



Allianz
Investitori Sgr

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione Semestrale al 30 giugno 2025

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 30/06/2025 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.

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	10
INVESTITORI EUROPA.....	11
INVESTITORI AMERICA.....	18
INVESTITORI FAR-EAST	25
INVESTITORI FLESSIBILE.....	31
INVESTITORI PIAZZA AFFARI	39

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
Pietro CHIESA	Amministratore
Marcello MESSORI	Amministratore - indipendente
Emanuela Emilia RINALDI	Amministratore - indipendente
Fabiana ROSSARO	Amministratore

Il Collegio Sindacale

Giuseppe Nicola FOTI	Presidente del Collegio Sindacale
Adolf Michael HÄLLMAYR	Sindaco Effettivo
Monica MILITELLO	Sindaco Effettivo
Fabrizio CARAZZAI	Sindaco Supplente
Paola MIGNANI	Sindaco Supplente

Direttore Generale

Emanuele Vizzini

La Società di revisione

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

Il Depositario

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



PARTE PRIMA

Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

L'economia globale nel primo semestre si conferma su un sentiero di crescita moderata, con un'espansione del PIL mondiale attesa nell'anno attorno al 2,7% a/a. L'inflazione, pur in calo rispetto ai picchi post-pandemici, si mantiene sopra i target delle principali banche centrali. Il ciclo economico trova un certo sostegno nella domanda interna delle economie avanzate, in particolare negli Stati Uniti, mentre in Asia si alternano segnali di ripresa a difficoltà strutturali. Permangono tensioni geopolitiche e commerciali, che rappresentano un rischio concreto per la stabilità macroeconomica. Le condizioni monetarie restano restrittive, anche se le banche centrali si avviano verso una fase di allentamento.

Stati Uniti – L'economia statunitense mostra un progressivo rallentamento. Dopo una crescita pari al 2,8% a/a nel 2024, il PIL è previsto aumentare dell'1,4% a/a nel 2025. Il consumo privato rimane il principale motore del ciclo economico, favorito da un mercato del lavoro ancora in buone condizioni. Il tasso di disoccupazione si è stabilizzato poco sopra il 4%, segnalando una certa tenuta dell'occupazione, sebbene inizino a emergere segnali di raffreddamento. L'inflazione, pur in calo rispetto ai picchi precedenti, resta al di sopra del target della Federal Reserve. L'indice PCE, nella sua componente headline, è stimato quest'anno al 2,8% a/a, con una componente core leggermente più alta. La Federal Reserve ha interrotto il ciclo di rialzi a fine 2024, adottando una politica meno restrittiva. I tassi Fed Funds si mantengono nel range 4,25–4,50%, con l'istituto centrale orientato a valutare i dati prima di ulteriori interventi. I mercati si attendono un primo allentamento monetario solo nella seconda metà dell'anno. Il bilancio federale rimane sotto osservazione: il deficit pubblico resta elevato e il debito continua a crescere. Le scelte fiscali della nuova Amministrazione potrebbero portare a ulteriori pressioni sui conti pubblici, in particolare se dovessero essere attuati stimoli fiscali espansivi. Restano inoltre sullo sfondo rischi geopolitici e commerciali, con le tensioni tra Stati Uniti e Cina ancora presenti, e un aumento delle politiche protezionistiche che potrebbe frenare la crescita.

Europa – L'economia dell'area euro nel 2025 registrerà un miglioramento rispetto al periodo precedente, con un PIL previsto in crescita dell'1% a/a. Si tratta di una ripresa ancora fragile, ma sostenuta da una graduale normalizzazione dei consumi interni. Le famiglie beneficiano di un'inflazione in discesa, con il CPI atteso al 2,0% a/a, in linea con il target BCE. Il potere d'acquisto tende a stabilizzarsi, anche grazie a una dinamica salariale moderatamente positiva. Le condizioni del mercato del lavoro rimangono favorevoli: la disoccupazione si attesta poco sopra il 6%, rappresentando uno dei punti di forza dell'area. Tuttavia, i rischi al ribasso restano significativi, in particolare legati alla situazione geopolitica e alle vulnerabilità energetiche. La dipendenza da fonti esterne di approvvigionamento resta un tema aperto, soprattutto in caso di shock imprevisti. Dal punto di vista monetario, la BCE ha avviato un ciclo di allentamento, con un primo taglio dei tassi avvenuto a giugno. Il processo di normalizzazione dovrebbe proseguire gradualmente nel corso dell'anno, a seconda dell'evoluzione dell'inflazione core. Nonostante il miglioramento congiunturale, permane un significativo divario rispetto al ciclo statunitense. Il contesto generale rimane caratterizzato da un'elevata incertezza: la guerra in Ucraina, la volatilità dei prezzi delle materie prime e la fragilità della domanda globale incidono sul sentiment economico. L'economia tedesca mostra ancora debolezza nel settore manifatturiero, mentre i Paesi dell'Europa del Sud beneficiano maggiormente della ripresa del turismo e dei servizi. In sintesi, l'Eurozona si muove verso una ripresa lenta e disomogenea, con margini di miglioramento legati al contesto geopolitico e alla fiducia degli operatori.

Giappone e Area Asiatica – Il Giappone registra segnali di ripresa dopo un 2024 piatto. Per il 2025 il PIL è atteso in crescita dello 0,8% a/a, sostenuto da una graduale ripresa della domanda interna e da politiche fiscali espansive. La Bank of Japan ha abbandonato i tassi negativi nel corso del 2024, avviando un percorso di

normalizzazione monetaria, seppur con estrema cautela. I tassi rimangono comunque bassi rispetto agli standard internazionali. L'inflazione, dopo essere salita anche sopra il 3% nel biennio precedente, viene stimata per quest'anno al 2,8% a/a. Tuttavia, la spinta della domanda esterna resta debole: l'export soffre per il rallentamento della Cina e per la concorrenza crescente in alcuni settori strategici. In Cina, nel 2025 si stima una crescita attorno al 4,5% a/a, ancora inferiore al target governativo. La crisi del settore immobiliare continua a rappresentare un freno importante, insieme a un contesto di fiducia fragile tra famiglie e imprese. Il governo ha avviato misure di sostegno, sia fiscali che monetarie, ma la risposta dell'economia reale rimane contenuta. Le pressioni deflazionistiche sono ancora presenti, con un'inflazione che resta vicina allo zero. L'India, invece, si conferma tra le economie emergenti più dinamiche, con un PIL atteso in crescita del 6,3% a/a nel 2025. La domanda interna, alimentata da un mercato del lavoro giovane e da una popolazione in crescita, costituisce il principale driver di espansione. L'inflazione rimane relativamente elevata seppur in attenuazione, permettendo alla banca centrale di mantenere una politica monetaria equilibrata. Le riforme strutturali in corso e l'apertura agli investimenti esteri contribuiscono a sostenere il ciclo. L'area asiatica, nel suo complesso, presenta quindi un quadro eterogeneo, con opportunità significative ma anche sfide legate a debolezze strutturali e tensioni geopolitiche regionali.

L'andamento dei mercati finanziari

1) Mercati valutari

Andamento dei principali rapporti di cambio.

EUR/USD: il primo semestre del 2025 è stato caratterizzato da un forte rialzo dell'EUR/USD che ha guadagnato complessivamente sedici figure (1,0141 min./1,1744 max). A dare forza al movimento rialzista dell'euro è stata soprattutto la guerra commerciale innescata da Trump riguardo l'implementazione di dazi universali, e il "One Big Beautiful Bill Act" che, con il nuovo taglio delle tasse previsto, ha messo in discussione agli occhi degli operatori la tenuta del debito americano. Il mercato è focalizzato anche sulle mosse della Fed che potrebbe tagliare i tassi nel secondo semestre alimentando il movimento rialzista dell'EUR/USD.

GBP/USD - Il Cable ha seguito il movimento rialzista dell'EUR/USD e la sterlina ha guadagnato complessivamente sedici figure e mezza (1,2100 min./1,3765 max). La GBP/USD, nonostante i dati negativi relativi alla crescita, alla domanda interna e alla produzione industriale ha beneficiato della debolezza intrinseca del dollaro per portarsi sul massimo da gennaio 2022. La Bank of England ha tagliato i tassi di 50bps nel corso del primo semestre con il mercato che si aspetta almeno altri due tagli entro la fine del 2025 con un Bank Rate almeno al 3,75 dal 4,75% di inizio anno.

USD/JPY - Il cambio USD/JPY è crollato nel corso del primo semestre 2025. Il dollaro, dopo un inizio di anno in area 159,00 (158,87 top), ha impostato un movimento ribassista che ha spinto il biglietto verde sul minimo di 139,89. Nonostante un rimbalzo in area 143,00, il trend cambio USD/JPY rimane ribassista in un mercato molto difensivo e previsione divergente riguardo la politica monetaria della BoJ, che punta ancora a alzare i tassi, e la Fed, tendenzialmente indirizzata a ridurre il costo del denaro. La decisione della BoJ di tagliare del 10% le emissioni di bond a lungo termine nel corso dell'anno fiscale in corso per riequilibrare domanda/offerta e evitare un forte rialzo dei rendimenti sulla parte lunga della curva non ha impattato in modo evidente l'andamento del USD/JPY che rimane tendenzialmente ribassista.

USD/CHF - Il cambio USD/CHF ha perso circa dodici figure dal top di 0,9201 toccato il 13 gennaio scorso. Il cambio ha toccato il minimo decennale di 0,7981 durante la seduta del 26 giugno favorendo il franco svizzero come valuta rifugio in un periodo di forte turbolenza geopolitica. La SNB ha portato il tasso di riferimento a zero dopo che l'inflazione è tornata negativa m/m (-0,1% a maggio) e non ha escluso il ritorno a tassi negativi. La banca centrale continua a mettere in guardia da un franco troppo forte, ma le condizioni di mercato non stanno dando scampo al dollaro.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	+13,66%	+3,75%	+4,15%	-8,50%

2) Mercati obbligazionari

La prima metà del 2025 ha visto la prosecuzione della fase espansiva di politica monetaria da parte di tutte le banche centrali in Europa, mentre si osserva una grande dispersione degli orientamenti in altre parti del mondo sviluppato. Se, da un lato, la Federal Reserve ha scelto un approccio wait & see in virtù della resilienza di mercato del lavoro e inflazione interni, in Giappone la BOJ rimane con estrema cautela sul percorso della normalizzazione avendo riportato i tassi di riferimento allo 0,50%, e altri paesi dell'area del Commonwealth Britannico mantengono una policy stance espansiva. La BCE, in particolare, guida il drappello di banche che mantengono una policy espansiva con 4 tagli da 25 punti base realizzati nel corso del semestre che hanno riportato il Depo rate al 2%. Questo è avvenuto grazie al sostanziale ritorno dell'inflazione al target della banca centrale e un contesto di crescita economica moderata e diseguale tra i vari Paesi che, secondo le più recenti previsioni dello staff BCE, si limiterà ad un +0.9% a/a nel complesso.

L'ampliarsi dei fronti di guerra non sembra avuto effetti permanenti sulle prospettive di crescita dei prezzi in Europa, e per questo motivo rimane all'orizzonte un ulteriore taglio di un quarto di punto da realizzarsi entro la fine del 2025. Negli Stati Uniti, l'inflazione core, in particolare, ha continuato a mantenersi su livelli elevati, superiori al target delle Fed, determinando il mantenimento dei fed funds nel range 4.25-4.5%. La picture delineata dalle ultime previsioni dello staff rilasciate nel FOMC di giugno si può definire pre-stagflattiva, in virtù delle modifiche apportate alle stime per il 2025: tre decimi di correzione in meno per la crescita e altrettanti in più per l'inflazione attesa non sono propriamente banali visto che l'anno è ormai al giro di boa. Tantopiù che chiudere il 2025 con l'inflazione al 3% ed il 2026 al 2.4% come ora previsto, significherebbe completare sei anni consecutivi di crescita dei prezzi sopra il target in un contesto di mercato del lavoro che rimane complessivamente solido. I rendimenti di mercato in Europa sono stati piuttosto volatili, con un andamento marcatamente oscillatorio nel corso dei mesi pur chiudendo il semestre poco variati rispetto alle chiusure di fine 2024. Le aspettative di tagli da parte della BCE hanno consentito una miglior performance delle scadenze più brevi rispetto a quelle del tratto medio e lungo della curva. Il mercato obbligazionario americano ha dato maggiori soddisfazioni agli investitori, con i rendimenti generalmente in calo, soprattutto sul tratto 2-5 anni nel quale sono scesi di circa mezzo punto percentuale, nonostante fed funds rimasti invariati dalla fine del 2024.

	US Treasury 10 Year Yield	Germany Bund 10 Year Yield	UK Gilt 10 Year Yield	Japan JGB 10 Year Yield
Var.%	-34bps (4,57/4,23%)	+25bps (2,36/2,61%)	-7bps (4,56/4,49%)	+34bps (1,09/1,43%)

3) Mercati azionari

Le borse dei paesi sviluppati, in un contesto caratterizzato da elevata volatilità, hanno tutte fatto registrare performance positive nella prima metà del 2025, un semestre contraddistinto dal tumultuoso inizio del secondo mandato presidenziale di Donald Trump, dall'annuncio di un maxi piano di stimolo fiscale da parte della nuova coalizione di governo in Germania e, nelle settimane più recenti, dall'acuirsi delle tensioni in Medio Oriente. Nel periodo di riferimento, il divario di performance tra Stati Uniti ed Europa è risultato significativo; tuttavia, a differenza di quanto osservato nella seconda metà del 2024, i listini del Vecchio Continente hanno sovraperformato quelli statunitensi, mettendo in discussione il concetto di "eccezionalismo americano"; in leggero rialzo, conseguito nelle ultime sedute, l'equity Giappone. L'anno è partito in modo non positivo per i titoli tech statunitensi, protagonisti del rally che aveva trainato gli indici di Wall Street nel 2024. A fine gennaio, le azioni delle società attive nell'ambito dell'intelligenza artificiale (AI) hanno subito forti ribassi a causa principalmente dell'effetto DeepSeek: gli operatori hanno iniziato a mettere in discussione la posizione di sostanziale monopolio degli Stati Uniti in questo specifico settore della tecnologia. Il minor peso dei titoli tecnologici negli indici azionari europei, insieme al forte rialzo delle azioni del comparto finanziario sulla scia dell'annuncio di operazioni di M&A, ha permesso ai panieri del Vecchio Continente di registrare in questo gennaio uno dei migliori risultati degli ultimi 30 anni, decisamente superiore a quello di Wall Street. Il divario di performance tra le due sponde dell'Atlantico è aumentato nel mese successivo sulla scia dei molteplici annunci e ordini esecutivi (soprattutto in tema di dazi) di Trump, ma anche per l'esito delle elezioni in Germania. La svolta fiscale del governo tedesco che punta a far

ripartire la prima economia dell'area-euro, accompagnata dal minor rischio politico e da valutazioni azionarie meno tirate rispetto a quelle statunitensi, ha spinto non pochi investitori a considerare le società quotate sui listini europei una possibile alternativa a Wall Street. Il progressivo miglioramento del sentiment degli investitori ha condotto i principali panieri statunitensi ed europei in prossimità o sopra i massimi raggiunti nei primi mesi di quest'anno. Parallelamente al tema della politica commerciale Usa, negli ultimi mesi è riemerso quello della politica fiscale in relazione alla presentazione di uno dei provvedimenti chiave della nuova Amministrazione: il Big Beautiful Bill Act, in corso di approvazione finale in Senato, punta a stimolare l'economia con massicci tagli alle tasse il cui effetto è anche quello di aumentare considerevolmente deficit e debito pubblico; alla luce di ciò hanno incominciato ad emergere le prime preoccupazioni sulla sostenibilità dei conti pubblici. In questo contesto la valuta statunitense si è indebolita, scivolando sui minimi di marzo 2022. L'andamento dei mercati azionari nei sei mesi in esame ha continuato, ovviamente, ad essere influenzato dalle mosse delle banche centrali, il cui orientamento è tendenzialmente espansivo, ad esclusione di BoJ. I fattori di cui sopra, con riferimento agli indici europei, hanno prodotto un'accelerazione nel processo di espansione dei multipli.

	S&P 500	Nasdaq Composite	Euro Stoxx 50	FTSE 100	Nikkei 225	MSCI World in USD
Var. %	+5,50%	+5,48%	+8,32%	+7,19%	+1,49%	+8,59%

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

Milano, 23 luglio 2025



PARTE SECONDA

RELAZIONI SEMESTRALI AL 30 GIUGNO 2025

- 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 30 GIUGNO 2025

FONDO INVESTITORI Europa

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo gli indici europei nella prima metà dell'anno (Msci Pan Euro a +5,50%). I listini dell'Eurozona hanno evidenziato performance significativamente migliori rispetto alle due principali borse al di fuori dell'area valutaria, ovvero Uk e Svizzera. Con riferimento al contesto macroeconomico, le previsioni di crescita sono state, nel corso degli ultimi mesi, abbassate dagli analisti: ora il consensus si attesta per una stima di espansione del Pil in area-euro nell'ordine dell'1,0% nel 2025 e a +1,1% a/a nell'anno successivo. La revisione deriva dall'impatto generato dalla politica tariffaria degli Stati Uniti, nonché dalla conseguente maggiore incertezza sullo scenario internazionale. Tale shock verrà in parte compensato dalla risposta di policy, ovvero dalle annunciate iniziative di espansione fiscale in Germania e dal piano europeo di difesa; l'incidenza del primo fattore è maggiore del secondo: entrambi, comunque, si faranno più tangibili nel biennio successivo (soprattutto nel 2027). Secondo alcune recenti stime che condividiamo, l'incremento delle barriere commerciali e l'associato aumento dell'incertezza potrebbe costare almeno mezzo punto di crescita tra il 2025 e 2026, attraverso non solo il canale del commercio estero ma anche quello degli investimenti. Gli effetti sarebbero maggiori per le economie di Germania e Italia, il cui export è più esposto agli Usa, che non per paesi come Francia e Spagna. L'impatto dei dazi potrebbe essere in parte compensato, anche se in misura graduale nel tempo, dall'allentamento fiscale tedesco e relative esternalità positive sul resto dell'Eurozona. Al momento non si può che scontare un'incidenza solo modesta sulla crescita derivante dall'incremento delle spese militari: le proiezioni di impatto sul Pil in questo e nei successivi anni non sono di facile elaborazione per la presenza di vari punti di domanda su una serie di fattori quali: l'effettiva entità degli investimenti, il valore dei moltiplicatori, le modalità di finanziamento e il possibile ricorso a beni importati anziché di produzione domestica (allo stato attuale l'industria europea è sottodimensionata). Una rilevante incognita, tra le diverse componenti del Pil, è rappresentata dalla ripartenza dei consumi: la fiducia dei consumatori, come da ultime rilevazioni, resta su livelli inferiori alla media storica e la propensione al risparmio fatica a calare. Per quanto concerne il capitolo inflazione, il percorso è, e sarà ancora, irregolare pur non essendo così distante da quello che si attende la Bce. I dati in questo primo scorcio d'anno, come del resto quelli rilasciati negli ultimi mesi del 2024, non sono stati del tutto convincenti sui progressi intrapresi nel processo disinflattivo. Con riferimento alla componente energia, dove, in ogni caso, dato i diversi fattori in campo, l'imprevedibilità è elevata, si può ritenere che possa tornare a contribuire moderatamente in negativo solo nel 2026; nell'alimentare, come anche nel settore dei beni (quest'ultimo da tempo in un trend disinflazionistico), sembra che il processo di rallentamento nella dinamica dei prezzi si sia arrestato nel primo caso ed esaurito nel secondo. Pertanto, le sorti dell'inflazione dipenderanno ancor di più da ciò che accadrà nei servizi, ovvero dalla componente maggiormente vischiosa. Qualche segnale incoraggiante è comunque emerso negli ultimi mesi, come riportato dalle indicazioni sui prezzi rilevate nelle indagini di fiducia delle imprese del settore. Il ritmo finora seguito dalla Bce nell'allentamento monetario è stato sostanzialmente in linea con quanto analisti e mercato si attendevano, nonostante la banca centrale si sia astenuta dal fornire un indirizzo preciso sulle mosse in termini di tassi, limitandosi ad una esplicitazione sulla propria funzione di reazione. Stante l'elevata incertezza di scenario, la Bce ha mantenuto un approccio "meeting by meeting" e basato sui dati. Rimane dunque un percorso non predeterminato nella determinazione dei tassi ufficiali. Le opinioni sul da farsi all'interno del Consiglio Direttivo non possono che essere mutevoli in quanto il contesto macro di riferimento è soggetto a eccezionali eventi di rischio riconducibili all'implementazione della politica sui dazi da parte dell'Amministrazione Usa. Le implicazioni inflattive sono di difficile valutazione e l'interventismo della Bce dipenderà molto dalle aspettative d'inflazione di imprese e famiglie. Anche lo stimolo fiscale tedesco è un elemento che va considerato. A livello di trend settoriali (Msci Europe Index), le performance nettamente migliori rispetto all'indice sono state realizzate dai finanziari, utilities, communication services e industriali. In sottoperformance rispetto al benchmark gli immobiliari, tecnologici, consumi staples e materiali di base. In ribasso i titoli energy, health care e consumi discrezionali.

La politica di gestione

L'approccio gestionale non è mutato di molto nel corso della prima parte dell'anno: ovvero, il peso azionario si è attestato all'incirca non distante dal benchmark. Orientamento più cauto nelle fasi a più accentuata volatilità: ci riferiamo, in particolare, all'inizio di aprile allorquando le iniziative Usa sul fronte della politica commerciale si sono fatte più aggressive, rientrando poi dopo la decisione di una sospensione temporanea degli interventi. L'esposizione in azioni nel periodo considerato si è attestata, in media, nell'ordine del 84,62%; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 80,29% e 86,68%. Rimaniamo costruttivi su tale asset class. A livello di allocazione settoriale, si evidenzia un sovrappeso sui titoli finanziari, consumi staples, energy e real estate; posizionamento nell'intorno della neutralità con riferimento ai materials, tecnologia e health care. In sotto-ponderazione i seguenti settori: communications, utilities, consumi ciclici e industriali.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,62	80,29	86,68

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo non ci siamo avvalsi di strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
44.819	47.802	-1.625

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori Europa in 1H-25 è risultata pari a 10,32%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Europe Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del 8,04% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 30/06/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	47.393.202	99,065%	43.909.445	97,824%
A1. Titoli di debito	6.446.445	13,475%	5.523.562	12,305%
A1.1 Titoli di Stato	773.527	1,617%	392.960	0,875%
A1.2 Altri	5.672.918	11,858%	5.130.602	11,430%
A2. Titoli di capitale	40.946.757	85,590%	38.385.883	85,519%
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'	276.108	0,578%	834.225	1,859%
F1. Liquidità disponibile	369.664	0,773%	834.225	1,859%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.815	0,255%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-215.371	-0,450%		
G. ALTRE ATTIVITA'	171.309	0,357%	142.222	0,317%
G1. Ratei attivi	128.473	0,269%	124.910	0,278%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	42.836	0,088%	17.312	0,039%
TOTALE ATTIVITA'	47.840.619	100,000%	44.885.892	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	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	2.821	32.206
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.821	32.206
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	36.162	34.518
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.045	34.291
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	117	227
TOTALE PASSIVITA'	38.983	66.724
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	47.801.636	44.819.168
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	47.801.636	44.819.168
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	4.304.245,747	4.451.930,155
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	11,106	10,067

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	265.586,207
Quote rimborsate	413.270,615

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
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.500.000	1.549.680	3,239%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.200.000	1.283.892	2,684%
ASML HOLDING NV	EUR	1.790	1.212.904	2,535%
ASTRAZENECA PLC	GBP	8.850	1.045.552	2,185%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	17.580	1.035.836	2,165%
SAP SE	EUR	3.990	1.030.018	2,153%
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	1.816.630	970.241	2,028%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	5.730	963.786	2,015%
PRYSMIAN SPA	EUR	15.787	947.851	1,981%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	900.000	928.899	1,942%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	800.000	809.480	1,692%
SHELL PLC	GBP	26.090	777.735	1,626%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	3.390	765.462	1,600%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	2.533	700.516	1,464%
NOVARTIS AG-REG	CHF	6.509	669.953	1,400%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	16.140	652.496	1,364%
GALDERMA GROUP AG	CHF	5.260	647.402	1,353%
SIEMENS AG-REG	EUR	2.920	635.538	1,328%
NESTLE SA-REG	CHF	7.520	634.453	1,326%
PROSUS NV	EUR	13.283	630.544	1,318%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	59.910	616.725	1,289%
UNICREDIT SPA	EUR	10.800	614.628	1,285%
SANDOZ GROUP AG	CHF	13.170	612.021	1,279%
SAXO BANK 24-25/03/2028 FRN	EUR	580.000	596.982	1,248%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	GBP	51.060	576.765	1,206%
AIRBUS SE	EUR	3.091	547.911	1,145%
3I GROUP PLC	GBP	11.250	541.093	1,131%
SAIPEM SPA	EUR	217.840	506.478	1,059%
ROQUETTE FRERE 24-25/02/2173 FRN	EUR	500.000	503.985	1,053%
BANCO SANTANDER SA	EUR	68.980	484.722	1,013%
TECHNOPROBE SPA	EUR	65.002	482.315	1,008%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	13.760	426.147	0,891%
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	392.000	397.739	0,831%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	54.940	396.777	0,829%
TOTALENERGIES SE	EUR	7.550	393.355	0,822%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	650	385.819	0,806%
DASSAULT AVIATION SA	EUR	1.280	384.256	0,803%
ITALY BOTS 0% 25-13/02/2026	EUR	383.000	375.788	0,785%
AXA SA	EUR	8.960	373.363	0,780%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	7.170	356.277	0,745%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.019	353.608	0,739%
VONOVIA SE	EUR	11.820	353.536	0,739%
RIO TINTO PLC	GBP	7.070	350.364	0,732%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	780	346.788	0,725%
SAFRAN SA	EUR	1.240	342.116	0,715%
BNP PARIBAS	EUR	4.430	338.098	0,707%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.450	337.705	0,706%
IBERDROLA SA	EUR	20.300	330.687	0,691%
SANOFI	EUR	4.000	328.840	0,687%
RELX PLC	GBP	7.000	321.725	0,672%
UNILEVER PLC	GBP	6.130	316.662	0,662%
SPIE SA - W/I	EUR	6.490	309.573	0,647%
RHEINMETALL AG	EUR	170	305.490	0,639%
ARCELORMITTAL	EUR	11.150	299.600	0,626%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EUR	540	297.324	0,621%
VUSIONGROUP	EUR	1.070	293.394	0,613%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	EUR	6.620	292.472	0,611%
FERRARI NV	EUR	700	291.270	0,609%
INTESA SANPAOLO	EUR	59.200	289.577	0,605%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	125	287.375	0,601%
SIEMENS HEALTHINEERS AG	EUR	6.096	286.878	0,600%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	1.790	286.312	0,598%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	8.190	281.326	0,588%
LEG IMMOBILIEN SE	EUR	3.720	280.302	0,586%
ABB LTD-REG	CHF	5.530	280.007	0,585%

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	21.370	278.985	0,583%
GENERALI	EUR	8.740	264.035	0,552%
TENARIS SA	EUR	15.910	254.162	0,531%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	10.066	252.649	0,528%
LOREAL	EUR	670	243.277	0,509%
VINCI SA	EUR	1.930	241.443	0,505%

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 AMERICA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025

FONDO INVESTITORI America

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Chiusura positiva di semestre per l'azionario Usa: rimane tuttavia una sottoperformance, pur essendosi via via ridotta, rispetto alle piazze europee. Il paniere che comprende le società a minore capitalizzazione (Russell 2000) ha evidenziato un risultato di molto inferiore all'indice S&P 500. Ciò è stato determinato dal forte rimbalzo delle big cap tecnologiche. Quadro macroeconomico: il secondo mandato di Donald Trump alla Casa Bianca si sta caratterizzando per un numero record di ordini esecutivi, che trovano nell'introduzione di nuovi dazi il suo focus. Lo scenario si connota perciò per un'eccezionale incertezza proprio a causa dell'elevata imprevedibilità di policy. Le tensioni commerciali in primis, che implicano anche ritorsioni da parte dei partner, hanno portato gli istituti di ricerca economica a tagliare le proiezioni sulla crescita del Pil (il consensus prevede ora per quest'anno un tasso di espansione nell'ordine dell'1,4% a/a; in significativo rallentamento rispetto al dato fatto registrare nel 2024: +2,8% a/a) e ad apportare una revisione al rialzo su quelle d'inflazione (Cpi headline stimato in incremento del 3,0% a/a; Pce Price Index al 2,8% e indice Core a +3,0% a/a). Nel 2024 i consumi hanno beneficiato di un aumento dei redditi reali e di una tenuta dell'occupazione; nell'anno in corso l'incertezza sull'evoluzione dello scenario e il deterioramento della fiducia hanno spinto le famiglie ad alzare la quota destinata al risparmio. I consumatori, come evidenziato da diverse indagini, hanno iniziato ad incorporare una risalita dei prezzi dovuta ai dazi: ciò non può che frenare la propensione di spesa. Gli effetti maggiori colpirebbero le classi meno abbienti, vanificando in sostanza gli interventi fiscali di riduzione delle imposte. Anche l'effetto-ricchezza, da sempre un importante elemento di supporto, sembra essersi invertito e può quindi agire da freno. Gli investimenti in Capex delle imprese sono attesi in rallentamento: il contesto di incertezza sul fronte della politica economica, facendo riferimento anche alle dichiarate intenzioni in ordine all'abrogazione dei crediti green, peserà sulle decisioni aziendali in termini di spesa per investimenti; il calo dei tassi d'interesse fornirà supporto e gli investimenti in proprietà intellettuale potrebbero beneficiare del piano annunciato dall'Amministrazione sull'Intelligenza Artificiale. Gli investimenti residenziali risulterebbero in relativo meno impattati da codesto scenario. Il mercato del lavoro rimane piuttosto solido, anche se si incominciano a notare segnali di moderazione. In particolare, le indagini sulle famiglie hanno evidenziato un calo alquanto marcato sia degli occupati che della forza lavoro, con un tasso di partecipazione ai minimi da qualche anno e un assai significativo aumento della "sottoccupazione"; la totalità delle survey lato consumatori, ma anche quelle riguardanti le imprese, indicano attese di deterioramento delle condizioni occupazionali. Finora l'impatto sull'occupazione derivante dai tagli agli organici nella pubblica amministrazione e restrizioni all'immigrazione è stato limitato, ma potrebbe accentuarsi più avanti. Si stima un tasso di disoccupazione nel 2025 pari al 4,4% e anche le previsioni per l'anno successivo tendono al rialzo. Le indagini congiunturali sulle imprese in questo primo scorcio d'anno indicano che è tornata ad accentuarsi la divergenza tra una manifattura in stagnazione e i servizi in espansione. Per quanto concerne la variabile inflazione i rischi sono in aumento: aspettative degli agenti economici in deciso rialzo. La politica tariffaria sprigionerebbe i propri effetti non nell'immediato ma in un arco di 3-6 mesi. Il rischio è che vi sia una trasmissione anche ai servizi, rendendo più persistente l'impatto. Le politiche di deregulation, a seconda dell'entità, costituirebbero uno shock da offerta in grado di compensare seppur parzialmente le pressioni sui costi determinate dall'implementazione dei dazi. Finanze pubbliche: secondo i calcoli previsivi del CBO, i risparmi di spesa ipotizzati, che si andranno a concentrare sulla sanità, saranno di gran lunga inferiori in rapporto alle mancate entrate derivanti da una proroga del Tax Cuts & Jobs Act del 2017; di difficile quantificazione il maggior gettito proveniente dai dazi. Risulta quindi assai arduo giungere ad un consolidamento fiscale. L'attuale situazione complica non poco il lavoro della Fed. Per quanto concerne i trend settoriali (indice Msci Usa), occorre evidenziare la netta sovraperformance degli industriali, communication services e, in misura meno ampia, di finanziari, utilities e tecnologici. Risultato positivo, anche se al di sotto del benchmark, per i consumi staples, materials e real estate; settore energy flat. Performance negativa invece per i titoli health care e consumi ciclici.

La politica di gestione

Nella gestione del portafoglio ci si è orientati per il mantenimento di un peso equity non lontano dal benchmark. Ci siamo accorciati, in misura comunque non marcata, nelle fasi ad elevata volatilità, ovvero in coincidenza con una presa di posizione assai aggressiva da parte della nuova Amministrazione Usa sulla politica daziaria; con la decisione di sospendere in via temporanea le iniziative intraprese ne è derivata una fase di sollievo per il mercato. L'esposizione azionaria, nel periodo in oggetto, si è attestato, mediamente, nell'ordine del 84,28%, toccando un valore minimo e massimo, rispettivamente, pari al 79,65% e 86,47%. Confermiamo una view costruttiva sull'asset class. Allocazione per settori: si evidenzia un sovrappeso sui comunicatio services, utilities e finanziari. Posizionamento sostanzialmente neutrale in relazione ai consumi staples, immobiliari, energy e health care. Settori in sotto-ponderazione: industriali, consumi discrezionali e tecnologia.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,28	79,65	86,47

Operatività in strumenti derivati

Nel semestre non si è operato in strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
153.444	139.213	-6.363

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori America nel primo semestre 2025 è stata pari a -5,06% Il risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Usa Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del -5,21% (calcolo su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI AMERICA AL 30/06/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	136.775.963	98,176%	147.254.980	95,900%
A1. Titoli di debito	16.308.943	11,707%	16.318.290	10,628%
A1.1 Titoli di Stato	5.948.416	4,270%	6.293.474	4,099%
A1.2 Altri	10.360.527	7,437%	10.024.816	6,529%
A2. Titoli di capitale	120.467.020	86,469%	130.936.690	85,272%
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'	2.191.082	1,573%	5.921.687	3,856%
F1. Liquidità disponibile	2.582.637	1,854%	5.921.687	3,856%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	473.523	0,340%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-865.078	-0,621%		
G. ALTRE ATTIVITA'	351.667	0,251%	374.923	0,244%
G1. Ratei attivi	288.860	0,207%	310.293	0,202%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	62.807	0,044%	64.630	0,042%
TOTALE ATTIVITA'	139.318.712	100,000%	153.551.590	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	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	22.443	16.435
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	22.443	16.435
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	83.178	91.094
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.052	90.920
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	126	174
TOTALE PASSIVITA'	105.621	107.529
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	139.213.091	153.444.061
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	139.213.091	153.444.061
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	7.499.653,924	7.847.748,824
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	18,563	19,553

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	492.232,040
Quote rimborsate	840.326,940

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	72.550	9.764.599	7,009%
MICROSOFT CORP	USD	18.390	7.792.622	5,593%
AMAZON.COM INC	USD	23.670	4.423.871	3,175%
APPLE INC	USD	22.330	3.902.923	2,801%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	5.863	3.686.520	2,646%
ALPHABET INC-CL A	USD	18.990	2.850.967	2,046%
ITALY BOTS 0% 24-14/10/2025	EUR	2.779.000	2.711.997	1,947%
BROADCOM INC	USD	11.450	2.688.753	1,930%
ALPHABET INC-CL C	USD	16.920	2.556.919	1,835%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	8.200	2.480.223	1,780%
CONSTELLATION ENERGY	USD	8.283	2.277.481	1,635%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	5.280	2.185.003	1,568%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.060.340	1,479%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	2.000.000	1.971.600	1,415%
CIMIC FINANCE LT 1.5% 21-28/05/2029	EUR	2.000.000	1.852.920	1,330%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	7.470	1.844.893	1,324%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	6.900	1.833.789	1,316%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	14.980	1.810.846	1,300%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	2.000.000	1.779.972	1,278%
MASTERCARD INC - A	USD	3.570	1.709.014	1,227%
GENERAL ELECTRIC	USD	7.490	1.642.332	1,179%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	8.060	1.555.147	1,116%
RTX CORP	USD	12.487	1.553.309	1,115%
STARBUCKS CORP	USD	19.360	1.511.230	1,085%
APPLOVIN CORP-CLASS A	USD	4.830	1.440.462	1,034%
INTUITIVE SURGICAL INC	USD	3.060	1.416.565	1,017%
UBER TECHNOLOGIES INC	USD	17.690	1.406.037	1,009%
NETFLIX INC	USD	1.110	1.266.290	0,909%
US TREASURY N/B 0.25% 20-30/09/2025	USD	1.500.000	1.264.818	0,908%
PINTEREST INC- CLASS A	USD	38.700	1.182.248	0,849%
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	10.590	1.111.912	0,798%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.058.280	0,760%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.000.000	1.033.120	0,742%
FRANCO-NEVADA CORP	USD	7.350	1.026.376	0,737%
WALMART INC	USD	12.090	1.007.079	0,723%
SOCIETATEA NATIO 4.75% 24-07/10/2029	EUR	1.000.000	1.006.490	0,722%
ALAMOS GOLD INC-CLASS A	USD	44.360	1.003.707	0,720%
TESLA INC	USD	3.680	995.859	0,715%
AMERICAN TOWER CORP	USD	5.170	973.441	0,699%
ORACLE CORP	USD	5.146	958.444	0,688%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1.130	952.960	0,684%
ADOBE INC	USD	2.860	942.605	0,677%
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	USD	10.420	942.003	0,676%
BOEING CO/THE	USD	4.844	864.645	0,621%
ELI LILLY & CO	USD	1.300	863.304	0,620%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD	22.850	843.845	0,606%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	6.100	827.918	0,594%
LEONTEQ SEC GUR CRT 23/12/2025 BASKET	EUR	950	813.152	0,584%
OKTA INC	USD	9.170	780.956	0,561%
JOHNSON & JOHNSON	USD	5.910	769.053	0,552%
HOME DEPOT INC	USD	2.400	749.615	0,538%
BANK OF AMERICA CORP	USD	17.880	720.775	0,517%
COREWEAVE INC-CL A	USD	5.170	718.167	0,515%
SALESFORCE INC	USD	3.040	706.204	0,507%

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 30 GIUGNO 2025

FONDO INVESTITORI Far East

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo significativo il mercato azionario asiatico nel 1° semestre: Msci Asia Pacific Index a +11,97% in valute locali (in euro si è registrata una variazione negativa nell'ordine dell'1,49%). Tra i principali listini dell'area, l'Hang Seng ha sovraperformato in misura netta il Nikkei 225. Facciamo ora il punto sull'evoluzione dello scenario macroeconomico. L'economia giapponese viene vista in ripresa, seppur su ritmi moderati, nel 2025; nello scorso anno si è registrato un andamento flat. Per l'anno in corso le stime di consensus si attestano per un tasso di espansione del Pil nell'ordine dello 0,8% a/a (dato stimato nel 2026 pari a +0,7% a/a). La crescita dei salari e la ripresa della domanda interna vengono individuati come i principali fattori di sostegno all'economia. I rischi, orientati verso il basso, su tale scenario sono legati ad elementi esogeni quali le tensioni commerciali in atto e connesse prospettive di rallentamento del ciclo globale. Risulta, allo stato attuale, di non facile valutazione l'impatto derivante dalla politica di inasprimento tariffario portata avanti dagli Stati Uniti. Mercato del lavoro: le negoziazioni salariali che si sono tenute nella primavera dello scorso anno hanno portato ad un significativo aumento delle retribuzioni, contribuendo quindi ad innescare un circolo virtuoso salari-inflazione. L'incremento dei redditi reali, e quindi del potere d'acquisto dei consumatori, è da considerarsi un elemento chiave in funzione di una recovery dell'economia; rimangono poi in vigore una serie di misure di stimolo fiscale e interventi di sostegno alle famiglie e welfare. L'elevata incertezza non può che impattare sulle decisioni di spesa delle imprese. L'inflazione quest'anno non dovrebbe discostarsi di molto dal livello raggiunto nell'anno precedente (tasso di crescita stimato dell'indice dei prezzi al consumo headline nel 2025 pari al 2,8% a/a; Cpi Core a +2,7% a/a); permanerebbe un trend caratterizzato da un aumento più marcato nei servizi rispetto ai beni. Si tratta quindi di un valore superiore all'obiettivo di Bank of Japan. Il processo di normalizzazione della politica monetaria, che ha preso avvio l'estate scorsa, ponendo fine ad una lunga fase di tassi negativi, proseguirà, anche se con passo molto graduale, in questo e nel successivo anno. Dato il contesto inflazionistico di fondo, solo nel 2026 si prevede che l'inflazione possa convergere verso il target. Sul versante dei conti pubblici, l'elevato ratio Debt/Gdp non desta preoccupazioni di instabilità finanziaria in quanto la maggior parte del debito è detenuta internamente. Ancor più che altrove, le prospettive di crescita devono fare i conti con le sfide legate alla demografia. Occorre inoltre rimarcare il seguente aspetto che assume una certa rilevanza per le sue diverse implicazioni, ovvero le riforme in atto sul versante della corporate governance. Complessivamente le società del Sol Levante sono oggi più profittevoli rispetto al passato e dunque meglio capaci di tradurre in modo efficace i profitti operativi in utile netto; stanno poi attuando politiche di remunerazione degli azionisti come mai fatto prima. Si tratta, relativamente a quest'ultimo, di una tendenza che si ritiene possa proseguire nel solco di una sempre più alta attenzione in ordine ad una gestione efficiente di bilancio. Sul fronte valutario, l'andamento dei differenziali di rendimento a lunga rappresentano il principale driver, il quale va nella direzione, al di là delle contingenze di breve termine, per un apprezzamento dello yen contro il dollaro e, per correlazione positiva, anche nei confronti dell'euro; sempre da tener presente la divergenza di bias nelle misure da attuarsi a livello di condizioni monetarie tra BoJ e Fed/Bce. Prendiamo ora in considerazione l'andamento macro dei due principali paesi emergenti dell'area asiatica. L'economia cinese, le cui stime di crescita sono state ritoccate al ribasso, verrà impattata in misura piuttosto rilevante dalla politica sui dazi implementata dall'Amministrazione Trump. Alla luce di ciò sarà difficile raggiungere il target indicato dalle autorità (intorno al 5%): il consensus prevede un tasso di espansione del Pil pari al 4,5% a/a nel 2025; la politica fiscale e monetaria, in ulteriore allentamento, potrà fornire supporto al ciclo. India: si stima un andamento ciclico in moderato rallentamento nell'anno corrente (Pil a +6,3% a/a); la resilienza nella crescita è messa a rischio dall'incertezza di scenario/dazi. A livello settoriale (si fa riferimento all'indice Msci Asia Pacific), i rialzi maggiori sono stati conseguiti dai communication services, finanziari e industriali; sostanzialmente in linea con il benchmark l'andamento dei titoli tecnologici e real estate. In sottoperformance, pur con risultato positivo, i seguenti settori: energy, consumi staples e ciclici, materiali di base, utilities e health care.

La politica di gestione

Nel corso del periodo la gestione del fondo non si è connotata per interventi che hanno condotto a variazioni rilevanti nell'esposizione azionaria; in alcune fasi particolarmente volatili il peso è stato ridotto in misura modesta. Abbiamo quindi adottato un atteggiamento di sostanziale neutralità, senza ampi discostamenti rispetto al parametro di riferimento. L'esposizione equity di portafoglio è risultata, in media, pari al 87,10%, per un valore minimo e massimo rispettivamente nell'ordine del 85,15% e 88,82%. Allocazione settoriale: in sovrappeso i finanziari e la tecnologia; posizionamento non distante dal benchmark per quanto concerne i titoli industriali, real estate, energy, communication services e consumi staples. In sotto-ponderazione gli altri settori: consumi ciclici, health care, utilities e materials. L'esposizione sui mercati emergenti è stata realizzata attraverso Etf a replica di indici e denominati in euro.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	87,10	85,15	88,82

Operatività in strumenti derivati

In tale periodo non abbiamo operato in strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
32.057	30.427	-1.307

Performance

Il fondo Investitori Far East ha realizzato nel 1° semestre 2025 una performance pari a -1,02%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Pacific Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) nell'ordine del -0,19% (calcolo su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI FAR EAST AL 30/06/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.670.961	97,398%	29.285.668	91,261%
A1. Titoli di debito	2.620.752	8,603%	1.674.497	5,218%
A1.1 Titoli di Stato	2.620.752	8,603%	1.674.497	5,218%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	26.904.823	88,318%	27.150.412	84,607%
A3. Parti di OICR	145.386	0,477%	460.759	1,436%
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'	703.205	2,308%	2.729.346	8,505%
F1. Liquidità disponibile	703.205	2,308%	2.729.346	8,505%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	89.378	0,294%	75.153	0,234%
G1. Ratei attivi	31.904	0,105%	54.076	0,169%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	57.474	0,189%	21.077	0,065%
TOTALE ATTIVITA'	30.463.544	100,000%	32.090.167	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	9.367	6.251
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.367	6.251
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	26.841	27.248
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.778	27.227
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	63	21
TOTALE PASSIVITA'	36.208	33.499
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.427.336	32.056.668
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	30.427.336	32.056.668
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.131.290,963	3.265.275,552
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	9,717	9,817

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	180.898,587
Quote rimborsate	314.883,176

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% 25-14/01/2026	EUR	1.520.000	1.489.095	4,888%
ITALY BTPS 0.85% 19-15/01/2027	EUR	1.150.000	1.131.657	3,715%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	8.500	876.741	2,878%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	49.700	730.741	2,399%
mitsubishi UFJ FINANCIAL GRO	JPY	60.700	709.899	2,330%
SONY GROUP CORP	JPY	30.600	673.155	2,210%
HITACHI LTD	JPY	23.700	587.759	1,929%
BHP GROUP LTD	AUD	23.020	472.314	1,550%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	20.500	439.363	1,442%
AIA GROUP LTD	HKD	55.800	426.310	1,399%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	18.840	414.004	1,359%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	2.300	375.473	1,233%
NINTENDO CO LTD	JPY	4.550	372.465	1,223%
KEYENCE CORP	JPY	1.056	360.228	1,182%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	7.100	357.394	1,173%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	9.200	331.577	1,088%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	17.480	330.443	1,085%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	13.300	313.210	1,028%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.000	310.073	1,018%
WESFARMERS LTD	AUD	6.500	307.554	1,010%
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	JPY	14.000	298.071	0,978%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.000	292.056	0,959%
CSL LTD	AUD	2.130	284.785	0,935%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	9.080	272.746	0,895%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	6.000	272.695	0,895%
MITSUBISHI CORP	JPY	15.500	264.006	0,867%
KDDI CORP	JPY	17.600	257.424	0,845%
ADVANTEST CORP	JPY	4.000	251.361	0,825%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	15.290	248.922	0,817%
SEA LTD-ADR	USD	1.810	246.617	0,810%
ITOCHU CORP	JPY	5.400	240.642	0,790%
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	JPY	13.100	240.357	0,789%
MITSUI & CO LTD	JPY	13.600	236.376	0,776%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	8.900	232.267	0,762%
FUJITSU LIMITED	JPY	11.200	232.182	0,762%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.817	232.031	0,762%
OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SGD	19.600	213.816	0,702%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	7.200	202.637	0,665%
HOYA CORP	JPY	2.000	202.351	0,664%
SOFTBANK CORP	JPY	143.100	188.204	0,618%
DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	9.100	180.597	0,593%
JAPAN TOBACCO INC	JPY	7.200	180.386	0,592%
UNITED OVERSEAS BANK LTD	SGD	6.800	163.735	0,537%
NEC CORP	JPY	6.500	161.736	0,531%
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	19.600	161.198	0,529%
KOMATSU LTD	JPY	5.600	156.450	0,514%
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	11.400	156.185	0,513%
NTT INC	JPY	168.900	153.404	0,504%
MS&AD INSURANCE GROUP HOLDIN	JPY	8.000	152.397	0,500%
SOMPO HOLDINGS INC	JPY	5.900	151.191	0,496%

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 30 GIUGNO 2025

FONDO INVESTITORI Flessibile

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo gli indici azionari in 1H-25, molti dei quali hanno ritoccato o quasi i massimi storici; la volatilità (Vix Index), se si esclude la prima parte del mese di aprile, si è mantenuta su livelli relativamente contenuti: discorso non dissimile anche nel reddito fisso (indice Move, in media nel semestre, nell'intorno di quota 100). Sui mercati bond abbiamo assistito al proseguimento del trend di disinversione delle curve. Nel periodo, la forte svalutazione del dollaro Usa ha ampiamente inciso sulle performance realizzate dall'investitore in valuta euro. Lo scenario macroeconomico si presenta sempre più frammentato: nel biennio 2025-26 la crescita del Pil mondiale è attesa piuttosto stabile, con una variazione stimata nell'ordine del 2,7% quest'anno e un tasso di espansione pari al 2,8% a/a nel 2026; si tratta di una crescita su ritmi prossimi alla media pre-pandemia (+2,8% annuo nel periodo 2012-19). Tale risultato è determinato da un rallentamento dell'economia Usa, che accuserà l'impatto negativo prodotto dai dazi, un consolidamento ciclico dei paesi emergenti e una dinamica in lieve miglioramento, ma su bassi livelli, nell'area-euro. Si prevede in decelerazione il trend nel commercio globale di beni in quanto l'incertezza del quadro frenerà innanzitutto i flussi di interscambio internazionali. Da rimarcare anche un ampliamento della distanza tra i due principali beneficiari degli investimenti diretti esteri: la Cina, per il secondo anno consecutivo, ha visto ridursi la sua attrattività (è stato stimato un valore in calo di quasi il 30%), mentre gli Stati Uniti hanno saldamente mantenuto, e con ampio margine, il loro primato; l'Europa non ne ha approfittato e rimane un'area poco attrattiva. Le politiche tariffarie implementate dall'Amministrazione Trump, e attriti conseguenti, non potranno che avere effetti su questo fronte. Lo scorso anno l'economia americana è stata trainata dai consumi privati, mentre gli investimenti hanno perso slancio. A inizio 2025 sembra essersi indebolita la spinta dei salari e le aspettative sulle dinamiche inflattive sono risalite, con una fiducia in calo che prefigura quindi una flessione della spesa per consumi; la riduzione dei tassi d'interesse potrà offrire sollievo. L'inflazione però rimane al di sopra del target Fed: il percorso di allentamento delle condizioni monetarie sarà più graduale di quanto ipotizzato alcuni mesi fa, ampliando il differenziale con i tassi Bce. Nell'Eurozona, la crescita anche nell'anno in corso sarà modesta; le previsioni di consensus indicano un'economia in ripresa più pronunciata nel biennio a seguire. La stretta monetaria e le pressioni inflattive morderanno via via sempre meno favorendo quindi una lenta recovery. La Banca Centrale Europea si attende una discesa dell'inflazione sotto il 2% nel prossimo anno. A pesare sulla regione permangono alcuni fattori strutturali, che coinvolgono in primis l'industria tedesca, soprattutto nell'automotive ma non solo. L'iniezione di risorse pubbliche per la difesa e infrastrutture potrà agevolare il recupero nel breve e medio periodo. I rincari energetici potrebbero continuare a rappresentare un elemento penalizzante in assoluto e relativo. Nell'ultimo decennio e oltre, l'Europa ha progressivamente perduto competitività nei confronti di Stati Uniti e Cina: dal 2007 ad oggi, l'UE ha registrato una crescita media dell'1,6% annuo, contro, rispettivamente, il 4,2 e 10,1% di Usa e Cina. Ciò è dovuto principalmente alla stagnazione della produttività del lavoro, dove nel Vecchio Continente si è quasi fermata. La bassa produttività europea deriva da minori investimenti, in particolare "produttivi" e cioè al netto delle costruzioni, rispetto ai due grandi blocchi. Con riferimento ai Capex in R&D, dal 2002 ad oggi, il gap accumulato vs Stati Uniti ammonta ad oltre 17 punti percentuale di Pil. I ridotti investimenti sono dovuti in parte ad un generale sottodimensionamento e bassa capitalizzazione delle imprese europee. Il mancato completamento del mercato unico europeo, unitamente alla non armonizzazione di alcune regole, sono tra le principali cause di questi ritardi in quanto creano ostacoli allo scambio di beni e servizi all'interno dell'UE: se queste barriere al commercio diminuissero la produttività non potrebbe che aumentare. Un altro elemento frenante la crescita è riconducibile alla proliferazione normativa che porta a maggiori costi aziendali e un ridotto appeal come luogo per fare impresa. Per quanto riguarda le economie emergenti, il suo peso sul Pil mondiale, considerando i dieci paesi Brics+, dovrebbe superare quest'anno abbondantemente l'1/3; nel 2025 sarà ancora più marcato il differenziale di crescita rispetto ai paesi avanzati. Alla luce delle tensioni commerciali in atto, il contesto rimane fortemente incerto.

La politica di gestione

Componente azionaria

L'orientamento gestionale assunto in relazione a tale asset class si è fatto più cauto nelle fasi a più alta volatilità: si veda inizio aprile su tema dazi. Il peso azionario di portafoglio nel corso del periodo ha raggiunto un valore minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del 13,09% e 19,63%; il valore medio si è attestato al 17,29%. Il quadro di fondo rimane altamente incerto su varie questioni. La nostra view resta, in ogni caso, costruttiva sulla base di considerazioni valutative: gli indici europei, ed in particolare quello domestico, in cui si concentrano maggiormente i nostri attivi, quotano a sconto, in termini di multipli, rispetto agli altri mercati, quello Usa in primis. Il processo d'investimento adotta un approccio bottom up, incentrato quindi su un'analisi dei fondamentali aziendali e altre metriche correlate. Focus dunque su stock picking e generazione di alpha. Una significativa rilevanza è attribuita anche alla tematica dividend yield.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	17,29	13,09	19,63
- America	5,61	2,90	7,18
- Emerging Markets	2,04	1,67	2,37
- Europe	87,68	74,48	98,43
- Pacific	0,48	0,38	0,67

Componente obbligazionaria

Per quanto concerne il rischio di tasso, la duration, in media nel periodo, si è mantenuta piuttosto corta (3,44 anni); durata finanziaria minima e massima pari, rispettivamente, a 2,99 e 3,71 anni. Dopo un periodo relativamente lungo di inversione della curva, l'inclinazione è ritornata positiva. Le principali banche centrali, ad eccezione di BoJ, stanno procedendo nell'allentamento delle condizioni monetarie. Rischio di credito: il portafoglio si connota per un'esposizione assai ampia al segmento corporate IG; altamente selettivo l'investimento nelle emissioni HY. Da rimarcare un posizionamento alquanto rilevante sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente. Piuttosto limitata la posizione in governativi, la quale è riconducibile in prevalenza a titoli di Stato domestici. In ogni caso, assume rilevanza il fattore liquidità/negoziabilità dei titoli.

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

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	3,44	2,99	3,71
% Titoli di stato	15,01	12,49	19,97
% Altri titoli di debito	63,83	59,14	65,89

Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Nel periodo di riferimento, non abbiamo fatto ricorso ad un'operatività in strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
199.086	203.474	-1.962

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori Flessibile in 1H-25 è risultata pari a 3,21%.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/06/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	194.653.411	95,490%	188.878.725	94,569%
A1. Titoli di debito	156.088.933	76,572%	157.457.551	78,837%
A1.1 Titoli di Stato	27.014.533	13,252%	37.057.521	18,554%
A1.2 Altri	129.074.400	63,320%	120.400.030	60,283%
A2. Titoli di capitale	37.569.262	18,430%	31.079.042	15,561%
A3. Parti di OICR	995.216	0,488%	342.132	0,171%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			2.586.926	1,295%
B1. Titoli di debito			2.586.926	1,295%
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'	6.987.741	3,428%	5.970.583	2,989%
F1. Liquidità disponibile	7.215.487	3,540%	5.978.642	2,993%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	295.432	0,145%	197.647	0,099%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-523.178	-0,257%	-205.706	-0,103%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.203.900	1,082%	2.288.306	1,147%
G1. Ratei attivi	2.198.953	1,079%	2.284.749	1,144%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	4.947	0,003%	3.557	0,003%
TOTALE ATTIVITA'	203.845.052	100,000%	199.724.540	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	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	2.465	27.483
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.465	27.483
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	368.511	611.025
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	368.339	610.830
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	172	195
TOTALE PASSIVITA'	370.976	638.508
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	203.474.076	199.086.032
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	203.474.076	199.086.032
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	22.229.291,442	22.449.488,463
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	9,153	8,868

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.250.605,358
Quote rimborsate	1.470.802,379

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-1.046.942
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,51%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 4.35% 23-01/11/2033	EUR	5.000.000	5.416.750	2,657%
LA MONDIALE 24-17/01/2173 FRN	EUR	4.000.000	4.214.800	2,068%
ITALY BTPS 3.2% 24-28/01/2026	EUR	4.000.000	4.026.800	1,975%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	4.000.000	3.988.280	1,957%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.948.840	1,937%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	4.000.000	3.943.200	1,934%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.908.360	1,917%
BANCO BILBAO VIZ 24-13/09/2172 FRN	EUR	3.000.000	3.175.860	1,558%
UNICREDIT SPA 24-23/01/2031 FRN	EUR	3.000.000	3.144.510	1,543%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.998.290	1,471%
ITALY BOTS 0% 24-14/11/2025	EUR	3.000.000	2.969.855	1,457%
BANCO SANTANDER 3.5% 25-17/02/2035	EUR	3.000.000	2.951.550	1,448%
GENERALI 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.558.500	1,255%
FERRARI NV	EUR	5.900	2.454.990	1,204%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.201.720	1,080%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.184.220	1,072%
AXA SA 24-16/07/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.116.780	1,038%
ATHORA HOLDING L 5.875% 24-10/09/2034	EUR	2.000.000	2.095.540	1,028%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	2.000.000	2.066.240	1,014%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.060.340	1,011%
ATHORA NL 24-18/05/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.059.640	1,010%
BANK OF IRELAND 24-10/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.043.760	1,003%
GENERALI	EUR	67.000	2.024.070	0,993%
ITALY BOTS 0% 25-30/09/2025	EUR	2.040.000	2.020.726	0,991%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	1.999.900	2.012.919	0,987%
MALAKOFF HUMANIS 4.5% 25-20/06/2035	EUR	2.000.000	2.006.080	0,984%
ENI SPA 25-21/04/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.004.380	0,983%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.985.280	0,974%
NN GROUP NV 25-11/09/2173 FRN	EUR	2.000.000	1.976.880	0,970%
UNICREDIT SPA 25-03/06/2173 FRN	EUR	2.000.000	1.957.320	0,960%
TIKEHAU CAPITAL 1.625% 21-31/03/2029	EUR	2.000.000	1.885.320	0,925%
MUTUELLE ASSUR 21-21/12/2169 FRN	EUR	2.000.000	1.875.240	0,920%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.736.895	0,852%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.604.865	0,787%
CRELAN SA 24-30/04/2035 FRN	EUR	1.500.000	1.586.265	0,778%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.548.165	0,759%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.517.775	0,745%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.504.920	0,738%
MUTUELLE ASR TRV 4.625% 25-23/02/2036	EUR	1.500.000	1.504.080	0,738%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2026	EUR	1.500.000	1.499.160	0,735%
TEREOS FIN GROUP 5.75% 25-30/04/2031	EUR	1.500.000	1.488.315	0,730%
ENEL SPA	EUR	180.000	1.450.080	0,711%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.436.685	0,705%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.420.935	0,697%
MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.339.758	0,657%
LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.339.226	0,657%
DEXCOM INC	USD	17.500	1.301.337	0,638%
BANCO SANTANDER 24-20/08/2172 FRN	EUR	1.200.000	1.272.816	0,624%
PRYSMIAN SPA	EUR	21.000	1.260.840	0,619%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.241.292	0,609%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	5.470	1.235.126	0,606%
SANOFI	EUR	15.000	1.233.150	0,605%
ASML HOLDING NV	EUR	1.710	1.158.696	0,568%
BPER BANCA 24-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.093.230	0,536%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	2.600.000	1.088.360	0,534%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	470	1.080.530	0,530%
TAKKO FASHION 10.25% 24-15/04/2030	EUR	1.000.000	1.080.130	0,530%
ALEPRIA SPA 5.701% 23-05/07/2028	EUR	1.000.000	1.073.000	0,526%
FINECO BANK 24-11/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.068.810	0,524%
SAIPEM SPA	EUR	459.000	1.067.175	0,524%
ALERION IND 6.75% 23-12/12/2029	EUR	1.000.000	1.063.590	0,522%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.058.280	0,519%
A1 TOWERS HLDG 5.25% 23-13/07/2028	EUR	1.000.000	1.057.140	0,519%
EURO BK RECON&DV 0% 19-26/01/2026	TRY	60.000.000	1.052.283	0,516%

CRED AGRICOLE SA 24-23/03/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.051.710	0,516%
ASTRAZENECA PLC	GBP	8.900	1.051.459	0,516%
ASSICURAZIONI GENERALI 16-08/06/2048	EUR	1.000.000	1.049.670	0,515%
NN GROUP NV 24-12/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.048.340	0,514%
PIRAEUS 21-16/12/2169 FRN	EUR	1.000.000	1.036.590	0,509%
ALEPRIA SPA 4.75% 24-05/06/2029	EUR	1.000.000	1.035.600	0,508%
INTESA SANPAOLO 25- FRN	EUR	1.000.000	1.025.190	0,503%
ASR NEDERLAND NV 25-02/10/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.021.660	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 PIAZZA AFFARI

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025

FONDO INVESTITORI Piazza Affari

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il primo semestre 2025 si è chiuso con la borsa italiana in forte rialzo (Ftse Mib a +16,40%); il listino principale ha evidenziato una performance nettamente superiore rispetto ai panieri dei titoli a più bassa capitalizzazione, in particolare se si considera l'indice Star (in positivo del 4,33%). Quadro macro: nonostante un ritmo di espansione più forte del previsto a cavallo d'anno, abbiamo assistito, nello scorso anno, ad un andamento dell'economia italiana poco più che stagnante (Pil pari al +0,7% a/a). Occorre rilevare che nella parte finale del 2024 si sono registrati timidi segnali incoraggianti sul versante della domanda domestica, soprattutto lato investimenti e, nello specifico, con riferimento alla spesa in impianti e macchinari. Malgrado una revisione al ribasso delle stime operate dai vari previsori e connessa a maggiori rischi esogeni, riteniamo che l'attività economica nell'anno in corso possa non discostarsi di molto da quella registrata nell'anno precedente (tasso di espansione del Pil stimato nell'ordine dello 0,5% a/a), grazie, in particolar modo, al trend della domanda interna. Ci si attende invece una crescita leggermente più sostenuta nel prossimo anno in funzione della spinta derivante da un'accelerazione nell'implementazione degli investimenti legati al PNRR, nonché in relazione agli spillover positivi connessi al varo di una maggiore spesa pubblica in primis in Germania, ovvero da parte di uno dei maggiori partner commerciali del nostro Paese. Proiezioni più basse in ordine alla crescita economica sono dovute a ipotesi che si sono fatte sempre meno moderate in merito all'implementazione dell'agenda Trump-capitolo tariffe; uno scenario di questo tipo incide, come detrattore di crescita, anche a causa di un incremento del livello d'incertezza nel contesto internazionale. Gioca a favore però il supporto dell'allentamento monetario. Si può, in ogni caso, ragionevolmente assistere ad una più accentuata ripresa dei consumi; il trend di recupero del potere d'acquisto delle famiglie infatti non è terminato: le retribuzioni contrattuali dovrebbero crescere ad un ritmo non distante dal 3,1% archiviato lo scorso anno, ovvero di oltre un punto percentuale al di sopra dell'inflazione. Pertanto, anche se non nella stessa entità del 2024, il reddito disponibile reale è visto in risalita quest'anno (dato in contrazione nel biennio 2022-23). In tale contesto, il tasso di risparmio potrebbe calare, anche se non in misura accentuata, data l'incerta evoluzione di scenario. Si presume che i consumi nei servizi possano restare più vivaci rispetto a quelli dei beni, anche se i durevoli troverebbero supporto dal calo dei tassi d'interesse. Più variegate, ma anche più soggette a rischi, sono le prospettive per la componente investimenti. Per quanto riguarda le costruzioni, possiamo pensare che possa proseguire la divergenza tra un settore residenziale in recessione ormai da un anno per effetto del minor sostegno dei bonus edilizi e, viceversa, un comparto non residenziale in recovery da quasi un biennio: si può prevedere, su quest'ultimo versante, un percorso in accelerazione man mano che si procede alla realizzazione delle opere infrastrutturali previste dal PNRR. In relazione agli investimenti al netto di costruzioni e mezzi di trasporto, l'anno scorso ha pesato, in particolar modo, il fallimento del pacchetto "Transizione 5.0"; indipendentemente da questo elemento, una riduzione del costo del denaro favorirebbe un ritorno alla crescita della spesa in conto capitale delle imprese. Per quanto concerne il commercio netto con l'estero, ci attendiamo, per il secondo anno consecutivo, un apporto negativo in termini di Pil. In tema di finanza pubblica, l'andamento a consuntivo del disavanzo nel 2024 è risultato significativamente migliore del previsto (ratio al 3,4% del Pil, anziché al 3,8% previsto in precedenza dal governo); la sorpresa è imputabile pressoché interamente alla voce entrate fiscali (nello specifico, crescita superiore alle previsioni sia di occupati che di redditi). In assenza di nuovi interventi espansivi, il deficit quest'anno potrebbe risultare vicino al 3%: obiettivo che verrebbe raggiunto quindi con un anno di anticipo (3,3% il dato previsto lo scorso autunno). Un rilevante incremento della spesa per la difesa, se il finanziamento avvenisse in debito, metterebbe però a repentaglio la traiettoria al ribasso attesa per il debito dal 2027 in poi. In relazione ai trend settoriali (qui si considera l'indice Msci Italy), i titoli finanziari, communication services e industriali hanno ampiamente sovraperformato il mercato nel suo complesso; performance non dissimile rispetto all'indice per le utilities. L'unico settore in negativo è risultato quello dei consumi ciclici.

La politica di gestione

L'approccio gestionale è divenuto più cauto, anche senza attuare una riduzione marcata dell'esposizione azionaria, nelle fasi a maggiore volatilità connesse alla questione dazi, quindi, in particolare, ad inizio aprile e settimane seguenti. Abbiamo poi gradualmente innalzato il peso equity, il quale, nella media del periodo, è risultato pari al 80,65%, oscillando tra un valore minimo del 75,27% e uno massimo del 84,69%. Una porzione del portafoglio è investita in obbligazioni corporate a scadenza non lunga. Allocazione a livello settoriale: circa un

quarto degli attivi è rappresentato da titoli finanziari; molto rilevante anche la posizione in consumi discrezionali e industriali, nonché, in misura comunque assai meno accentuata, in relazione ai tecnologici e utilities. In low single digit l'esposizione agli altri settori. Il processo d'investimento è basato su un approccio di tipo bottom up. Focus sull'attività di stock selection e generazione di alpha.

La politica di gestione si può sintetizzare ricorrendo ai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	80,65	75,27	84,69
% Titoli di Stato	0,02	-	3,55
% Altri titoli di debito	14,34	9,66	18,24

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in oggetto non si è fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
26.660	30.742	1.186

Performance

Nel 1° semestre 2025 il fondo Investitori Piazza Affari ha conseguito una performance pari al 10,84%.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/06/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.747.556	93,403%	24.752.483	92,732%
A1. Titoli di debito	4.691.288	15,242%	2.603.735	9,755%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	4.691.288	15,242%	2.603.735	9,755%
A2. Titoli di capitale	24.056.268	78,161%	22.148.748	82,977%
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'	1.940.220	6,304%	1.833.155	6,867%
F1. Liquidità disponibile	2.019.947	6,563%	1.838.804	6,889%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			49.744	0,186%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-79.727	-0,259%	-55.393	-0,208%
G. ALTRE ATTIVITA'	90.030	0,293%	106.940	0,401%
G1. Ratei attivi	90.030	0,293%	106.940	0,401%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	30.777.806	100,000%	26.692.578	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	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'	35.586	32.170
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.541	32.170
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	45	
TOTALE PASSIVITA'	35.586	32.170
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.742.220	26.660.408
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	30.742.220	26.660.408
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.462.618,493	3.328.397,386
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,878	8,010

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	459.319,819
Quote rimborsate	325.098,712

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-260.121
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,85%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FERRARI NV	EUR	5.160	2.147.078	6,976%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	232.200	1.676.948	5,449%
ENEL SPA	EUR	183.300	1.476.665	4,798%
GENERALI	EUR	37.500	1.132.875	3,681%
GOLDEN GOOSE SPA 25-15/05/2031 FRN	EUR	1.000.000	1.011.010	3,285%
MEDIOBANCA SPA	EUR	49.500	976.882	3,174%
PRYSMIAN SPA	EUR	14.120	847.765	2,754%
FINECOBANK SPA	EUR	39.900	751.516	2,442%
BANCA IFIS SPA 5.5% 24-27/02/2029	EUR	700.000	743.624	2,416%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	21.000	742.140	2,411%
SAIPEM SPA	EUR	318.740	741.070	2,408%
TENARIS SA	EUR	44.100	704.497	2,289%
WEBUILD SPA 3.875% 22-28/07/2026	EUR	700.000	702.800	2,283%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	6.710	692.472	2,250%
AMPLIFON SPA	EUR	34.600	689.578	2,241%
TECHNOPROBE SPA	EUR	89.604	664.862	2,160%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	1.580.000	661.388	2,149%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	18.800	645.780	2,098%
REPLY SPA	EUR	4.390	643.574	2,091%
DELONGHI SPA	EUR	22.550	642.675	2,088%
ENI SPA	EUR	46.300	637.088	2,070%
SESA SPA	EUR	7.200	620.280	2,015%
BUZZI SPA	EUR	13.100	616.486	2,003%
NEWFLAT FOOD 4.75% 25-12/02/2031	EUR	600.000	610.080	1,982%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	73.710	577.886	1,878%
DIASORIN SPA	EUR	6.180	561.515	1,824%
INTESA SANPAOLO	EUR	113.800	556.653	1,809%
MONCLER SPA	EUR	10.850	525.031	1,706%
WEBUILD SPA 5.375% 24-20/06/2029	EUR	500.000	523.770	1,702%
TELECOM ITALIA 2.875% 18-28/01/2026	EUR	500.000	499.165	1,622%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	500.000	493.605	1,604%
INTERCOS SPA	EUR	38.100	492.252	1,599%
IMMSI SPA	EUR	983.380	491.198	1,596%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	25.500	465.120	1,511%
SNAM SPA	EUR	83.000	426.786	1,387%
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONA	EUR	46.000	401.396	1,304%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	37.230	386.447	1,256%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	55.400	319.104	1,037%
FIERA MILANO SPA	EUR	51.000	300.390	0,976%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	11.100	288.600	0,938%
DANIELI & CO-RSP	EUR	11.150	285.440	0,927%
DEXELANCE SPA	EUR	28.600	196.196	0,637%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	100.000	107.234	0,348%
ZEST	EUR	345.920	57.250	0,186%
SG CO SOCIETA BENEFIT SPA	EUR	42.900	13.385	0,043%
WEBUILD S.P.A. WTS 31/08/2030	EUR	18.642	0	0,000%

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. 45 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke, positioned over a horizontal line.

Pietro Scotti Iovane
(Amministratore Delegato)