

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 Select"

EIGHTY-TWENTY
LONGEVITY
FLEXIBLE EQUITY ESG

PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda la Relazione Semestrale 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 Select", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali

Parte seconda:

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

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

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

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

Adolf Michael HÄLLMAYR	Presidente del Collegio Sindacale
Fabrizio CARAZZAI	Sindaco Effettivo
Giuseppe FOTI	Sindaco Effettivo
Marco Luigi BRUGHERA	Sindaco Supplente
Paola MIGNANI	Sindaco Supplente

Direttore Generale

Emanuele Vizzini

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.	Sede legale e amministrativa – Piazza Tre Torri, 2 – 20145 Milano
-------------------------------	---

Il Depositario

BNP Paribas 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 dell'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.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	-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 stance 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.

	ICE BofA 3-5 Year US Treasury Index	ICE BofA 3-5 Year Euro Government Index	ICE BofA 3-5 Year UK Gilt Index	ICE BofA 3-5 Year Japan Government Index
Var.%	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 lievitate 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.

	S&P 500	Nasdaq Composite	Euro Stoxx 50	FTSE 100	Nikkei 225	MSCI World
Var. %	+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 **Eighty Twenty**

-FONDO INVESTITORI **Longevity**

-FONDO INVESTITORI **Flexible Equity ESG**



Allianz
Investitori Sgr

FONDO EIGHTY-TWENTY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

FONDO INVESTITORI Eighty-Twenty**Nota Illustrativa****L'andamento del mercato**

Nel primo semestre del 2024 gli indici azionari hanno mostrato consistenti rialzi (Msci World Index a +10,81% in Usd; in salita del 14,41% in valuta euro) in un contesto di bassa volatilità (indice Vix medio di periodo a quota 13,85); le borse di Usa e Giappone hanno sovraperformato quelle europee. Al contrario, la volatilità sui mercati del reddito fisso è rimasta elevata pur non raggiungendo i picchi raggiunti lo scorso anno. Con riferimento a come il quadro macro si sta evolvendo, nella prima parte dell'anno i dati pubblicati stanno avvalorando la tesi che le tempistiche dell'allentamento monetario saranno meno impellenti; dal secondo semestre inoltre ci si attende una maggiore convergenza nel ritmo di crescita, nonché, nei paesi occidentali, interventi quasi sincronizzati di taglio dei tassi ufficiali. L'incertezza geopolitica tuttavia, a cominciare dalle elezioni presidenziali americane di novembre, incide non poco sull'affidabilità delle previsioni di consensus riguardanti il biennio 2025-26. In questi ultimi mesi sta divenendo più evidente il crescente scollamento tra il processo disinflazionistico in Usa e quello in Europa. Negli Stati Uniti la dinamica dell'inflazione risulta maggiormente persistente rispetto a quanto ci si potesse attendere e la domanda domestica mostra solo tenui segnali di indebolimento: da ciò ne deriva che le aspettative del mercato si sono posizionate per un avvio del ciclo di tagli dei tassi più tardivo e di minore intensità, anche se il punto terminale di tale percorso non si è di molto modificato. Nell'Eurozona invece le proiezioni sulla crescita sono rimaste sostanzialmente invariate, mentre quelle sull'inflazione sono marginalmente calate: anche in questo caso però gli operatori hanno spostato più in là nel tempo le previsioni sul primo intervento di riduzione del costo del denaro; tale view non deriva tanto dai dati in sé ma, potremmo dire, da una migliore comprensione della funzione di reazione della Bce in una fase di rientro da un periodo di elevata instabilità dei prezzi e notevole incertezza. Alla luce delle revisioni nelle previsioni che si sono succedute, nel 2024 ci si attende un trend divergente nella crescita tra area-euro e Usa: ovvero, un'accelerazione nel primo caso e un rallentamento, stimato modesto, nel secondo. Si prevede una ripresa nella crescita del Pil e dell'interscambio commerciale globale, dopo un 2023 e un inizio dell'anno, per quest'ultima variabile, ancora deboli; malgrado il parziale ribilanciamento nella crescita dai servizi ai beni, la dinamica del commercio mondiale continuerà ad essere piuttosto moderata. La bassa crescita riflette anche uno spostamento strutturale dell'economia cinese verso un passo di espansione più contenuto, in cui incide il perdurare di una fragilità finanziaria legata alla crisi del settore immobiliare. Nel 2024 le pressioni inflattive sono previste in ulteriore calo su entrambe le sponde dell'Atlantico, nonché a livello globale: si stima che la crescita media dei prezzi al consumo possa scendere verso il 3% o poco al di sopra, con un proseguimento del suddetto trend discendente anche nei due anni successivi; ovvero il tasso d'inflazione è destinato progressivamente a riportarsi su valori più in linea con la tendenza pre-pandemica. Si possono individuare due rischi principali in relazione a tale scenario virtuoso di disinflazione. Innanzitutto vi sono rischi al rialzo sui prezzi energetici che potrebbero determinare delle battute d'arresto, seppur temporanee, nel corso di quest'anno: tali rischi risultano largamente prevalenti rispetto a quelli al ribasso; in secondo luogo, le imprese potrebbero essere ancor più determinate nella difesa dei margini di profitto a fronte di un rincaro del costo del lavoro allor quando la domanda inizierà a riaccelerare. Per quanto concerne la politica monetaria, Fed, Bce e Boe avvieranno l'inversione di rotta in materia di tassi quasi all'unisono a partire dalla metà dell'anno con un'estensione pressoché simile e quindi con punti di arrivo diversi in termini di livello dei tassi nominali. In un contesto però in cui il mercato del lavoro rimane molto resiliente e i tassi di crescita del Pil si attestano su valori pari o superiori al potenziale le condizioni monetarie non potranno essere poste in espansività; il punto di atterraggio implicherà dunque un livello dei tassi reali a breve termine più alti di quelli prevalenti nel decennio che ha preceduto l'evento pandemia e le banche centrali potrebbero decidere di sospendere il processo di allentamento delle politiche monetarie in caso di dati negativi sull'andamento dei prezzi. Inoltre proseguiranno gli interventi di riduzione dei bilanci in concomitanza con la fase di taglio dei tassi di policy. Bank of Japan continuerà a muoversi in controtendenza attuando altri modesti rialzi del costo del denaro non cessando, altresì, l'azione di espansione del suo portafoglio

di titoli di Stato anche se a ritmo minore; nessun cambio di direzione invece per PBoC: il bias di politica monetaria resterà accomodante.

La politica di gestione

L'approccio di portafoglio si è orientato in senso maggiormente cauto in alcune specifiche fasi di periodo a più alta volatilità; nel complesso, tuttavia, ha prevalso un atteggiamento relativamente bullish sull'asset class azionaria. In tale arco temporale, l'esposizione equity ha raggiunto un valore minimo del 50,14% e massimo nell'ordine del 63,56%; il peso medio è risultato pari al 77,62%. A livello settoriale, occorre evidenziare un posizionamento alquanto marcato sui titoli finanziari, banche in particolare. In termini di allocazione per aree geografiche, si segnala un'esposizione relativamente rilevante sul mercato giapponese rispetto alle altre regioni sviluppate. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il fondo è investito in misura preponderante in governativi; posizione minimale in corporate bond. Durata finanziaria piuttosto corta. Elevata la diversificazione valutaria, con circa 2/3 degli asset denominati in divise diverse dall'euro. Portafoglio altamente concentrato con focus sull'attività di stock selection e investimenti high conviction.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	63,56	50,14	77,62
% Titoli di Stato	27,46	15,15	40,37
% Altri titoli di debito	4,23	2,65	6,23

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
13.691	21.906	8.215

Performance

Nel 1° semestre 2024, il fondo Investitori Eighty-Twenty ha fatto registrare una performance del 6,72% per la Classe A e 6,87% per la Classe B.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI EIGHTY-TWENTY 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.560.583	89,171%	13.499.576	98,499%
A1. Titoli di debito	8.705.331	39,685%	5.305.465	38,711%
A1.1 Titoli di Stato	8.116.112	36,999%	4.867.436	35,515%
A1.2 Altri	589.219	2,686%	438.029	3,196%
A2. Titoli di capitale	10.855.252	49,486%	8.194.111	59,788%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	151.752	0,692%		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	151.752	0,692%		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.098.272	9,566%	122.719	0,895%
F1. Liquidità disponibile	2.098.272	9,566%	122.722	0,895%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-3	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	125.224	0,571%	83.062	0,606%
G1. Ratei attivi	106.170	0,484%	71.016	0,518%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.054	0,087%	12.046	0,088%
TOTALE ATTIVITA'	21.935.831	100,000%	13.705.357	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	29.054	14.303
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	29.021	13.987
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	33	316
TOTALE PASSIVITA'	29.054	14.303
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.906.777	13.691.054
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	8.045.487	8.687.299
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	1.197.001,782	1.440.902,218
Valore unitario delle quote CLASSE A	6,721	6,029
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	13.861.290	5.003.755
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	2.016.394,884	820.055,377
Valore unitario delle quote CLASSE B	6,874	6,102

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	103.706,181
Quote rimborsate	347.606,617

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	1.207.493,019
Quote rimborsate	11.153,512

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo delle commissioni di performance addebitate	-98.950
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,23%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
US TREASURY N/B 4.5% 23-15/07/2026	USD	1.300.000	1.206.810	5,502%
ITALY BTPS 3.35% 24-01/07/2029	EUR	1.000.000	990.720	4,516%
ITALY BTPS 2.95% 24-15/02/2027	EUR	1.000.000	988.610	4,507%
ITALY BTPS 3.6% 23-29/09/2025	EUR	845.000	845.744	3,856%
ITALY CCTS EU 24-15/04/2032 FRN	EUR	800.000	792.416	3,612%
US TREASURY N/B 4.5% 22-15/11/2025	USD	800.000	741.486	3,380%
ITALY BTPS 3.5% 24-15/02/2031	EUR	700.000	690.802	3,149%
US TREASURY N/B 4.625% 24-30/04/2031	USD	600.000	567.792	2,588%
US TREASURY N/B 1.375% 20-31/01/2025	USD	538.000	490.708	2,237%
US TREASURY N/B 3.75% 23-15/04/2026	USD	460.000	421.241	1,920%
EURO BK RECON&DV 0% 19-26/01/2026	TRY	25.000.000	413.297	1,884%
FANUC CORP	JPY	15.800	404.069	1,842%
NESTLE SA-REG	CHF	4.210	400.957	1,828%
DMG MORI CO LTD	JPY	16.200	392.498	1,789%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	6.300	391.919	1,787%
SOCIETE GENERALE SA	EUR	17.820	390.614	1,781%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	36.000	361.041	1,646%
ALPHABET INC-CL A	USD	2.080	353.508	1,612%
ITOCHU CORP	JPY	7.600	346.229	1,578%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	17.400	338.913	1,545%
MITSUMI & CO LTD	JPY	14.600	309.188	1,410%
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	HKD	72.000	304.603	1,389%
MICROSOFT CORP	USD	720	300.260	1,369%
RESONA HOLDINGS INC	JPY	48.000	296.378	1,351%
MITSUBISHI CORP	JPY	16.200	295.807	1,349%
INTESA SANPAOLO	EUR	84.460	293.161	1,336%
SURUGA BANK LTD	JPY	46.600	285.706	1,302%
PRUDENTIAL PLC	GBP	33.000	279.615	1,275%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	4.600	277.225	1,264%
SOMPO HOLDINGS INC	JPY	13.800	274.957	1,253%
BAIDU INC-CLASS A	HKD	25.000	254.703	1,161%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	1.560	251.740	1,148%
ITALY BTPS 2.65% 22-01/12/2027	EUR	250.000	244.110	1,113%
OITA BANK LTD/THE	JPY	8.700	179.650	0,819%
HSBC HOLDINGS PLC	HKD	22.000	179.574	0,819%
AKITA BANK LTD/THE	JPY	11.600	179.448	0,818%
MERCADOLIBRE INC 2.375% 21-14/01/2026	USD	200.000	175.922	0,802%
HYAKUJUSHI BANK LTD/THE	JPY	8.500	167.632	0,764%
BANK OF NAGOYA LTD/THE	JPY	3.700	166.327	0,758%
AIA GROUP LTD	HKD	25.600	162.149	0,739%
77 BANK LTD/THE	JPY	6.200	160.932	0,734%
YAMANASHI CHUO BANK LTD/THE	JPY	13.100	159.721	0,728%
BANK OF PHILIPPINE-UNSP ADR	USD	4.000	151.752	0,692%

NISHI-NIPPON FINANCIAL HOLDI	JPY	12.400	145.720	0,664%
TOWA BANK LTD/THE	JPY	35.200	144.964	0,661%
AICHI FINANCIAL GROUP INC	JPY	9.055	141.076	0,643%
REP OF AUSTRIA 0.85% 20-30/06/2120	EUR	320.000	135.674	0,619%
BANCO BPM SPA	EUR	22.390	134.653	0,614%
ASTON MARTIN LAGONDA GLOBAL	GBP	77.800	131.861	0,601%
BDO UNIBANK INC-SPON ADR	USD	6.200	127.442	0,581%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	480	124.355	0,567%
LEONARDO SPA	EUR	5.500	119.240	0,544%
PFIZER INC	USD	4.450	116.175	0,530%
PAYPAL HOLDINGS INC-W/I	USD	2.040	110.456	0,504%

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 LONGEVITY

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

FONDO INVESTITORI Longevity

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

I mercati azionari globali in 1H-24 hanno proseguito il trend rialzista iniziato a fine ottobre dello scorso anno: indice Msci World in progresso del 10,81% in Usd (performance in euro: +14,41%). Il settore health care, ovvero quello che maggiormente caratterizza il tema della longevità, ha sottoperformato il mercato nel suo complesso. Sul fronte dell'evoluzione del quadro macroeconomico, si deve innanzitutto constatare che il processo di disinflazione sta procedendo, anche se in Usa meno speditamente di quanto ci si potesse attendere all'inizio dell'anno, creando quindi le condizioni per l'avvio di una fase di allentamento monetario nei paesi occidentali; Giappone e Cina si stanno muovendo in direzione opposta. Gli interventi in riduzione dei tassi, per la ragione sopra accennata, saranno di entità assai inferiore, soprattutto lato Fed, rispetto alle previsioni di mercato formulate soltanto alcuni mesi fa. Malgrado il rapido e ampio rialzo dei tassi di policy attuato nel biennio 2022-23, il ripristino della stabilità dei prezzi sembra ormai conseguibile senza far precipitare le economie in recessione. Il rallentamento nella crescita del Pil degli Stati Uniti è stato di molto inferiore a quanto previsto e il rischio recessivo è da tempo scomparso dall'orizzonte; in Europa l'economia sta vivendo una fase di stagnazione ormai dall'anno scorso, ma soltanto in Germania i dati segnalano una contrazione di attività. Le economie avanzate si sono quindi dimostrate assai resilienti di fronte ad una restrizione delle condizioni monetarie di tale portata. In ogni caso, con un'inflazione in calo in queste regioni verso il 2,5-3,0% (più nell'intorno della parte alta della forchetta) e in funzione di un ribilanciamento del mercato del lavoro è ragionevole che il bias di politica monetaria evolva in senso più accomodativo. Riguardo al punto di arrivo di questo percorso di normalizzazione, in assenza di spinte recessive, è plausibile che i tassi reali a breve termine convergano su livelli positivi ma modesti. Una peculiarità di questa marcia verso una politica monetaria più accomodante è che il taglio dei tassi ufficiali si accompagnerà a un drenaggio dell'eccesso di riserve, quest'ultimo realizzato gradualmente mediante la riduzione per attrito del portafoglio in titoli di Stato. Tali interventi potrebbero ridurre gli effetti delle mosse in materia di tassi sui rendimenti a medio e lungo termine e sui premi per il rischio; tuttavia l'impatto dovrebbe essere poco rilevante in comparazione a quello connesso alle aspettative sui tassi, se le banche centrali, come riteniamo per certo, si asterranno da una vendita attiva di titoli. La ripresa dei reinvestimenti si paleserebbe invece all'emergere di un contesto di inflazione inferiore all'obiettivo e di recessione. Il rischio endogeno legato alla trasmissione della politica monetaria e al percorso disinflazionistico appare in netto regresso: il picco della fase restrittiva è stato raggiunto e i progressi nella dinamica inflazionistica consentono una maggiore libertà di azione alle autorità monetarie. Un rischio di scenario invece che va maggiormente tenuto presente è rappresentato da un'evoluzione del ciclo cinese più deludente rispetto alle attese, che andrebbe quindi a frenare la ripresa globale: le stime di consensus si attestano al momento per un'espansione del Pil mondiale nell'ordine del 3,0% a/a nel 2024 (tasso di crescita previsto per l'anno successivo parimenti pari al 3,0% a/a). Occorre inoltre sempre considerare che la situazione internazionale resta caratterizzata da conflitti militari che coinvolgono indirettamente l'Occidente e che possono influire sull'andamento dei prezzi delle materie prime, in particolare quelle energetiche; siamo in presenza perciò di fattori d'impatto esogeni non trascurabili per i loro effetti sulla variabile inflazione e trend di crescita. Tra i principali catalyst di mercato, riguardanti però la seconda parte dell'anno, si deve citare l'evento elezioni presidenziali americane. La tematica della longevità, ovvero il fenomeno di rapido invecchiamento della popolazione (si stima che, entro il 2050, una persona su sei al mondo avrà 65 anni o più) è connesso all'effetto combinato dei fattori aumento della speranza di vita e riduzione del tasso di natalità; tale trend è più accentuato nei paesi avanzati. Alla luce di questa evoluzione ne deriva che i settori maggiormente legati alla cosiddetta silver economy presentano prospettive di crescita assai promettenti. Ci riferiamo, oltre a quello relativo a sanità e salute, ovviamente il principale ad essere coinvolto sul tema, anche ad altri segmenti settoriali, in particolare nell'ambito dei beni di consumo, si pensi all'alimentare e tempo libero, e finanziario, soprattutto con riferimento a previdenza e gestione del risparmio. Un altro elemento da considerare risiede nel fatto che i senior, rispetto a coloro che

appartengono ad altre fasce di età, dispongono di un patrimonio mediamente più elevato e di un reddito, quello pensionistico, per sua natura stabile e a visibilità intatta.

La politica di gestione

Il peso azionario, nella più parte del periodo, non si è discostato di molto dal benchmark; un sottopeso, anche se non marcato, è stato realizzato nell'ultima fase del semestre. L'esposizione media di portafoglio è risultata pari al 84,56 %, raggiungendo un valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 82,11 e 85,95%. In un contesto che si è ancora connotato per un bias di politica monetaria alquanto restrittiva, l'andamento dei tassi ha impattato sui trend settoriali, le cui performance relative sono state condizionate dalla sensibilità a tale variabile. Sector allocation: in considerazione della specifica tematica d'investimento, il portafoglio si è caratterizzato per un posizionamento accentuato nel settore health care (farmaceutica e tecnologie/apparecchiature medicali); di una certa significatività il peso attribuito ai finanziari, in particolare assicurativi e asset gatherers, nonché ad alcuni sub-settori dei beni di consumo, sia discrezionali che staples. Focus su stock picking e generazione di alpha. Selezione dei titoli nel rispetto di determinati criteri ESG.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,56	82,11	85,95

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
32.593	35.506	-57

Performance

Nel 1° semestre 2024 il fondo Investitori Longevity ha realizzato una performance del 6,45% per la Classe A e 6,41% per la Classe B. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* (composizione: 85% indice ECPI Global Longevity Winners Equity e 15% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 anni TR) nell'ordine del 11,19% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI LONGEVITY 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	34.058.374	95,831%	32.021.538	98,166%
A1. Titoli di debito	4.374.651	12,309%	4.139.108	12,689%
A1.1 Titoli di Stato	2.977.565	8,378%	3.693.265	11,322%
A1.2 Altri	1.397.086	3,931%	445.843	1,367%
A2. Titoli di capitale	29.683.723	83,522%	27.882.430	85,477%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.407.377	3,960%	509.316	1,561%
F1. Liquidità disponibile	1.653.188	4,652%	509.331	1,561%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	73.643	0,207%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-319.454	-0,899%	-15	0,000%
G. ALTRE ATTIVITA'	74.389	0,209%	89.022	0,273%
G1. Ratei attivi	54.705	0,154%	70.552	0,216%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.684	0,055%	18.470	0,057%
TOTALE ATTIVITA'	35.540.140	100,000%	32.619.876	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	33.679	26.145
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.574	25.671
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	105	474
TOTALE PASSIVITA'	33.679	26.145
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	35.506.461	32.593.731
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	34.852.014	31.919.430
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	5.403.461,520	5.400.523,491
Valore unitario delle quote CLASSE A	6,450	5,910
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	654.447	674.301
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	102.164,589	114.756,771
Valore unitario delle quote CLASSE B	6,406	5,876

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	476.992,372
Quote rimborsate	474.054,343

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	
Quote rimborsate	12.592,182

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
ELI LILLY & CO	USD	1.240	1.047.512	2,947%
BUNDESOBL-185 0% 22-16/04/2027	EUR	900.000	837.531	2,357%
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	USD	4.090	832.692	2,343%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1.700	807.784	2,273%
BANK OF AMERICA CORP	USD	21.450	795.957	2,240%
BNP PARIBAS	EUR	13.200	785.796	2,211%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	1.575	783.534	2,205%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	4.100	773.749	2,177%
FINNISH GOVT 1.375% 22-15/04/2027	EUR	800.000	766.624	2,157%
NESTLE SA-REG	CHF	7.800	742.865	2,090%
MERCK & CO. INC.	USD	6.350	733.501	2,064%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	4.750	730.926	2,057%
ABBOTT LABORATORIES	USD	7.470	724.243	2,038%
US TREASURY N/B 0.25% 20-31/05/2025	USD	800.000	713.611	2,008%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	5.050	680.967	1,916%
ASTRAZENECA PLC	GBP	4.600	670.373	1,886%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	700.000	659.799	1,856%
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	USD	2.920	658.706	1,853%
METLIFE INC	USD	9.860	645.741	1,817%
GENERALI	EUR	27.500	640.475	1,802%
LOREAL	EUR	1.560	639.678	1,800%
ING GROEP NV	EUR	39.700	633.691	1,783%
JOHNSON & JOHNSON	USD	4.400	600.050	1,688%
JEFFERIES GROUP 6.2% 24-14/04/2034	USD	600.000	564.171	1,587%
ABBVIE INC	USD	3.300	528.123	1,486%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	6.600	523.871	1,474%
DANAHER CORP	USD	2.230	519.865	1,463%
COLGATE-PALMOLIVE CO	USD	5.500	497.989	1,401%
AXA SA	EUR	16.290	497.985	1,401%
VENTAS INC	USD	10.400	497.415	1,400%
MERCK KGAA	EUR	3.100	479.725	1,350%
JPMORGAN CHASE 3.9% 15-15/07/2025	USD	500.000	459.142	1,292%
KIMBERLY-CLARK CORP	USD	3.420	441.002	1,241%
DEXELANCE SPA	EUR	41.200	428.480	1,206%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	570	406.752	1,144%
CROCS INC	USD	2.770	377.190	1,061%
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	USD	2.520	374.867	1,055%
BNP PARIBAS 24-22/08/2172 FRN	USD	400.000	373.774	1,052%
AIA GROUP LTD	HKD	58.600	371.170	1,044%
TECHNOGYM SPA	EUR	35.500	341.510	0,961%
GENERAL MILLS INC	USD	5.550	327.589	0,922%
UNILEVER PLC	EUR	6.300	323.064	0,909%
BEIERSDORF AG	EUR	2.300	314.065	0,884%

ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	3.030	300.809	0,846%
SANDOZ GROUP AG	CHF	8.150	275.376	0,775%
GSK PLC	GBP	15.000	270.596	0,761%
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	USD	2.630	266.325	0,749%
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	29.600	265.309	0,747%
NOVARTIS AG-REG	CHF	2.650	264.629	0,745%
NIKE INC -CL B	USD	3.650	256.683	0,722%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	950	246.119	0,693%
3M CO	USD	2.550	243.139	0,684%
SCHWAB (CHARLES) CORP	USD	3.500	240.648	0,677%
AMPLIFON SPA	EUR	7.200	239.328	0,673%
DIASORIN SPA	EUR	2.570	239.164	0,673%
IQVIA HOLDINGS INC	USD	1.080	213.068	0,600%
THE CIGNA GROUP	USD	640	197.401	0,555%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	1.350	196.602	0,553%
AFLAC INC	USD	2.350	195.828	0,551%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	4.920	190.649	0,536%
STRYKER CORP	USD	590	187.308	0,527%
PHARMING GROUP NV	EUR	248.000	186.620	0,525%
BLACKROCK INC	USD	250	183.653	0,517%
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	HKD	43.000	181.916	0,512%
MOBILEYE GLOBAL INC-A	USD	6.800	178.193	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).



FONDO FLEXIBLE EQUITY ESG

RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

FONDO INVESTITORI Flexible Equity ESG

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il 2024 si è aperto con aspettative particolarmente ottimiste da parte degli investitori sul fronte del taglio dei tassi. Nell'ultima riunione Fomc del 2023, Jerome Powell aveva sostanzialmente indicato il "pivot": il mercato obbligazionario, salito in maniera estremamente forte negli ultimi due mesi dell'anno, prezzava a inizio anno una stima di sei-sette tagli di 25 punti base entro la fine del 2024 sia in Europa che in Usa, prevedendo che l'inizio dell'attesa riduzione dei tassi sarebbe avvenuta a partire dai meeting di marzo. Nel corso del primo trimestre, la diffusione di dati macroeconomici relativi alla crescita del Pil, al mercato del lavoro e all'inflazione, unita alle conseguenti dichiarazioni dei banchieri centrali, ha prodotto negli operatori un necessario confronto con la realtà dei fatti, al di là delle aspettative che si erano ormai consolidate. Sia il numero, sia la velocità del taglio dei tassi sono stati gradualmente ridimensionati nel corso del primo semestre. È stato solo nel mese di giugno che la Bce ha effettuato il primo annunciato ribasso del tasso Deposit Facility, pur rimarcando che non esiste alcuna garanzia che si procederà ad un ritmo regolare sul sentiero di accomodamento della politica monetaria, in quanto l'approccio rimane data dependent. Negli Stati Uniti, la Fed ha rivisto le sue proiezioni di inizio anno portando la previsione da tre ad un solo intervento al ribasso sul tasso dei Fed Funds senza per il momento ancora procedere ad alcun taglio: l'improvviso inceppamento della dinamica disinflattiva come rilevato dai dati del primo trimestre (unita ad un quadro economico congiunturale decisamente resiliente) ha costretto le autorità monetarie a rimanere alla finestra, in attesa di acquisire con maggiore sicurezza dati che possano permettere di ridurre il costo del denaro. Senza altro è chiaro che la Fed non attenderà che l'inflazione torni in target prima di iniziare a tagliare i tassi, più volte Jerome Powell ha ribadito che questo non è necessario. Senza cambiare ufficialmente il target di inflazione (per non perdere credibilità), ma di fatto tollerando un livello più elevato di crescita dei prezzi e, al contempo, smorzando l'entità del Quantitative tightening, l'Autorità monetaria americana tende una mano a quella fiscale, che continua a creare disavanzo. La politica non sembra interessata, soprattutto negli Stati Uniti, ad intraprendere una seria disciplina fiscale e continua ad operare in disavanzo nonostante una congiuntura economica decisamente favorevole. La volatilità dei tassi continua a caratterizzare l'attuale scenario macroeconomico. Con le autorità monetarie che non forniscono la visibilità della forward guidance, ma legano le loro decisioni anche di breve termine alla lettura dei dati macro che vengono man mano pubblicati, a seconda della diffusione di valori sopra o al di sotto delle aspettative e delle dichiarazioni di commento dei banchieri centrali degli stessi, gli investitori aggiornano le proprie attese sulle variazioni dei tassi di policy e producono oscillazioni sempre più frequenti sul mercato obbligazionario. I mercati azionari globali hanno mostrato performance complessivamente robuste, con volatilità in deciso calo fino a toccare i minimi da circa quattro anni. In particolare, i mercati Usa hanno mostrato un ritmo di rialzo assai rilevante, con performance positive a doppia cifra, trainato da una reporting season soddisfacente e dalla resilienza dei consumi delle famiglie. A livello settoriale, il comparto tecnologico ha guidato i rialzi grazie al forte interesse degli investitori per gli sviluppi del macro tema dell'intelligenza artificiale. Anche i mercati europei hanno registrato ottime performance, che tuttavia sono state frenate nelle ultime settimane dall'incertezza politica derivante dall'esito delle elezioni europee, nonché dalle vicende della politica francese (elezioni legislative anticipate indette dal Presidente Emmanuel Macron). A livello settoriale, tassi alti per più lungo tempo hanno premiato in particolare il settore finanziario. Sul mercato valutario, il dollaro ha vissuto un movimento di apprezzamento sull'euro grazie al differenziale dei tassi d'interesse e alla divergenza della politica monetaria prevista nelle due aree economiche, e grazie ad un differente grado di forza del ciclo economico (più vigoroso negli Stati Uniti che in Eurozona). Infine, per quanto riguarda le materie prime, si segnala un complessivo movimento rialzista dei prezzi, dettato anche dal quadro geopolitico sempre più frammentato. Il petrolio ha visto, in controtendenza, una discesa delle quotazioni, derivante soprattutto dall'eccesso di offerta e dal lento rallentamento della domanda mondiale. Lo scenario geopolitico si mantiene estremamente complesso e caratterizzato da scarsa visibilità. I fronti aperti restano

molteplici: il conflitto a Gaza e le tensioni tra Israele e Iraq, la guerra russo-ucraina che prosegue senza che si riesca ad intravedere ragionevoli possibilità di risoluzione, l'acuirsi della competizione strategica tra Stati Uniti e Cina e più in generale tra mondo occidentale e autocrazie come Russia, Cina, Corea del Nord e Iran.

La politica di gestione

L'esposizione azionaria si è mantenuta nella fascia alta consentita dal mandato e mediamente pari al 93,91%; valore minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del 84,02 e 99,83%. L'approccio seguito nella selezione degli attivi combina un'analisi dei fondamentali delle aziende che compongono l'universo investibile con una valutazione riguardante la sostenibilità delle società. Lo stile value, incentrato sull'individuazione di titoli che il mercato prezza a sconto rispetto alla propria valutazione teorica, si accompagna all'attenzione per l'impatto positivo sulla collettività che le singole realtà aziendali producono, quantificato e valutato in maniera statica e dinamica. Le scelte d'investimento si indirizzano su società ritenute sottovalutate e di conseguenza l'allocazione a livello geografico ha continuato a premiare maggiormente l'Europa rispetto agli Stati Uniti. In termini di sector allocation, il settore health care risulta essere il più rappresentato in portafoglio, seguito da utilities e industriali. In sottopeso invece i titoli della tecnologia, finanziari e beni di consumo.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	93,91	84,02	99,83
% Titoli di Stato	1,62	-	5,53

Operatività in strumenti derivati

Nel corso dell'anno ci siamo avvalsi anche di strumenti finanziari derivati; in particolare, contratti futures sull'indice S&P 500. Nel corso del semestre il Fondo ha fatto ricorso a strumenti di copertura rischio cambio.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
6.229	3.889	-2.285

Performance

Nel 1° trimestre 2024 il fondo Investitori Flexible Equity ESG ha fatto registrare una performance del 4,84% per la Classe A e 4,83% per la Classe B.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI FLEXIBLE EQUITY ESG AL 28/6/2024
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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.718.690	95,291%	5.905.623	94,378%
A1. Titoli di debito			244.622	3,909%
A1.1 Titoli di Stato			244.622	3,909%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	3.718.690	95,291%	5.661.001	90,469%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			21.364	0,341%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			21.364	0,341%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	164.508	4,215%	227.324	3,633%
F1. Liquidità disponibile	164.502	4,215%	226.221	3,615%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.390	0,907%	2.259.135	36,104%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.384	-0,907%	-2.258.032	-36,086%
G. ALTRE ATTIVITA'	19.250	0,494%	103.072	1,648%
G1. Ratei attivi	2.301	0,059%	6.978	0,112%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	16.949	0,435%	96.094	1,536%
TOTALE ATTIVITA'	3.902.448	100,000%	6.257.383	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		7.712
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		7.712
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	13.461	19.924
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.146	9.551
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	315	10.373
TOTALE PASSIVITA'	13.461	27.636
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.888.987	6.229.747
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	2.603.119	3.439.384
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	537.358,443	699.514,326
Valore unitario delle quote CLASSE A	4,844	4,917
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE B	1.285.868	2.790.363
Numero delle quote in circolazione CLASSE B	266.148,776	569.247,605
Valore unitario delle quote CLASSE B	4,831	4,902

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	19.571,590
Quote rimborsate	181.727,473

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe B	
Quote emesse	1.464,128
Quote rimborsate	304.562,957

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo delle commissioni di performance addebitate	-4.126
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,16%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
VODAFONE GROUP PLC	GBP	200.530	164.993	4,228%
ENAV SPA	EUR	36.880	137.415	3,521%
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	6.077	112.315	2,878%
BT GROUP PLC	GBP	67.460	111.671	2,862%
E.ON SE	EUR	8.790	107.721	2,760%
SSE PLC	GBP	4.760	100.466	2,574%
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	EUR	13.400	97.686	2,503%
CVS HEALTH CORP	USD	1.760	96.987	2,485%
ENEL SPA	EUR	14.780	95.981	2,460%
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	USD	930	92.614	2,373%
IBERDROLA SA	EUR	7.050	85.411	2,189%
EIFFAGE	EUR	920	78.899	2,022%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	6.470	76.961	1,972%
SIGNIFY NV	EUR	3.250	75.725	1,940%
ERG SPA	EUR	3.190	74.774	1,916%
A2A SPA	EUR	38.590	71.758	1,839%
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	5.750	66.503	1,704%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	1.685	65.293	1,673%
GSK PLC	GBP	3.570	64.402	1,650%
INTERTEK GROUP PLC	GBP	1.110	62.763	1,608%
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	EUR	1.250	60.875	1,560%
ENGIE	EUR	4.450	59.341	1,521%
CELLNEX TELECOM SA	EUR	1.940	58.918	1,510%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	2.090	58.353	1,495%
INCYTE CORP	USD	960	54.299	1,391%
REDEIA CORP SA	EUR	3.230	52.714	1,351%
CASELLA WASTE SYSTEMS INC-A	USD	560	51.843	1,328%
LABCORP HOLDINGS INC	USD	270	51.269	1,314%
CENTRAL JAPAN RAILWAY CO	JPY	2.500	50.362	1,291%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	CHF	180	46.633	1,195%
PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	6.990	46.239	1,185%
BECTON DICKINSON AND CO	USD	200	43.613	1,118%
WALT DISNEY CO/THE	USD	470	43.542	1,116%
BUREAU VERITAS SA	EUR	1.630	42.152	1,080%
MEDTRONIC PLC	USD	565	41.494	1,063%
TELEFONICA SA	EUR	10.390	41.144	1,054%
CALIFORNIA WATER SERVICE GRP	USD	900	40.719	1,043%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	200	40.240	1,031%
ORMAT TECHNOLOGIES INC	USD	600	40.140	1,029%
DRAX GROUP PLC	GBP	6.700	38.895	0,997%
ALPHABET INC-CL A	USD	225	38.240	0,980%
ARISTON HOLDING NV	EUR	9.900	38.234	0,980%
SMITHS GROUP PLC	GBP	1.900	38.208	0,979%

DROPBOX INC-CLASS A	USD	1.800	37.738	0,967%
CHECK POINT SOFTWARE TECH	USD	245	37.719	0,967%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	11.400	36.685	0,940%
BAXTER INTERNATIONAL INC	USD	1.150	35.892	0,920%
VINCI SA	EUR	350	34.433	0,882%
BUNZL PLC	GBP	950	33.726	0,864%
JOHNSON & JOHNSON	USD	240	32.730	0,839%
SANOFI	EUR	345	31.029	0,795%
PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	USD	3.080	29.859	0,765%
MOLINA HEALTHCARE INC	USD	105	29.127	0,746%
TOPBUILD CORP	USD	80	28.758	0,737%
ALERION INDUSTRIES SPA	EUR	1.730	28.303	0,725%
ORSTED A/S	DKK	550	27.332	0,700%
GILEAD SCIENCES INC	USD	420	26.887	0,689%
NEXTERA ENERGY INC	USD	400	26.428	0,677%
ORANGE	EUR	2.700	25.256	0,647%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	USD	450	25.146	0,644%
ITRON INC	USD	250	23.084	0,592%
EXELON CORP	USD	700	22.605	0,579%
QUEST DIAGNOSTICS INC	USD	175	22.350	0,573%
REXEL SA	EUR	900	21.744	0,557%
EXACT SCIENCES CORP	USD	530	20.893	0,535%

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

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

Il presente fascicolo è composto da n. 33 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

A large, stylized handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end.

Pietro Scotti Lovane
(Amministratore Delegato)