossimo anno per poi essere costretta a fare marcia indietro per il riemergere di tensioni sul fronte occupazionale. In termini di andamenti settoriali (Msci Usa Index), in netta sovraperformance i titoli tecnologici e

communication services. In rialzo, anche se in misura meno accentuata rispetto al benchmark, i finanziari, energy, utilities, consumi staples, industriali, health care, consumi pro-ciclici e materiali di base. In calo il solo settore real estate.

### La politica di gestione

Nella gestione del peso di portafoglio ha prevalso un orientamento sostanzialmente neutrale rispetto al benchmark, non mancando tuttavia fasi in cui il posizionamento è stato portato un leggero sovra o sottopeso. Nell'attuare tali scelte decisionali si è agito anche ricorrendo a strumenti derivati, ovvero, nello specifico, costruendo posizioni short in futures a copertura. Nel periodo considerato, in media, l'esposizione azionaria si è attestata al 84,50%; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 82,79 e 86,85%. La resilienza del quadro macro, unitamente alle guidance indicate dalle aziende, ha fornito supporto all'andamento degli indici; il movimento sui tassi ha avuto un certo impatto sulle performance di temi e settori. Per quanto concerne l'allocazione settoriale, si evidenzia un sovrappeso sui titoli della tecnologia, consumi discrezionali, immobiliari e communication services. Una posizione di neutralità ha riguardato i seguenti settori: materials, energy e utilities. In sotto-ponderazione invece: consumi staples, industriali, finanziari e health care.

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

	<b>Media</b>	<b>Minima</b>	<b>Massima</b>
<b>% Azioni</b>	<b>84,50</b>	<b>82,79</b>	<b>86,85</b>

### Operatività in strumenti derivati

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

### Andamento del patrimonio

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

<b>Inizio Periodo</b>	<b>Fine Periodo</b>	<b>Raccolta Netta</b>
<b>108.073</b>	<b>139.313</b>	<b>14.024</b>

### Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori America nel primo semestre 2024 è stata pari a 15,36%. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* di riferimento (composto all'85% dall'indice Msci Usa Net Total Return e al 15% dall'indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del 15,64% (calcolo su base fiscale comparabile).

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI AMERICA AL 28/06/2024 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>134.821.896</b>	<b>96,719%</b>	<b>103.932.167</b>	<b>96,111%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	16.863.960	12,098%	8.339.303	7,712%
<b>A1.1 Titoli di Stato</b>	13.328.148	9,561%	8.339.303	7,712%
<b>A1.2 Altri</b>	3.535.812	2,537%		
<b>A2. Titoli di capitale</b>	116.609.930	83,654%	92.460.866	85,503%
<b>A3. Parti di OICR</b>	1.348.006	0,967%	3.131.998	2,896%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>138.868</b>	<b>0,128%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>			138.868	0,128%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.339.782</b>	<b>3,113%</b>	<b>3.494.028</b>	<b>3,231%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	4.339.782	3,113%	3.486.820	3,224%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>			8.038.578	7,434%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>			-8.031.370	-7,427%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>234.648</b>	<b>0,168%</b>	<b>572.739</b>	<b>0,530%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	144.608	0,104%	161.942	0,150%
<b>G2. Risparmio d'imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	90.040	0,064%	410.797	0,380%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>139.396.326</b>	<b>100,000%</b>	<b>108.137.802</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>83.001</b>	<b>64.903</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.001	64.539
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		364
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>83.001</b>	<b>64.903</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>139.313.325</b>	<b>108.072.899</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>139.313.325</b>	<b>108.072.899</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC</b>	<b>7.802.819,554</b>	<b>6.982.864,535</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLC</b>	<b>17,854</b>	<b>15,477</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.338.708,457
Quote rimborsate	518.753,438

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

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NVIDIA CORP	USD	72.020	8.301.704	5,955%
APPLE INC	USD	39.150	7.693.747	5,519%
MICROSOFT CORP	USD	17.580	7.331.356	5,259%
US TREASURY N/B 0.25% 20-31/07/2025	USD	5.908.000	5.233.626	3,754%
AMAZON.COM INC	USD	23.740	4.280.620	3,071%
US TREASURY N/B 0.375% 21-15/09/2024	USD	4.103.000	3.789.138	2,718%
US TREASURY N/B 1.125% 20-28/02/2025	USD	3.766.000	3.419.581	2,453%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	5.870	2.761.625	1,981%
ALPHABET INC-CL A	USD	15.360	2.610.519	1,873%
ALPHABET INC-CL C	USD	13.040	2.231.674	1,601%
PALO ALTO NETWORKS INC	USD	6.090	1.926.355	1,382%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	2.000.000	1.893.296	1,358%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	11.270	1.827.701	1,311%
BOEING CO 4.875% 20-01/05/2025	USD	1.780.000	1.642.516	1,178%
BROADCOM INC	USD	1.070	1.602.908	1,150%
ELI LILLY & CO	USD	1.840	1.554.373	1,115%
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	22.240	1.494.080	1,072%
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	11.530	1.415.014	1,015%
L&G RUSSELL 2000 SM CAP QUAL	EUR	14.810	1.348.006	0,967%
EXXON MOBIL CORP	USD	12.430	1.335.145	0,958%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	3.460	1.313.299	0,942%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	6.700	1.264.420	0,907%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	2.390	1.135.649	0,815%
WALT DISNEY CO/THE	USD	11.690	1.082.995	0,777%
AMERICAN TOWER CORP	USD	5.820	1.055.555	0,757%
DATADOG INC - CLASS A	USD	8.320	1.006.784	0,722%
DELL TECHNOLOGIES -C	USD	7.610	979.235	0,702%
EQUINIX INC	USD	1.380	974.209	0,699%
COCA-COLA CO/THE	USD	16.390	973.383	0,698%
CHUBB LTD	USD	4.025	957.963	0,687%
MOBILEYE GLOBAL INC-A	USD	36.090	945.731	0,678%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	3.850	942.859	0,676%
TESLA INC	USD	5.000	923.163	0,662%
GENERAL ELECTRIC CO	USD	6.160	913.697	0,655%
LULULEMON ATHLETICA INC	USD	3.204	892.965	0,641%
CROCS INC	USD	6.550	891.912	0,640%
ITALY BOTS 0% 24-30/09/2024	EUR	900.000	885.804	0,635%
NEWMONT CORP	USD	22.660	885.257	0,635%
MASTERCARD INC - A	USD	2.140	880.879	0,632%
DOUBLEVERIFY HOLDINGS INC	USD	45.560	827.668	0,594%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	5.350	823.254	0,591%
JOHNSON & JOHNSON	USD	5.910	805.977	0,578%
NIKE INC -CL B	USD	11.370	799.587	0,574%

EXPEDIA GROUP INC	USD	6.770	795.850	0,571%
HOME DEPOT INC	USD	2.400	770.866	0,553%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	13.080	769.239	0,552%
WALMART INC	USD	12.090	763.810	0,548%
CENTRUS ENERGY CORP-CLASS A	USD	18.370	732.743	0,526%
ARISTA NETWORKS INC	USD	2.240	732.517	0,525%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	900	713.777	0,512%
STEVANATO GROUP SPA	USD	41.600	711.868	0,511%
MERCK & CO. INC.	USD	6.160	711.554	0,510%

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

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



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO FAR-EAST

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

**FONDO INVESTITORI Far East****Nota Illustrativa****L'andamento del mercato**

Mercati azionari asiatici ampiamente positivi in 1H-24: Msci Asia Pacific Index in progressione del 6,56% in Usd (+10,02% in divisa euro). Tra le piazze dei paesi sviluppati, performance nettamente migliori per la borsa giapponese (indice Nikkei 225 in rialzo del 18,29% in valuta locale e solo del 6,93% in euro); in territorio leggermente positivo gli altri listini dell'area. L'economia giapponese, stante le stime di consensus, farà registrare nell'anno in corso un forte rallentamento nella crescita rispetto al 2023: si prevede un dato di Pil in espansione dello 0,3% vs un +1,9% a/a; le previsioni per l'anno successivo indicano un'accelerazione di passo nell'ordine dell'1,1% a/a. Con riferimento alla politica monetaria, Bank of Japan nella riunione tenutasi in marzo ha abbandonato, dopo un periodo durato otto anni, l'era dei tassi negativi: per la prima volta in diciassette anni ha alzato i tassi ufficiali portandoli da -0,10 ad un range 0,00-0,10%; ha altresì posto fine alla politica di controllo della curva dei rendimenti. Nonostante questo intervento di inversione di rotta, che va nella direzione opposta rispetto al bias delle altre banche centrali, l'impatto sulla valuta non è stato di rafforzamento bensì svalutativo. Il motivo alla base di questa reazione susseguente a tali decisioni, che, in ogni caso, erano state ampiamente e a lungo preparate, non sorpendendo, se non in senso più prudente, il mercato, deriva dal fatto che BoJ ha specificato che proseguirà nell'acquisto di JGB per ammontare uguale a quelli acquistati sotto il programma YCC. Se ne deduce quindi che l'up-side nei rendimenti non potrà che essere piuttosto contenuto. La giustificazione alla suddetta mossa risiede nella constatazione che, sulla base delle sue proiezioni, permangono rischi verso il basso sulla crescita, nonché in relazione all'incertezza sull'effettivo avvio di una spirale virtuosa salari/prezzi (le stime di consensus indicano una variazione dei prezzi al consumo nella versione headline quest'anno nell'ordine del 2,4% a/a; Cpi Core a +2,5% a/a). L'esito dei negoziati salariali, in larga parte conclusi, mostrano accordi per incrementi alquanto elevati e superiori all'anno scorso. Il governatore Ueda, pur confermando che vi è ancora la necessità di mantenere condizioni monetarie accomodative, ha dichiarato che il processo intrapreso sulla via della normalizzazione della politica monetaria sarà lento ma regolare. Lo yen comunque è destinato nel corso dell'anno presumibilmente a rivalutarsi in virtù di un seppur modesto aumento dei rendimenti nipponici contro il calo atteso di quelli Usa e dell'area-euro una volta che Fed e Bce avranno iniziato il ciclo di taglio dei tassi; l'andamento del cambio sarà comunque fortemente influenzato dalla velocità con cui Bank of Japan procederà nell'uscita dall'ultra-easing monetario. Per quanto riguarda l'evoluzione del quadro macro in Cina, si può ragionevolmente ritenere che nonostante il sostegno monetario e fiscale finora profuso e che verrà, l'obiettivo di crescita per il 2024, nell'intorno del 5%, annunciato dal governo in occasione della "Due Sessioni" sarà di più difficile raggiungimento non potendo contare sull'aiuto di un effetto di confronto favorevole; tale target, il medesimo indicato per l'anno precedente, il quale, per inciso, è stato superato (+5,2% a/a) nonostante il rallentamento congiunturale occorso nel quarto trimestre, si attesta poco al di sotto delle attuali stime di consensus (tasso di espansione del Pil pari al 4,9% a/a). Alla base delle assunzioni meno ottimistiche di cui sopra, vi è l'idea che le difficoltà del mercato immobiliare rimarranno sul tavolo e, al più, si potrà assistere ad una stabilizzazione; l'altro principale fattore critico è rappresentato da una risalita della fiducia delle famiglie fin troppo lenta e incerta. La recovery della domanda interna perciò rimarrà modesta malgrado il varo di una serie di misure di stimolo, le quali tuttavia restano fin troppo sbilanciate sul lato dell'offerta. Una ripresa dei consumi privati potrà consolidarsi nel 2025, nella migliore delle ipotesi solo nell'ultima parte di quest'anno, grazie agli effetti di interventi di supporto più strutturali. Si prevede nel 2024 il permanere di un tasso d'inflazione su livelli assai contenuti: l'indice dei prezzi al consumo difficilmente potrà ben superare l'1%. Ciò avvala l'attuazione di ulteriori mosse di allentamento monetario sia attraverso l'utilizzo di fondi strutturali che per il tramite di altri tagli dei tassi. L'India, al contrario, anche quest'anno si confermerà in eccellente salute (Pil stimato in crescita del 6,1% a/a): alla luce dei dati finora rilasciati, l'avvio d'anno è stato brillante, anche se la prevista minor spesa pubblica comporterà un rallentamento strada facendo. A livello di trend settoriali (si considera l'indice Msci Asia Pacific), i

titoli infotech hanno realizzato la performance di gran lunga migliore; al di sopra del benchmark anche il risultato delle utilities, energy, finanziari, communication services e industriali. Segno positivo, ma in sottoperformance, per i consumi discrezionali. In calo i restanti settori: health care, consumi staples, real estate e materiali di base.

### La politica di gestione

Complessivamente nel periodo di riferimento, l'orientamento di gestione in termini di peso di portafoglio è rimasto sostanzialmente allineato al benchmark. L'esposizione equity si è attestata, in media, nell'ordine del 84,64% (valore minimo e massimo rispettivamente pari al 83,43 e 85,75%). Tale esposizione in azioni è stata modulata anche attraverso un'operatività in strumenti derivati: posizioni short a copertura realizzate attraverso la vendita di futures. Per posizionarci sui paesi emergenti dell'area abbiamo fatto ricorso ad Etf a replica di indici e denominati in euro. Il differente bias di politica monetaria tra BoJ e Fed/Bce e quindi il differenziale nei tassi ha condizionato significativamente la performance del mercato giapponese in valuta locale; il deprezzamento dello yen è proseguito anche nel primo semestre. Per quanto riguarda l'allocazione settoriale, la sovra-ponderazione ha coinvolto i seguenti settori: consumi staples, ciclici e tecnologici; posizionamento nell'intorno della neutralità in relazione ai finanziari, communication services ed energy. In sottopeso invece i titoli health care, materials, immobiliari, industriali e utilities.

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

	<b>Media</b>	<b>Minima</b>	<b>Massima</b>
<b>% Azioni</b>	<b>84,64</b>	<b>83,43</b>	<b>85,75</b>

### Operatività in strumenti derivati

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

### Andamento del patrimonio

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

<b>Inizio Periodo</b>	<b>Fine Periodo</b>	<b>Raccolta Netta</b>
<b>27.928</b>	<b>30.460</b>	<b>431</b>

### Performance

La performance per i sottoscrittori del fondo Investitori Far East è stata pari a +7,61%. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* (composizione: 85% indice Msci Pacific Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del 6,81% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI FAR EAST AL 28/06/2024 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>28.476.643</b>	<b>93,391%</b>	<b>27.286.671</b>	<b>97,614%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	2.835.307	9,299%	3.453.756	12,355%
<b>A1.1 Titoli di Stato</b>	2.835.307	9,299%	3.453.756	12,355%
<b>A1.2 Altri</b>				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	24.924.387	81,741%	23.422.346	83,790%
<b>A3. Parti di OICR</b>	716.949	2,351%	410.569	1,469%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>				
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.895.957</b>	<b>6,218%</b>	<b>611.404</b>	<b>2,187%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.895.957	6,218%	611.408	2,187%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>				
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>			-4	0,000%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>119.235</b>	<b>0,391%</b>	<b>55.669</b>	<b>0,199%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	75.462	0,247%	24.728	0,088%
<b>G2. Risparmio d'imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	43.773	0,144%	30.941	0,111%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>30.491.835</b>	<b>100,000%</b>	<b>27.953.744</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>31.375</b>	<b>25.404</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.356	23.885
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	19	1.519
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>31.375</b>	<b>25.404</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>30.460.460</b>	<b>27.928.340</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>30.460.460</b>	<b>27.928.340</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC</b>	<b>3.257.018,799</b>	<b>3.213.599,678</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLC</b>	<b>9,352</b>	<b>8,691</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	317.894,172
Quote rimborsate	274.475,051

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

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 23-14/08/2024	EUR	1.249.000	1.212.281	3,976%
ITALY BOTS 0% 23-13/12/2024	EUR	1.000.000	965.781	3,167%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	50.200	957.984	3,142%
BHP GROUP LTD	AUD	25.620	681.369	2,235%
ITALY BOTS 0% 23-12/07/2024	EUR	672.000	657.246	2,155%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	7.640	606.420	1,989%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	59.800	599.728	1,967%
HITACHI LTD	JPY	24.500	511.738	1,678%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	2.500	506.085	1,660%
X CSI300 SWAP 1C	EUR	41.000	497.412	1,631%
SONY GROUP CORP	JPY	5.700	450.970	1,479%
CSL LTD	AUD	2.310	424.935	1,394%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	6.400	398.140	1,306%
KEYENCE CORP	JPY	856	350.291	1,149%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	9.800	341.348	1,119%
AIA GROUP LTD	HKD	53.400	338.233	1,109%
WESFARMERS LTD	AUD	8.150	331.018	1,086%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	8.900	322.028	1,056%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	13.480	304.325	0,998%
MITSUBISHI CORP	JPY	16.600	303.111	0,994%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.000	301.331	0,988%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	5.900	294.552	0,966%
mitsui & co LTD	JPY	13.200	279.540	0,917%
ITOCHU CORP	JPY	6.000	273.338	0,896%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	12.900	251.263	0,824%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	14.720	249.767	0,819%
NINTENDO CO LTD	JPY	4.850	240.697	0,789%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.000	235.264	0,772%
DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	7.300	233.903	0,767%
ISHARES MSCI AUSTRALIA UCITS ETF USD ACC	EUR	4.700	219.537	0,720%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	7.300	218.278	0,716%
HOYA CORP	JPY	2.000	216.993	0,712%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	12.280	216.094	0,709%
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	21.400	213.501	0,700%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	7.480	184.309	0,604%
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	JPY	12.100	180.200	0,591%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	7.400	179.075	0,587%
DISCO CORP	JPY	500	177.028	0,581%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.377	175.634	0,576%
KDDI CORP	JPY	7.100	175.192	0,575%
DENSO CORP	JPY	11.600	168.077	0,551%
RENEAS ELECTRONICS CORP	JPY	9.400	164.062	0,538%
GOODMAN GROUP	AUD	7.450	161.321	0,529%

FUJITSU LIMITED	JPY	11.000	160.596	0,527%
MARUBENI CORP	JPY	9.300	160.510	0,526%
MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	8.300	159.932	0,525%
JAPAN TOBACCO INC	JPY	6.300	158.887	0,521%
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	AUD	8.801	154.709	0,507%
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	JPY	15.400	153.909	0,505%
NEC CORP	JPY	2.000	153.653	0,504%
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	13.500	153.479	0,503%

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

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



Allianz  
Investitori Sgr

## FONDO FLESSIBILE

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

**FONDO INVESTITORI Flessibile****Nota Illustrativa****L'andamento del mercato**

Il primo semestre dell'anno si è caratterizzato ancora per un'alta volatilità sui mercati obbligazionari (Move Index, nella media di periodo, intorno a quota 100); le curve dei rendimenti sono rimaste invertite, tranne per i paesi periferici e semi-periferici. Mercato equity in significativo rialzo (Msci World in Usd a +10,81%; in progressione del 14,41% in divisa euro); per tale asset class, al contrario, la volatilità, se si esclude alcune specifiche e limitate fasi, si è mantenuta su livelli relativamente bassi (valore medio di periodo per l'indice Vix di poco inferiore ai 14 punti). In relazione all'evoluzione dello scenario macro, bisogna in primis constatare che le pressioni sui prezzi si stanno attenuando: l'inflazione ha imboccato, già a partire dalla metà/parte finale dello scorso anno, la strada verso un ritorno a livelli più coerenti con gli obiettivi delle banche centrali; tale tragitto dovrebbe proseguire nel biennio 2024-25. Ad intralciare il processo di disinflazione in atto potrebbero intervenire fattori esterni connessi alle tensioni geopolitiche e relativo impatto sui prezzi energetici. Il raggiungimento di una condizione di stabilità dei prezzi, nonostante l'ampio e rapido rialzo dei tassi ufficiali, dovrebbe, verosimilmente, venir conseguito senza passare attraverso una fase di recessione. La resilienza delle economie sviluppate all'aumento dei tassi deriva da una combinazione favorevole di elementi strutturali e ciclici. In primo luogo la scarsità di manodopera ha ridotto l'elasticità dell'occupazione al Pil, sostenendo i redditi reali. Inoltre, la trasmissione dell'impulso di politica monetaria all'economia reale è stata mitigata da una maggiore solidità dei bilanci degli operatori economici, sia lato famiglie che imprese, nonché banche, rispetto ai precedenti cicli di inasprimento; anche la minore incidenza dell'indebitamento a tasso variabile ha svolto un ruolo in tal senso. L'economia in questi primi mesi del 2024 è risultata stagnante in Europa: qui si prevede un trend in accelerazione solo dall'estate in poi; in Usa invece il rallentamento è stato inferiore al previsto. In ogni caso, è necessario del tempo prima che la ripresa di redditi e consumi sovrasti gli effetti delle misure restrittive varate sul fronte monetario; anche se la restrizione si è conclusa gli effetti dell'aumento del costo del denaro devono ancora propagarsi in pieno all'attività economica: l'impatto massimo è previsto aversi tra la fine del 2023 e l'inizio dell'anno in corso; si deve comunque tener presente che la velocità e intensità con la quale i mercati scontano l'inversione di bias delle politiche monetarie potrà edulcorare con maggiore o minor forza l'inasprimento attuato. Per quanto riguarda le politiche fiscali, il FMI in un recente report ha previsto per il 2024 un posizionamento dei paesi avanzati meno accomodante di circa un punto percentuale, anche se il livello dei deficit primari corretti per il ciclo resterà nei prossimi anni al di sopra dei livelli antecedenti la crisi pandemica. Un elemento di freno alla crescita è rappresentato dagli effetti della crisi immobiliare sull'economia cinese. In considerazione di queste dinamiche, il tasso di espansione medio annuo del Pil globale non sarà elevato anche nel 2024 (+3,0% a/a il dato stimato dal consensus). Per quanto riguarda il 2025 vale la pena sottolineare l'ampia sintonia tra i previsori circa le proiezioni di crescita (variazione positiva del Pil nell'ordine del 3,0% a/a); il basso livello di disaccordo, misurato in termini di deviazione standard, non riflette adeguatamente, a nostro giudizio, l'incertezza di scenario legata a possibili sviluppi sfavorevoli dei conflitti in corso (Ucraina e Medio Oriente) e alle elezioni presidenziali americane che si terranno in novembre. Tale convergenza nelle previsioni non significa che si intende ritenere i fattori di tipo geopolitico poco rilevanti sull'andamento dell'economia, ma piuttosto che si è, in prevalenza, adottata l'ipotesi di continuità istituzionale come scenario di base; altre ipotesi vengono confinate come scenari alternativi di rischio. Un aspetto che si sta già valutando in caso di ritorno di Trump alla Casa Bianca è quello delle politiche commerciali e sue implicazioni: l'adozione da parte degli Stati Uniti di misure protezionistiche quali i dazi all'importazione e le susseguenti iniziative di rappresaglia poste in essere dai partner commerciali determinerebbero un peggioramento del clima di fiducia con effetti sui mercati finanziari. In Usa tali mosse non possono che trasferirsi intensamente e con una certa velocità sui prezzi interni, generando, al tempo stesso, maggiori effetti di sostituzione dell'import con produzione domestica; se per il resto del mondo i dazi americani avrebbero al netto un impatto marginalmente deflazionistico, per gli Stati Uniti, al contrario, l'inflazione risulterebbe significativamente più elevata. La guerra

commerciale, se si verificasse, produrrà indubbiamente un impatto negativo sulla crescita mondiale con effetti da ritenersi più marcati per gli Usa rispetto ad Europa e Cina.

## La politica di gestione

### Componente azionaria

Nel corso del periodo considerato abbiamo adottato un atteggiamento più cauto verso la fine del semestre. Nelle fasi di stress del mercato e ad alta volatilità, come quella che si è avuta all'indomani delle elezioni europee, l'esposizione azionaria è stata ridotta in misura piuttosto significativa. Nella definizione del peso azionario si è agito anche attraverso un'operatività in strumenti derivati in un'ottica di copertura. L'esposizione in azioni ha raggiunto un valore massimo del 19,25% e minimo pari al 16,95%; valore medio di periodo: 20,53%. Il fattore andamento dei tassi ha avuto un certo impatto, a seconda delle fasi, sul trend degli indici; la sensibilità a tale variabile ha perciò giocato un ruolo rilevante nel determinare le performance a livello di settori. Decisioni d'investimento guidate da un approccio bottom up e quindi incentrate su un'analisi dei fondamentali aziendali e valutazioni in termini di metriche e multipli. Una quota relativamente ampia degli investimenti si è concentrata sul mercato europeo, domestico in particolare. Focus su attività di stock picking e ricerca di alpha. Una certa attenzione è stata rivolta anche al tema dividend yield.

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

	<b>Media</b>	<b>Minima</b>	<b>Massima</b>
<b>% Azioni</b>	<b>19,25</b>	<b>16,95</b>	<b>20,53</b>

### Componente obbligazionaria

Per quanto concerne il rischio tasso, la duration, anche se in alcune fasi è stata allungata, si è mantenuta relativamente corta: nella media di periodo pari a 2,78 anni (valore minimo e massimo: rispettivamente di 2,37 e 3,13anni). Trend dei tassi al rialzo e caratterizzato da un'elevata volatilità, con curve dei rendimenti che rimangono invertite. Le banche centrali, a causa di un'inflazione più persistente e vischiosa rispetto alle attese, stanno agendo molto lentamente nel rimuovere la restrittività monetaria; anche la tenuta del ciclo ha portato a tale orientamento. Rischio di credito: assai rilevante l'esposizione al segmento delle obbligazioni societarie IG; sul versante delle emissioni high yield si è adottato un approccio altamente selettivo. Nell'ambito corporate, segnaliamo un posizionamento alquanto significativo sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente. Governativi: la posizione sul debito sovrano domestico risulta assai significativa, anche su scadenze a medio-lunga. Da rimarcare la rilevanza del fattore negoziabilità/liquidità dei titoli. Diversificazione valutaria: una porzione degli asset, comunque esigua, è denominata in Usd.

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

	<b>Media</b>	<b>Minima</b>	<b>Massima</b>
<b>Durata media finanziaria</b>	<b>2,78</b>	<b>2,37</b>	<b>3,13</b>
<b>% Titoli di stato</b>	<b>16,66</b>	<b>14,71</b>	<b>21,66</b>
<b>% Altri titoli di debito</b>	<b>61,74</b>	<b>54,63</b>	<b>64,64</b>

**Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati**

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

**Andamento del patrimonio**

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

<b>Inizio Periodo</b>	<b>Fine Periodo</b>	<b>Raccolta Netta</b>
<b>193.722</b>	<b>197.409</b>	<b>-2.035</b>

**Performance**

La performance realizzata dal fondo Investitori Flessibile in 1H-24 è stata pari a 2,98%.

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 28/06/2024 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>189.355.276</b>	<b>95,817%</b>	<b>177.170.224</b>	<b>91,381%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	154.917.309	78,391%	136.596.752	70,454%
<b>A1.1 Titoli di Stato</b>	40.050.703	20,266%	37.851.998	19,523%
<b>A1.2 Altri</b>	114.866.606	58,125%	98.744.754	50,931%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	32.802.789	16,599%	38.525.974	19,871%
<b>A3. Parti di OICR</b>	1.635.178	0,827%	2.047.498	1,056%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>4.995.950</b>	<b>2,528%</b>	<b>7.218.513</b>	<b>3,723%</b>
<b>B1. Titoli di debito</b>	4.995.950	2,528%	7.218.513	3,723%
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>222.702</b>	<b>0,115%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>			222.702	0,115%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.117.067</b>	<b>0,566%</b>	<b>7.550.370</b>	<b>3,894%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	4.182.641	2,117%	7.551.218	3,895%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	9.421.776	4,768%	802	0,000%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-12.487.350	-6,319%	-1.650	-0,001%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.152.096</b>	<b>1,089%</b>	<b>1.717.864</b>	<b>0,887%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	2.139.415	1,083%	1.715.822	0,885%
<b>G2. Risparmio d'imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	12.681	0,006%	2.042	0,002%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>197.620.389</b>	<b>100,000%</b>	<b>193.879.673</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.160</b>	<b>9.893</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.160	9.893
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>194.322</b>	<b>147.257</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	194.273	146.664
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	49	593
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>211.482</b>	<b>157.150</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>197.408.907</b>	<b>193.722.523</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>197.408.907</b>	<b>193.722.523</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC</b>	<b>23.033.829,901</b>	<b>23.279.577,027</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLC</b>	<b>8,570</b>	<b>8,322</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.946.538,567
Quote rimborsate	2.192.285,693

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-1.449,269
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,73%

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
GERMAN T-BILL 0% 24-11/12/2024	EUR	6.000.000	5.910.300	2,991%
ITALY BTPS 4.35% 23-01/11/2033	EUR	5.000.000	5.148.150	2,605%
ITALY BTPS 1.75% 19-01/07/2024	EUR	4.000.000	3.994.600	2,021%
ITALY BTPS 3.2% 24-28/01/2026	EUR	4.000.000	3.981.800	2,015%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.780.360	1,913%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.707.640	1,876%
US TREASURY N/B 2.25% 14-15/11/2024	USD	4.000.000	3.688.914	1,867%
METRO 4.625% 24-07/03/2029	EUR	3.000.000	3.047.550	1,542%
UNICREDIT SPA 24-23/01/2031 FRN	EUR	3.000.000	3.005.790	1,521%
BANCA IFIS SPA 5.875% 22/12/2026	EUR	3.000.000	2.994.390	1,515%
AZIMUT HOLDING 1.625% 19-12/12/2024	EUR	3.000.000	2.965.260	1,500%
BANCO BILBAO VIZ 24-13/09/2172 FRN	EUR	3.000.000	2.959.680	1,498%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.939.730	1,488%
RADIOTELEVISIONE 1.375% 19-04/12/2024	EUR	2.850.000	2.818.650	1,426%
CRELAN SA 24-23/01/2032 FRN	EUR	2.500.000	2.605.450	1,318%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.475.475	1,253%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	2.450.000	2.438.019	1,234%
INTESA SANPAOLO 3.25% 19-23/09/2024	USD	2.500.000	2.318.031	1,173%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.138.180	1,082%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.134.140	1,080%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	2.000.000	2.082.880	1,054%
INTESA SANPAOLO 17-29/12/2049	EUR	2.000.000	2.048.980	1,037%
AXA SA 24-16/07/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.040.580	1,033%
EUROBANK 24-30/04/2031 FRN	EUR	2.000.000	2.002.720	1,013%
AMISSIMA VITA 21-16/08/2031 FRN	EUR	2.000.000	2.001.560	1,013%
LA MONDIALE 14-29/12/2049 FRN	EUR	2.000.000	1.993.900	1,009%
ITALY BTPS 0% 21-15/08/2024	EUR	2.000.000	1.991.560	1,008%
SOCIETE GENERALE 2.625% 15-27/02/2025	EUR	2.000.000	1.977.560	1,001%
BANCO SANTANDER 1.125% 18-17/01/2025	EUR	2.000.000	1.969.980	0,997%
MADRILENA RED FI 1.375% 17-11/04/2025	EUR	2.000.000	1.960.660	0,992%
ATHORA HOLDING L 5.875% 24-10/09/2034	EUR	2.000.000	1.960.500	0,992%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.933.140	0,978%
FERRARI NV	EUR	5.040	1.918.728	0,971%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.916.740	0,970%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	2.000.000	1.898.700	0,961%
LA MONDIALE 19-31/12/2059 FRN	EUR	2.000.000	1.863.620	0,943%
BOEING CO 4.875% 20-01/05/2025	USD	2.000.000	1.845.524	0,934%
US TREASURY N/B 1.375% 20-31/01/2025	USD	2.000.000	1.824.192	0,923%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	2.540	1.812.544	0,917%
ENEL SPA	EUR	271.000	1.759.874	0,891%
TIKEHAU CAPITAL 1.625% 21-31/03/2029	EUR	2.000.000	1.757.640	0,889%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.654.335	0,837%
BANCO BPM SPA 23-24/05/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.636.425	0,828%

MUTUELLE ASSUR 21-21/12/2169 FRN	EUR	2.000.000	1.633.280	0,826%
ALERION IND 6.75% 23-12/12/2029	EUR	1.500.000	1.568.970	0,794%
CRELAN SA 24-30/04/2035 FRN	EUR	1.500.000	1.515.045	0,767%
BANCA POP SONDRIO 24-13/03/2034 FRN	EUR	1.500.000	1.504.140	0,761%
BANKINTER SA 24-25/06/2034 FRN	EUR	1.500.000	1.500.795	0,759%
WEBUILD SPA 5.375% 24-20/06/2029	EUR	1.500.000	1.487.115	0,753%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.486.170	0,752%
NESTLE SA-REG	CHF	15.430	1.469.539	0,744%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	335.000	1.468.975	0,743%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	1.500.000	1.467.690	0,743%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2026	EUR	1.500.000	1.459.050	0,738%
RIO TINTO PLC	GBP	23.600	1.447.704	0,733%
ASML HOLDING NV	EUR	1.480	1.427.016	0,722%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.423.740	0,720%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.370.280	0,693%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.326.120	0,671%
A2A SPA	EUR	712.000	1.323.964	0,670%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	1.400.000	1.319.598	0,668%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	13.700	1.280.950	0,648%
MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.265.418	0,640%
LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.248.128	0,632%
X CSI300 SWAP 1C	EUR	101.500	1.231.398	0,623%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.208.844	0,612%
BANCO SANTANDER 24-20/08/2172 FRN	EUR	1.200.000	1.202.676	0,609%
BANCO BPM SPA 24-18/06/2034 FRN	EUR	1.200.000	1.192.236	0,603%
VOLKSWAGEN INTFN 23-06/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.079.780	0,546%
MAIRE TECNIMONT 6.5% 23-05/10/2028	EUR	1.000.000	1.050.980	0,532%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	1.100.000	1.041.313	0,527%
ALEPRIA SPA 5.701% 23-05/07/2028	EUR	1.000.000	1.040.440	0,526%
A1 TOWERS HLDG 5.25% 23-13/07/2028	EUR	1.000.000	1.040.150	0,526%
BPER BANCA 24-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.034.340	0,523%
FINECO BANK 24-11/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.023.540	0,518%
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	EUR	1.000.000	1.021.380	0,517%
CRELAN SA/NV 5.375% 22-31/10/2025	EUR	1.000.000	1.018.740	0,516%
EUROBANK ERGASIA 24-25/04/2034 FRN	EUR	1.000.000	1.018.500	0,515%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	114.300	1.008.583	0,510%
ALEPRIA SPA 4.75% 24-05/06/2029	EUR	1.000.000	1.006.860	0,509%
IMA INDUSTRIA 24-15/04/2029 FRN	EUR	1.000.000	1.005.470	0,509%
UNICREDIT SPA	EUR	29.000	1.003.545	0,508%
NN GROUP NV 24-12/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	999.180	0,506%
CRED AGRICOLE SA 24-23/03/2172 FRN	EUR	1.000.000	999.030	0,506%
APICIL PRVNCE 5.25% 15-17/11/2025	EUR	1.000.000	997.503	0,505%
RCI BANQUE 24-09/10/2034 FRN	EUR	1.000.000	996.640	0,504%
CECONOMY AG 6.25% 24-15/07/2029	EUR	1.000.000	993.100	0,503%
EURO BK RECON&DV 0% 19-26/01/2026	TRY	60.000.000	991.913	0,502%
BANCO BPM SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	1.000.000	991.760	0,502%
ALPHA BANK AE 21-11/06/2031 FRN	EUR	1.000.000	991.050	0,501%

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

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



Allianz  
Investitori Sgr

## **FONDO PIAZZA AFFARI**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024**

**FONDO INVESTITORI Piazza Affari****Nota Illustrativa****L'andamento del mercato**

In rialzo la borsa italiana nel primo semestre 2024: il listino principale Ftse Mib ha nettamente sovraperformato i panieri rappresentativi dei titoli small e mid cap; i motivi alla base di tale risultato derivano da un'accentuata differente composizione per settori dei rispettivi indici. Scenario macro e sua evoluzione: dopo un 2023 che ha fatto registrare una crescita più forte delle attese (Pil: +0,9% a/a), ma con un disavanzo pubblico peggiore di quanto preventivato per effetto, in primis, dei bonus edilizi, per l'anno in corso le stime di consensus si attestano per un tasso di espansione dello 0,8% a/a (dato stimato per il 2025 a +1,1% a/a); tali previsioni potrebbero subire una revisione al rialzo in funzione di un'accelerazione della spesa finanziata dal PNRR. In ogni caso, l'economia italiana si è dimostrata, nella fase post-Covid, più resiliente del previsto agli shock, nonché più dinamica; il suddetto risultato è dovuto soprattutto agli investimenti in costruzioni (ci riferiamo all'effetto Superbonus) e ad una tenuta della componente export, in particolare in un raffronto con le economie comparabili. In prospettiva, la crescita nella prima parte di quest'anno non dovrebbe discostarsi di molto da quella evidenziata nell'ultimo anno e mezzo; nel secondo semestre ci si attende una ripresa più robusta. Per quanto concerne i consumi delle famiglie, tale variabile è destinata a rallentare in misura significativa nel 2024 per poi riaccelerare nell'anno successivo; la frenata è in larga parte imputabile all'esaurirsi del rimbalzo post-pandemico nei servizi, con conseguente risalita del tasso di risparmio, nonostante un trend in ripresa del potere d'acquisto. Il quadro si presenta maggiormente variegato sul fronte degli investimenti: negli ultimi anni anche grazie al supporto fiscale (ovvero, bonus edilizio che si è andato a sommare agli incentivi del programma "Transizione 4.0") la dinamica di tale componente, quindi non soltanto lato costruzioni, è stata assai positiva in Italia e superiore rispetto ai principali paesi dell'area-euro. Lo scenario prospettico tuttavia ci appare relativamente rassicurante in quanto vi sono segnali che l'implementazione dei lavori in infrastrutture con finanziamenti a fonte PNRR stiano accelerando e quindi è possibile assistere ad un cambio di passo a sostegno del comparto non residenziale, che viene comunque visto in rallentamento. Per quanto riguarda gli investimenti ex costruzioni e mezzi di trasporto ci si attende una crescita in decelerazione quest'anno, intorno all'1%, e una ripartenza sostenuta nel 2025, stimata superiore al 3%. Nell'anno in corso infatti si farà sentire il picco dell'impatto del rialzo dei tassi d'interesse, nonché dell'inasprimento delle condizioni creditizie, il cui effetto, invero, sta già in parte rientrando. Il pacchetto di incentivi per la transizione digitale e green dovrebbe perciò evitare una contrazione degli investimenti nel 2024 e permettere una riaccelerazione nell'anno successivo. In relazione al commercio estero, nel corrente anno, si prevede che il suo contributo positivo vada a più che compensare quello negativo della variabile scorte: il contro-shock energetico infatti sta ancora implicando un calo marcato dell'import, non solo in valore ma anche in volume, di energia e beni intermedi; le esportazioni, al contempo, si stanno dimostrando maggiormente dinamiche in un confronto con la media dell'Eurozona in virtù di una più favorevole specializzazione settoriale e per mercato di sbocco, oltre che per via di una maggiore diversificazione e quindi resilienza. E' cruciale, ai fini della ripartenza dei consumi a partire dal secondo semestre, il permanere di una situazione di robustezza sul mercato del lavoro; alcuni dei motivi di tale relativa forza potrebbero persistere nel biennio in corso: facciamo riferimento, in particolare, a condizioni legate al labour hoarding e composizione per settore della ripresa, ovvero trainata da comparti ad alta intensità di lavoro quali servizi ed edilizia. Il tasso di posizioni vacanti, che rappresenta una sorta di proxy dell'eccesso di domanda di lavoro, è tornato a risalire alla fine dell'anno passato, spinto proprio dai servizi. Capitolo inflazione: ci preme qui rimarcare che il livello dell'indice core è da più di due anni inferiore alla media europea e pensiamo possa rimanerci in funzione di una dinamica salariale più moderata. Sul versante della finanza pubblica, a giugno l'Italia entrerà in procedura d'infrazione per disavanzo eccessivo e si dovrà provvedere ai necessari aggiustamenti. Per quanto riguarda gli andamenti settoriali (si fa riferimento all'indice Msci Italy), i titoli industriali e finanziari hanno evidenziato risultati migliori rispetto al mercato nel suo complesso;

performance positive ma inferiori al benchmark per i consumi discrezionali. In calo i seguenti settori: utilities, energy e communication services.

### La politica di gestione

L'atteggiamento gestionale assunto si è fatto più prudente sul finire del periodo considerato; abbiamo ritenuto, alla luce delle performance realizzate da inizio anno, che i mercati avrebbero attraversato una fase di consolidamento. Abbiamo affrontato il ribasso degli indici e relativo aumento di volatilità con un peso equity leggermente più basso. In media nel periodo, l'esposizione azionaria è risultata pari al 83,40%; valore minimo e massimo: rispettivamente, del 80,22 e 86,07%. A tal fine si è operato anche per il tramite di strumenti derivati: posizioni short a copertura. Sotto l'aspetto valutativo, il mercato domestico presenta valutazioni attrattive in comparazione ai multipli a cui trattano gli altri indici continentali. La componente obbligazionaria è costituita da emissioni corporate a scadenza non lunga. A livello settoriale, prevale nettamente l'esposizione ai finanziari; ampiamente rappresentati anche i titoli industriali, consumi discrezionali e utilities, nonché, in termini relativi, quelli tecnologici e health care. Approccio nel processo d'investimento di tipo bottom up. Focus su stock picking e ricerca di alpha.

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

	<b>Media</b>	<b>Minima</b>	<b>Massima</b>
<b>% Azioni</b>	<b>83,40</b>	<b>80,22</b>	<b>86,07</b>
<b>% Altri titoli di debito</b>	<b>11,19</b>	<b>3,90</b>	<b>15,44</b>

### Operatività in strumenti derivati

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

### Andamento del patrimonio

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

<b>Inizio Periodo</b>	<b>Fine Periodo</b>	<b>Raccolta Netta</b>
<b>26.819</b>	<b>27.645</b>	<b>-1.207</b>

### Performance

Nel primo semestre 2024 la performance del fondo Investitori Piazza Affari è stata pari a 7,67%.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 28/06/2024  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>26.239.705</b>	<b>94,711%</b>	<b>26.028.746</b>	<b>96,528%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	3.217.077	11,612%	1.105.945	4,101%
<b>A1.1 Titoli di Stato</b>				
<b>A1.2 Altri</b>	3.217.077	11,612%	1.105.945	4,101%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	23.022.628	83,099%	24.922.801	92,427%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>117.318</b>	<b>0,435%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>			117.318	0,435%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.383.175</b>	<b>4,992%</b>	<b>779.968</b>	<b>2,893%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.404.654	5,070%	781.073	2,897%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	154.410	0,557%	215	0,001%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-175.889	-0,635%	-1.320	-0,005%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>82.239</b>	<b>0,297%</b>	<b>38.719</b>	<b>0,144%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	82.239	0,297%	38.719	0,144%
<b>G2. Risparmio d'imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>27.705.119</b>	<b>100,000%</b>	<b>26.964.751</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>20.844</b>	<b>1.748</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	20.844	1.748
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>39.315</b>	<b>143.539</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.314	143.366
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	1	173
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>60.159</b>	<b>145.287</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>27.644.960</b>	<b>26.819.464</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC</b>	<b>27.644.960</b>	<b>26.819.464</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC</b>	<b>3.502.750,826</b>	<b>3.658.858,119</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLC</b>	<b>7,892</b>	<b>7,330</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	201.519,599
Quote rimborsate	357.626,892

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-295.676
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,07%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENEL SPA	EUR	191.500	1.243.601	4,489%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	251.700	1.103.704	3,984%
FERRARI NV	EUR	2.500	951.750	3,435%
ENI SPA	EUR	54.800	786.599	2,839%
SAIPEM SPA	EUR	304.000	727.168	2,625%
BANCA IFIS SPA 5.5% 24-27/02/2029	EUR	700.000	705.117	2,545%
AZIMUT HOLDING 1.625% 19-12/12/2024	EUR	700.000	691.894	2,497%
BANCO BPM SPA	EUR	115.000	691.610	2,496%
WEBUILD SPA 3.875% 22-28/07/2026	EUR	700.000	688.702	2,486%
TECHNOPROBE SPA	EUR	69.600	640.320	2,311%
PRYSMIAN SPA	EUR	10.900	630.238	2,275%
STELLANTIS NV	EUR	33.700	622.439	2,247%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	65.650	614.484	2,218%
DIASORIN SPA	EUR	6.500	604.890	2,183%
MEDIOBANCA SPA	EUR	43.800	599.622	2,164%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	6.350	593.725	2,143%
INTESA SANPAOLO	EUR	169.000	586.599	2,117%
GENERALI	EUR	24.800	577.592	2,085%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	13.780	571.594	2,063%
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	EUR	64.000	564.736	2,038%
BUZZI SPA	EUR	15.000	563.700	2,035%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	59.600	547.128	1,975%
SALCEF GROUP SPA	EUR	21.300	544.215	1,964%
SNAM SPA	EUR	130.100	537.443	1,940%
PIAGGIO & C 6.5% 23-05/10/2030	EUR	500.000	526.960	1,902%
ICCREA BANCA SPA 24-05/02/2030 FRN	EUR	500.000	500.260	1,806%
TENARIS SA	EUR	34.500	495.075	1,787%
PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	174.800	485.245	1,751%
TECHNOGYM SPA	EUR	48.500	466.570	1,684%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	45.436	443.001	1,599%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	35.000	416.325	1,503%
LU-VE SPA	EUR	15.900	412.605	1,489%
DANIELI & CO-RSP	EUR	14.220	378.963	1,368%
INTERCOS SPA	EUR	24.800	375.472	1,355%
FINECOBANK SPA	EUR	26.200	364.704	1,316%
AMPLIFON SPA	EUR	10.850	360.654	1,302%
MAIRE SPA	EUR	45.200	349.848	1,263%
LEONARDO SPA	EUR	16.000	346.880	1,252%
IMMSI SPA	EUR	759.000	346.483	1,251%
DEXELANCE SPA	EUR	32.600	339.040	1,224%
ERG SPA	EUR	13.739	322.042	1,162%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	8.700	320.812	1,158%
EUROGROUP LAMINATIONS SPA	EUR	77.000	315.392	1,138%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	10.700	305.485	1,103%

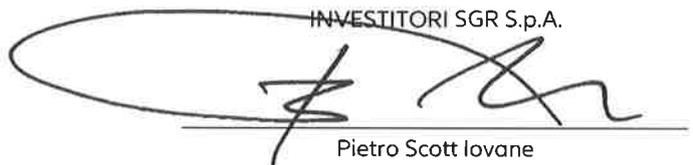
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	45.280	302.470	1,092%
TINEXTA SPA	EUR	17.810	287.453	1,038%
SESA SPA	EUR	2.270	261.731	0,945%
CAREL INDUSTRIES SPA	EUR	13.800	238.740	0,862%
A2A SPA	EUR	125.000	232.437	0,839%
CEMBRE SPA	EUR	3.800	146.490	0,529%
EL.EN. SPA	EUR	15.000	141.600	0,511%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	570.000	138.453	0,500%

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

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

Il presente fascicolo è composto da n. 49 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'P' followed by a cursive name, is written over a horizontal line. The signature is enclosed within a large, hand-drawn oval.

Pietro Scotti Lovane  
(Amministratore Delegato)