Allianz

Allianz
Investitori Sgr

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione di Gestione Annuale al 30 dicembre 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 la Relazione di gestione al 30/12/2025 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 al provvedimento Banca d'Italia del 19.01.2015 e successive modifiche ed integrazioni e si sviluppa come segue:

Parte prima:

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

Parte seconda:

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

INDICE

Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio 4

PARTE PRIMA 5

Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – i Principi Contabili ed i Criteri Generali di Classificazione e Valutazione 5

PARTE SECONDA 16

Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili 16

INVESTITORI EUROPA 17

INVESTITORI AMERICA 42

INVESTITORI FAR-EAST 67

INVESTITORI FLESSIBILE 91

INVESTITORI PIAZZA AFFARI 116

La Società di Gestione del Risparmio

INVESTITORI SGR S.p.A.

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

Paolo Domenico SFAMENI	Presidente del Consiglio di Amministrazione - indipendente
Pietro Scott IOVANE	Amministratore Delegato
Piero BOTTO	Amministratore
Luigi Pierfranco CAMPIGLIO	Amministratore - indipendente
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

Allianz Investitori Sgr

PARTE PRIMA

Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali

- Principi Contabili ed i Criteri Generali di Classificazione e Valutazione

Relazione di gestione Annuale al 30 dicembre 2025

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

Nel 2025 l'economia globale ha mantenuto un ritmo di crescita moderato. Il PIL mondiale è stimato in incremento del 3,0% a/a, leggermente meno rispetto all'anno precedente; l'inflazione è scesa rispetto ai picchi post-pandemici pur attestandosi ben al di sopra del 3%, quindi ancora sopra gli obiettivi delle principali banche centrali. Il rallentamento ciclico delle economie avanzate è stato compensato in parte dalla tenuta delle grandi economie emergenti, permettendo al ciclo globale di proseguire senza cadute brusche. Sul fronte delle politiche economiche, dopo una fase di stretta monetaria coordinata, nel 2024 molte banche centrali hanno iniziato ad adottare un orientamento più espansivo grazie al raffreddamento dell'inflazione. Rimangono tuttavia elementi di incertezza legati alle tensioni geopolitiche e commerciali, che hanno rappresentato un rischio per la congiuntura globale pur senza impedirne l'espansione.

Stati Uniti - Negli Stati Uniti la crescita economica ha rallentato nel 2025, ma senza sfociare in una recessione. Il PIL è previsto in aumento dell'1,9% a/a, trainato dai consumi delle famiglie mentre gli investimenti hanno mostrato segni di indebolimento. Il mercato del lavoro è rimasto robusto, con il tasso di disoccupazione salito solo lievemente attorno al 4,3% a fine anno. L'inflazione è scesa sensibilmente rispetto ai livelli elevati dei due anni precedenti, assestandosi intorno al 3% (ancora al di sopra del target Fed del 2%). Questo rallentamento dei prezzi ha consentito alla Federal Reserve di interrompere il ciclo di rialzo dei tassi, proseguendo, nella seconda metà dell'anno, una graduale riduzione del costo del denaro. Nel contempo, le tensioni commerciali con la Cina rimangono un fattore e gli Stati Uniti hanno intensificato il ricorso a misure protezionistiche. Tali fattori di rischio non hanno tuttavia impedito una moderata espansione dell'economia statunitense nel 2025.

Europa - Il 2025 ha evidenziato una timida accelerazione della crescita in Europa. Il PIL dell'area euro è stimato in incremento dell'1,4% a/a, un risultato modesto ma in miglioramento rispetto alla quasi stagnazione dell'anno precedente. La ripresa è apparsa disomogenea: i Paesi del Sud Europa hanno beneficiato di un vivace recupero del turismo e dei consumi interni, mentre la Germania è rimasta pressoché ferma a causa della debolezza dell'industria manifatturiera e del calo della domanda estera. L'inflazione nell'Eurozona è rientrata verso il 2% a fine anno, dopo i picchi elevati del biennio precedente, alleviando la pressione su famiglie e imprese. Il mercato del lavoro si è mantenuto molto solido, con un tasso di disoccupazione intorno al 6,3%, nell'intorno dei minimi storici. Alla luce di questo quadro, la Banca Centrale Europea ha potuto proseguire nell'inversione di rotta di politica monetaria, che ha preso avvio nella seconda parte dell'anno precedente: il Deposit Facility Rate si attesta ora al 2%. Le condizioni finanziarie più distese hanno contribuito a sostenere il credito e gli investimenti, sebbene permangano rischi legati al contesto geopolitico (in particolare la guerra in Ucraina), a possibili tensioni sui mercati energetici e alla fragile domanda esterna.

Giappone e Area Asiatica - L'economia giapponese nel 2025 ha mostrato segnali di ripresa: il Pil è stimato in crescita dell'1,3% a/a, trainato da un graduale rafforzamento della domanda interna grazie a misure di spesa pubblica. Il mercato del lavoro è rimasto pressoché in piena occupazione, con un tasso di disoccupazione stabilmente sotto il 3%. L'inflazione ha accelerato leggermente attestandosi al 3%. Bank of Japan ha avviato con estrema cautela la normalizzazione della politica monetaria: dopo aver abbandonato i tassi negativi all'inizio del 2024, ha portato gradualmente il tasso di riferimento leggermente sopra lo zero, mantenendolo comunque tra i più bassi a livello mondiale. Le esportazioni hanno tuttavia risentito del rallentamento della domanda cinese e della crescente concorrenza globale, limitando il contributo del commercio estero alla crescita complessiva del

Paese. Nei paesi emergenti, il 2025 ha visto andamenti contrastanti tra le economie principali. La Cina ha registrato una crescita intorno al 5%, frenata dalla crisi persistente del settore immobiliare e dalla scarsa fiducia di famiglie e imprese. Nonostante l'attuazione di misure di stimolo fiscale e monetario, la ripresa cinese è rimasta contenuta ed è stata accompagnata da pressioni deflazionistiche. Al contrario, l'India si è confermata tra le economie a più alto tasso di crescita, con un PIL in aumento di circa il 7% a/a, grazie a una robusta domanda interna. L'inflazione indiana è rimasta tutto sommato moderata, il che ha permesso alla banca centrale di mantenere un orientamento tendenzialmente accomodante. Nel complesso, l'Asia emergente ha contribuito in modo significativo alla crescita mondiale del 2025, pur con differenze marcate al suo interno e alcune fragilità strutturali e tensioni regionali.

1) Mercati valutari

Andamento dei principali rapporti di cambio.
EUR/USD: il secondo semestre del 2025 è stato caratterizzato da un trend più stabile rispetto al periodo gennaio-giugno che aveva visto l'euro guadagnare circa sedici figure. Il cambio si è mosso all'interno del range 1,1392, minimo del 1° agosto, e 1,1919 top del 17 settembre toccato dopo il primo taglio dei tassi da parte della Federal Reserve. L'EUR/USD dopo aver raggiunto questo livello massimo ha sostanzialmente tenuto il supporto di 1,1500 e ha chiuso l'anno in area 1,1750 in attesa delle mosse della banca centrale statunitense nel 2026.
GBP/USD: il cable si è mosso nervosamente e, dopo aver toccato un massimo di 1,3789 lo scorso 1° luglio ha impostato un movimento correttivo fino a 1,3142 (min. del 31 luglio). La sterlina, nonostante un nuovo tentativo di rialzo sopra 1,3700 (1,3726 top del 17 settembre), è quindi crollata fino a 1,3010 lo scorso 4 novembre sui timori relativi alla tenuta dei conti pubblici che si sono dissipati solamente lo scorso 26 novembre, quando il governo ha presentato l'Autumn Budget che ha escluso sgravi fiscali. Il successivo rimbalzo del Cable ha permesso alla sterlina un recupero con il cambio che si appresta a chiudere il 2025 in area 1,3500.
USD/JPY: il cambio in esame ha invertito la rotta che ha caratterizzato la prima parte dell'anno, che aveva visto il crollo del dollaro sul minimo di 139,89. Il biglietto verde ha accelerato fino a sfiorare 158,00 (157,89 top del 20 novembre). La divergenza tra la BoJ, attesa aggressiva riguardo la politica monetaria, e la Fed vista più accomodante non è stata più la causa principale del movimento del cambio nel secondo semestre. L'elezione a primo ministro di Sanae Takaichi, fautrice di una politica economica espansiva, ha ridato forza al USD/JPY che ha anche approfittato del fatto che la parte lunga della curva UST si è mantenuta sopra il 4%, nonostante il rialzo dei rendimenti dei JGB (il 10y è salito sopra il 2%, livello più alto dal 2008). La possibilità che la BoJ acquisti titoli per controllare la curva dei rendimenti non aiuta lo yen a recuperare nel breve periodo.
USD/CHF: questo cambio ha mantenuto un tono ribassista e lo scorso 17 settembre ha toccato il minimo pluriennale di 0,7829. In un mercato prettamente difensivo, il franco è stata la terza valuta G10 che meglio ha performato contro dollaro nel corso del secondo semestre. Il forte rialzo dell'oro ha spinto al ribasso il USD/CHF, nonostante la SNB abbia confermato la politica monetaria a tassi a zero. L'SNB rimane vigile riguardo l'andamento del franco che, con l'inflazione prossima allo zero, rimane ancora molto forte.
USD/CAD: il tasso di cambio si appresta a chiudere il semestre in area 1,3700, tornando così vicino ai livelli di inizio luglio quando ha toccato il minimo di 1,3557. Durante questi mesi abbiamo assistito a un progressivo rialzo del cambio che ha toccato il top di 1,4140 lo scorso 5 novembre. A provocare il rialzo del cambio sono state le continue schermaglie tra USA e Canada riguardo le tariffe e i tagli dei tassi da parte della BoC che ha portato l'Overnight Rate al 2,25%. Il recente e rapido calo del USD/CAD, iniziato lo scorso 21 novembre dal massimo di 1,4131, è stato favorito dalle attese che la Fed sarà accomodante nel corso del 2026, mentre la BoC potrebbe aver chiuso il ciclo di tagli con la possibilità di un rialzo nel corso del quarto trimestre del prossimo anno.
AUD/USD: l'AUD è la seconda valuta che meglio ha performato nel corso del 2025 e si appresta a chiudere questo 2025 sui massimi degli ultimi quattordici mesi. L'AUD/USD si è mosso nervosamente nel corso del terzo trimestre tra il minimo di 0,6415 toccato il 21 agosto e il top di 0,6707 del 17 settembre. L'Aussie è quindi crollato nuovamente a 0,6420 prima di accelerare fino al massimo del 29 dicembre scorso a 0,6728. A favorire questa spinta rialzista è il tono da falco della RBA nel corso delle ultime riunioni. La banca centrale non solo ha sempre

confermato l'Overnight Rate a 3,60% (ultimo taglio ad agosto), ma non ha escluso un rialzo dei tassi già a partire dalla prossima riunione del 3 febbraio.
USD/NOK: il rapporto di cambio si è mosso nervosamente nel corso del terzo trimestre con un movimento ribassista che ha visto il dollaro perdere circa sessantatré figure dal top di 10,3666 toccato il 1° agosto, al minimo di 9,7355 del 17 settembre. Il successivo rimbalzo del USD/NOK ha favorito il rialzo del cambio fino a 10,3000 prima di una correzione in area 10,0000. L'ultima discesa del USD/NOK è stata favorita dalla Norges Bank che ha lasciato ancora i tassi fermi al 4%, annunciando che potrebbe esserci un taglio nel corso del 2026.
USD/SEK: la corona svedese è la valuta G-10 che meglio ha performato nel corso del secondo semestre del 2025 e, complessivamente, la miglior valuta contro dollaro di tutto l'anno. Durante la seconda parte dell'anno il USD/SEK ha perso complessivamente circa settantadue figure, passando dal top di 9,8619 del 1°agosto al minimo del 26 dicembre di 9,1398. La natura difensiva della corona svedese ha spinto in forte ribasso il cambio, nonostante la Riksbank abbia tagliato i tassi fino all'1,75%, con una riduzione complessiva nel corso del 2025 di 75bpsEUR/USD.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	+13,40%	+7,45%	+12,99%	-0,34%

2) Mercati obbligazionari

Nella seconda metà del 2025 la Federal Reserve ha segnato una svolta graduale ma significativa, passando dall'incertezza estiva a un ciclo di allentamento più esplicito. Dopo aver escluso un taglio a luglio, la pubblicazione a inizio settembre della revisione retrospettiva dei dati sull'occupazione ha evidenziato come il rallentamento fosse in atto da tempo, indebolendo la narrativa di un mercato del lavoro "resiliente" e aprendo la strada al primo intervento a settembre. A questo sono seguite ulteriori due riduzioni, per un totale di 75pb, nonostante l'assenza di nuovi dati macroeconomici legata al più lungo shutdown della storia statunitense. Il dissenso emerso nella decisione di dicembre ha messo in luce divisioni crescenti all'interno del Federal Open Market Committee (FOMC) e una maggiore cautela sul percorso prospettico, con le previsioni che indicano un solo intervento nel 2026, un anno che sarà influenzato dalla nomina del successore di Powell e da un possibile riequilibrio nei rapporti tra politica e banca centrale. In area euro, la BCE, con l'ultimo taglio di giugno che ha portato il tasso sui depositi al 2%, ha completato il ciclo di easing avviato nel 2024. Tra settembre e dicembre il messaggio si è progressivamente spostato verso una pausa prolungata, con l'istituto che ha più volte ribadito di considerare il livello dei tassi appropriato. Nonostante le incertezze legate alla politica tariffaria statunitense, la crescita europea ha superato le attese e le previsioni per il 2026 sono state riviste al rialzo, mentre la discesa dell'inflazione sembra essersi arrestata pur mantenendosi in prossimità del 2%. Questo quadro ha rafforzato l'idea di una conclusione del ciclo di easing e ha aperto alla possibilità che la prossima mossa possa essere un rialzo dei tassi, qualora il miglioramento del quadro macro fosse confermato dai dati nel prossimo anno. Dopo il taglio di agosto e segnali di rallentamento del ritmo di easing a fronte di un'inflazione più persistente, la Bank of England ha ridotto i tassi anche a dicembre, con una maggioranza risicata. Il messaggio di fondo è rimasto prudente, con forte attenzione ai rischi inflazionistici. La Bank of Japan ha invece proseguito nel percorso di normalizzazione, alzando i tassi a dicembre allo 0,75%, livello massimo da trent'anni, e segnalando un orientamento ancora restrittivo per il 2026, in un contesto di inflazione più stabile e salari in crescita. Per quanto riguarda i governativi, i rendimenti dei Treasury negli Stati Uniti hanno attraversato due fasi distinte: una risalita a luglio, in seguito a dati occupazionali inizialmente solidi, seguito da un rally marcato tra settembre e novembre con il rapido repricing delle attese di easing Fed. Gli yield del decennale sono scesi sotto il 4% a settembre, favorendo performance diffuse sull'obbligazionario e un chiaro steepening della curva nella parte finale dell'anno. In Europa, nonostante verso fine anno il mercato abbia iniziato a prezzare la possibilità, seppur remota nel tempo, di un primo rialzo, le prospettive di una BCE on hold per un periodo prolungato hanno favorito la stabilità dei rendimenti nella seconda

metà dell'anno, con l'eccezione della parte lunga della curva. I rendimenti a 30 anni di Bund e OAT hanno raggiunto i massimi da oltre un decennio, con i titoli francesi particolarmente penalizzati dal deterioramento del quadro politico, che ha bloccato il necessario percorso di risanamento dei conti pubblici. La marcata sottoperformance del lungo termine rispetto al tratto a 10 anni riflette premi a termine più elevati, determinati da una combinazione di maggiore offerta di titoli governativi, in particolare tedeschi dopo l'approvazione del piano fiscale, e di una minore domanda da parte di alcuni investitori istituzionali, come i fondi pensione olandesi, in vista dell'entrata in vigore della riforma delle prestazioni a partire da gennaio 2026. Nel Regno Unito, la volatilità è rimasta elevata, soprattutto sul tratto lungo della curva, con i rendimenti dei Gilt trentennali che hanno toccato i massimi dal 1998. In Giappone, l'uscita graduale dalla politica ultra accomodante ha continuato a esercitare pressione sui JGB, in particolare sulle scadenze lunghe e super lunghe, con rendimenti ai massimi pluridecennali. Le tensioni sulla curva hanno avuto riflessi anche sullo yen, che ha continuato a indebolirsi nonostante il rialzo dei tassi, segnalando che il mercato resta scettico.

	US Treasury 10 Year Yield	**Germany Bund 10 Year Yield**	**UK Gilt 10 Year Yield**	**Japan JGB 10 Year Yield**
Var.%	-40bps (4,17/4,57%)	+49bps (2,86/2,37%)	-9bps (4,48/4,57%)	+97bps (2,07/1,10%)

3) Mercati azionari

Tutte le principali Borse mondiali hanno registrato performance a doppia cifra nel 2025, anche grazie ai significativi rialzi riportati nella seconda metà dell'anno. Tra i fattori che hanno sostenuto la decisa crescita delle quotazioni sui listini internazionali nel periodo luglio-dicembre, l'ammorbidimento della politica dei dazi dell'amministrazione Trump rispetto agli annunci del Liberation Day, con il conseguente ridimensionamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e altri Paesi, Cina in primis. L'aliquota tariffaria media applicata alle merci provenienti dall'estero si è, comunque, attestata a fine dicembre intorno al 16% dal 2,4% al termine del 2024, ma l'economia globale è riuscita a dimostrare una forte resilienza. Le previsioni sulle crescita del PIL 2025 sono state progressivamente migliorate sulle due sponde dell'Atlantico, accompagnate da utili societari migliori delle attese e dal nuovo orientamento della Federal Reserve emerso a Jackson Hole, che si è concretizzato in una politica monetaria meno restrittiva. Inoltre, la seconda metà dello scorso anno è stata caratterizzata da un rischio geopolitico a livello globale inferiore rispetto a quello dei primi sei mesi, grazie soprattutto alla fine del conflitto tra Israele e Hamas reso possibile dall'intervento diplomatico degli Stati Uniti. A Wall Street, i tre maggiori indici sono saliti in media dell'11,1% nel periodo luglio-dicembre del 2025, mettendosi alle spalle un primo semestre in cui i guadagni erano stati decisamente più contenuti a causa dell'avvio tumultuoso del secondo mandato di Trump alla Casa Bianca. Questa corsa è stata guidata soprattutto dai titoli tecnologici sulla scia della decisa crescita dei profitti di queste società, rilevata nelle due earnings season svolte nella seconda metà del 2025, ma soprattutto delle altissime aspettative sul potenziale economico dell'Intelligenza Artificiale che sono state alimentate anche dalla sua rapida diffusione tra consumatori e imprese. Il clima di euforia che per tutta l'estate ha caratterizzato qualsiasi iniziativa legata all'AI si è, tuttavia, progressivamente ridimensionato negli ultimi mesi dell'anno, penalizzando alcune realtà attive nella gestione dei data center. La costruzione di queste infrastrutture richiede ingenti investimenti, i cui ritorni possono essere influenzati da vari fattori, tra cui anche i possibili colli di bottiglia a livello energetico. Ritorno d'interesse sulle small cap statunitensi dopo la performance negativa della prima metà dello scorso anno: +14,1% per il Russell 2000 tra luglio e dicembre del 2025. Le azioni di queste società, più esposte al mercato interno rispetto alle large cap e con livelli di debito maggiori rispetto alle grandi corporation, hanno beneficiato di una serie di revisioni al rialzo delle stime sulla crescita del PIL 2025 degli Stati Uniti (dal +1,4 di fine giugno all'attuale +2%) e della scelta della Federal Reserve di riprendere il processo di riduzione dei tassi, con tre tagli da 25pb ciascuno nei rispettivi ultimi tre FOMC dell'anno. Una scelta non condivisa

da tutti i membri della banca centrale alla luce di un'inflazione ben sopra il 2% e di un'economia che ha ripreso correre nel terzo trimestre, nonostante qualche segnale di debolezza proveniente dal mercato del lavoro. Nel complesso, il 2025 è stato un altro anno soddisfacente per Wall Street. L'S&P 500 ha chiuso a fine dicembre a ridosso dei massimi con un rialzo del 16,4%, registrando così per il terzo anno di fila una performance a doppia cifra. La forte crescita degli utili per azione attesa nel 2025 (+12,5% a/a) ha guidato il movimento del principale indice statunitense, che ha beneficiato in misura marginale della cosìddetta espansione dei multipli: il rapporto P/E a fine dicembre ha raggiunto 25 da 24,2 di inizio gennaio 2025. Essendo partito lo scorso anno su livelli di valutazione storicamente molto alti, il re-rating dell'S&P 500 è stato limitato, nonostante le aspettative di crescita degli EPS del 15,3% a/a nel 2026 e del 13,6% nel 2027 legate ai nuovi investimenti in AI e al previsto impatto sulla redditività di settori diversi dal tecnologico. Anche in Europa, il secondo semestre del 2025 è stato molto favorevole per le Borse, sebbene con importanti differenze di rendimento tra gli indici dei singoli Paesi. In media, i maggiori panieri del vecchio Continente sono saliti dell'11,3%, superando i già ottimi risultati conseguiti nella prima metà del 2025. Protagonista indiscusso nel periodo luglio-dicembre è stato l'Ibex 35 di Madrid (+23,7%), seguito a grande distanza dal Ftse 100 di Londra (+13,4%) e dal Ftse Mib di Milano (+13%). In tutti e tre i casi, il rally è stato condotto principalmente dalle azioni del comparto bancario, anche se in misura diversa in relazione al peso dei titoli del settore all'interno di questi tre listini. Il settore è stato premiato ancora una volta dagli investitori (+30%) grazie a una nuova serie risultati trimestrali superiori alle attese che hanno migliorato la visibilità sui ritorni di medio termine e portato a un re-rating. Gli indici nazionali rimasti più indietro nel secondo semestre del 2025 sono il Dax di Francoforte (+2,4%) e il Cac40 di Parigi (+6,3%), con il primo che ha risentito, innanzitutto, dei problemi riscontrati dalla coalizione di governo guidata dal cancelliere Merz nell'implementare le riforme necessarie a far ripartire l'economia, nell'attesa dei primi effetti del maxi piano di stimolo fiscale annunciato a inizio 2025. Ha pesato anche la crisi di alcuni settori industriali, con in testa l'auto, che ha evidenziato la necessità di rivedere il suo modello di sviluppo. In Francia, il Cac 40 è stato zavorrato a fine estate dalla caduta del governo a cui è seguita la nomina del nuovo capo dell'esecutivo Lecornu. Quest'ultimo non è, tuttavia, riuscito ad approvare la legge di bilancio per il 2026 entro la fine del 2025 a causa di disaccordi parlamentari. Per il secondo anno consecutivo, il governo transalpino ha così dovuto fare ricorso a una legge speciale per garantire la continuità dello Stato che, comunque dovrebbe evitare l'ulteriore aumento del rapporto Deficit/PIL, previsto al 5,4% a fine 2025. Sul fronte della politica monetaria, la Banca Centrale Europea ha lasciato invariati al 2% i tassi nel secondo semestre del 2025, arrestando il processo di riduzione che nella prima parte dell'anno era stato caratterizzato da 4 tagli da 25pb ciascuno. La dinamica dei prezzi è rimasta sotto controllo anche grazie alla debolezza delle quotazioni petrolio e gas, che a fine dicembre erano in media più basse del 10% rispetto ai livelli del 30 giugno. In generale, l'anno scorso è stato un anno record per gli indici azionari europei e in particolare per quelli dell'area euro. L'Euro Stoxx ha registrato a fine dicembre un nuovo record storico con un rialzo del 21,2% nel 2025 che rappresenta il miglior risultato dal 2020. A differenza dell'S&P 500, quest'indice non ha beneficiato di alcuna crescita degli utili per azione nel 2025 (stime al momento a -0,5% a/a), ma solo della cosìddetta espansione dei multipli: il P/E è arrivato a fine dicembre a 17 da 13,9 di inizio gennaio 2025. Alla base dell'aumento di questo multiplo, soprattutto le attese per una forte ripresa della crescita degli EPS nel prossimo biennio (+11,5% a/a nel 2026 e +11% nel 2027) legate all'attuazione delle misure fiscali tedesche e al prolungamento della fase di espansione dell'attività nei servizi, come evidenziato dagli indici PMI. Il 2025 è stato un anno molto positivo anche per le più importanti Borse dell'Asia. In Giappone il Nikkei, dopo i primi sei mesi con un ritorno limitato all'1,5%, è salito nella seconda parte dell'anno del 24,3%, nonostante il balzo dei rendimenti dei titoli governativi e il nuovo rialzo dei tassi di 25pb da parte della Bank of Japan. Gli acquisti sul listino di Tokyo sono stati alimentati anche dalla nomina a fine ottobre del nuovo Primo Ministro, Sanae Takaichi, che ha promesso interventi fiscali a sostegno del settore privato. L'indice Hang Seng ha registrato tra luglio e dicembre una performance del +6,5%, dopo il rialzo del 20% nella prima parte dell'anno in cui i titoli legati all'AI hanno fornito un contributo decisivo. Il CSI 300 ha recuperato nel secondo semestre del 2025 una parte del gap di performance maturato nella prima metà dello stesso anno, grazie all'allentamento delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, ma anche in funzione di un miglioramento della congiuntura, in cui il contributo dei consumi interni è rimasto inferiore alle attese. L'andamento del cambio EUR/USD ha penalizzato soltanto nella prima parte dell'anno gli investitori europei che hanno comprato azioni statunitensi, senza coprirsi dal rischio cambio. La

moneta unica al 30 giugno si è apprezzata di quasi il 14% rispetto ai livelli di fine 2024, mentre al termine dello scorso mese di dicembre, il cambio in esame è rimasto sui livelli di inizio estate. In generale, nel 2025 il confronto in dollari tra il total return dell'S&P 500 e dell'MSCI World ex-USA è stato negativo per l'indice di Wall Street che ha registrato la maggiore sottoperformance dal 1993.

	S&P 500	Nasdaq Composite	Euro Stoxx 50	FTSE 100	Nikkei 225	MSCI World in USD
Var. %	+16,39%	+20,36%	+18,29%	+21,51%	+26,18%	+19,49%

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

Attività di collocamento delle quote

Nel corso dell'esercizio 2025 non sono state stipulate convenzioni per il collocamento delle quote dei Fondi che restano, pertanto, sottoscrivibili solo presso la sede della Società.

Eventi intercorsi nell'esercizio

Nel corso dell'esercizio si segnala che, in data 28 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Investitori SGR S.p.A. ha deliberato alcune modifiche ai Regolamenti Unici di Gestione semplificati dei fondi appartenenti al "Sistema Investitori".
Le modifiche riguardano in particolare:

- Per i Fondi Investitori America, Investitori Europa e Investitori Far East:
  - eliminazione della commissione di incentivo;
  - aumento della commissione annuale di gestione dallo 0,40% allo 0,70%.
- Per il Fondo Investitori Piazza Affari:
  - riduzione della commissione annuale di gestione dallo 0,80% allo 0,70%.
- Per i Fondi Investitori America, Investitori Europa e Investitori Far East:
  - incremento del peso del parametro MSCI dall'85% al 95%;
  - sostituzione del parametro JPM Cash Euro Index 3M con il parametro Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1–3 Year TR, con un peso del 5%.

Tutte le suddette modifiche hanno avuto efficacia a decorrere dal 1° agosto 2025.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

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

Milano, 24 febbraio 2026

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

a) Registrazione delle operazioni

- le operazioni di acquisto, sottoscrizione e vendita di strumenti finanziari sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo alla data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dall data di regolamento della stessa. Le quantità esposte nei prospetti al 30 dicembre 2025 sono pertanto comprensive dei valori mobiliari in portafoglio, rettificati in più o in meno per i contratti conclusi fino alla stessa data, anche se non ancora regolati secondo gli usi di Borsa. Tali contratti, registrati in contropartita nella posizione netta di liquidità, sono andati regolarmente a buon fine. Il patrimonio del Fondo viene valorizzato sulla base delle operazioni effettuate sino al giorno cui si riferisce il calcolo;

- le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli; i relativi proventi ed oneri sono quotidianamente registrati nella contabilità del Fondo secondo il principio della competenza temporale, lungo tutta la durata del contratto;

- gli interessi sono determinati per competenza, sino al giorno di Borsa aperta cui si riferisce il calcolo e vengono riconosciuti mediante la contabilizzazione di ratei; gli interessi riconosciuti da organismi di compensazione su depositi per margini iniziali su contratti a termine sono riconosciuti al momento del ricevimento di notizia certa;

- i dividendi sui titoli azionari vengono registrati dal giorno di quotazione ex-cedola;

- le commissioni di acquisto o vendita corrisposte agli intermediari sono incluse nel prezzo di acquisto o dedotte dal prezzo di vendita dei valori mobiliari;

- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi di quote viene effettuata a norma del regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;

- gli altri proventi od oneri di gestione di pertinenza dell'OICVM, quali a titolo esemplificativo ma non esaustivo le Commissioni del Depositario, le Commissioni di Gestione e di Performance, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale.

b) Criteri di valutazione

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

La SGR ha selezionato BNP Paribas Securities Services per lo svolgimento del servizio di Depositario dei fondi comuni di investimento ed ha assegnato alla stessa Società il ruolo di Valutatore nell'ambito del calcolo del valore

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

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

- strumenti finanziari quotati, che comprendono:
    - gli strumenti finanziari negoziati su Mercati Regolamentati e Multilateral Trading Facilities;
    - gli strumenti finanziari emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un Mercato Regolamentato ovvero la delibera di emissione preveda l'impegno a presentare tale domanda, trascorsi un anno dall'emissione senza che tali strumenti siano stati ammessi alla negoziazione, essi si considerano come strumenti finanziari negoziati fuori dai Mercati Regolamentati, quindi vengono classificati tra gli strumenti finanziari non quotati;
    - i titoli di stato emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al G-10;
- strumenti finanziari non quotati che comprendono tutti gli strumenti finanziari non ricompresi nella definizione precedente tra cui:
    - gli strumenti sospesi dalla quotazione da oltre tre mesi;
    - gli strumenti finanziari riclassificati non quotati, ossia gli strumenti finanziari che, pur rientrando nella definizione di strumenti finanziari quotati, vengono riclassificati come strumenti finanziari non quotati in ragione della mancata formazione di un prezzo significativo;
- strumenti finanziari Illiquidi che comprendono gli strumenti finanziari per i quali non è disponibile in modo costante ed affidabile una fonte di prezzo significativa, cioè rappresentativa del presumibile valore di realizzo del titolo.

Con riferimento agli strumenti finanziari quotati, sono riportati di seguito le fonti e i prezzi generalmente ritenuti più significativi ai fini della valutazione:

- titoli obbligazionari: fonte Bloomberg generic price, rappresentativa di un composito di quotazioni di più provider, prezzo bid;
- titoli azionari e ETF: prezzo di chiusura espresso dal mercato di quotazione;
- OICR: ultimo valore di quota disponibile pubblicato dai principali information provider o ricevuto direttamente dagli OICR stessi;
- derivati a marginazione: prezzo di Settlement reperito all'interno dello Statement della Clearing House;
- derivati non a marginazione: prezzo di valorizzazione comunicato dalla Clearing House.

Con riferimento agli strumenti finanziari non quotati o illiquidi, sono riportati di seguito i principali criteri generalmente utilizzati per la definizione di un prezzo significativo:

- titoli ed ETF illiquidi (quotati e non quotati); si utilizza la seguente gerarchia:
    - ove possibile, fonte e tipo prezzo definiti per gli strumenti finanziari liquidi;

  - la fonte disponibile ritenuta più significativa e rappresentativa del valore dell'asset;
  - un prezzo teorico calcolato mediante opportuni modelli di valutazione;

- titoli ed ETF non quotati liquidi: in presenta di scambi sui titoli, si utilizzano i criteri previsti per gli strumenti quotati;

- derivati quotati illiquidi: si utilizza la fonte e il prezzo definiti per i derivati quotati previa verifica di tale prezzo tramite confronto con un prezzo teorico calcolato internamente.

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

Allianz Investitori Sgr

PARTE SECONDA

RELAZIONI DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2025

- FONDO **INVESTITORI Europa**

- FONDO **INVESTITORI America**

- FONDO **INVESTITORI Far East**

- FONDO **INVESTITORI Flessibile**

- FONDO **INVESTITORI Piazza Affari**

Allianz Investitori Sgr

FONDO **EUROPA**

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2025

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Europa

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Indici del Vecchio Continente in forte rialzo anche nel 2025: Msci Pan Euro Index in progressione del 15,67%; le borse dell'Eurozona nel loro complesso, grazie in particolare al risultato conseguito da Ftse Mib e soprattutto Ibex 35, hanno evidenziato performance migliori rispetto alle principali piazze al di fuori dell'area della moneta unica. Sul versante macro, in Eurozona sulla scia di una prima parte dell'anno migliore delle attese, il consensus ha rivisto verso l'alto la previsione sulla variazione del dato di Pil per quest'anno (+1,4% a/a);1 nel secondo semestre ci si attende una decelerazione nel ritmo di crescita per via di un rallentamento dell'export a fronte di una domanda domestica in stabilizzazione ma ancora piuttosto debole. Dal 2026, l'impatto ritardato derivante dal taglio dei tassi, a cui si sommano le misure fiscali espansive varate in Germania, il sostegno alla domanda interna risulterà un fattore di una certa significatività. Il ciclo, tuttavia, nell'anno in corso e nel prossimo rimarrà ancora fragile, ovvero ad espansione moderata; le esportazioni infatti resteranno sotto pressione nei prossimi trimestri in funzione di un indebolimento della domanda globale (punto di minimo previsto verso la fine di 1H-26). Le componenti più anticipatorie stanno già segnalando una ripresa più solida a partire dal prossimo anno. L'accordo commerciale tra Ue e governo statunitense raggiunto a fine luglio ha contribuito a ridurre il livello d'incertezza; non si esclude però il riaccendersi di tensioni su questo fronte. I volumi commerciali globali sono in progressivo rallentamento a causa dell'impatto dei dazi. Al momento però le indagini suggeriscono che la domanda interna di beni industriali si sta stabilizzando, seppur su livelli bassi, grazie al supporto dell'allentamento monetario: ciò potrebbe almeno parzialmente compensare la frenata delle commesse estere; in sintesi, si ritiene che l'industria possa aver superato il bottom, anche se per assistere a una robusta accelerazione bisogna attendere l'anno successivo. La riduzione del costo del denaro dispiegherà appieno i suoi effetti sull'economia reale nel corso del 2026. Si è comunque incominciato a notare le prime evidenze di una recovery nelle componenti di domanda più sensibili ai tassi, come gli investimenti in costruzioni. E' da inizio anno che la Bank Lending Survey della Bce mostra segnali di ripartenza delle richieste di mutui, trend destinato a consolidarsi nel corso dell'anno successivo. Taglio tassi e iniziative fiscali potrebbero agire da acceleratore in Germania, sostenendo gli investimenti delle imprese in impianti e macchinari; la crescita dei profitti aziendali, così come la domanda di credito, anticipano un aumento della spesa in conto capitale. Attualmente però il tasso di utilizzo della capacità produttiva resta ben al di sotto della media storica e l'incertezza attuale potrebbe frenare le decisioni d'investimento delle aziende. I consumi privati stentano a ripartire dopo i segnali incoraggianti del primo trimestre, ovvero una riaccelerazione delle spese familiari non appare imminente, nonostante i fondamentali reddituali favorevoli. Il mercato del lavoro permane solido: si prospetta un tasso di disoccupazione circa stabile sui livelli correnti anche nei prossimi quarter, grazie ad una crescita occupazionale ancora positiva seppur in indebolimento. Anche l'incremento dei salari dovrebbe aver ormai superato il picco, ma ci si aspetta che si possano espandere a ritmi coerenti con un miglioramento del potere d'acquisto, stimato nell'intorno del punto percentuale quest'anno e in po' meno nel prossimo. I recenti rincari nei listini alimentari hanno influenzato l'inflazione percepita dalle famiglie e l'instabilità politica in alcuni paesi, quali la Francia, potrebbero pesare ulteriormente sulla propensione al consumo. La stance fiscale, misurata come variazione annua del saldo primario corretto per il ciclo, nell'aggregato dell'area-euro non si è sostanzialmente discostata dalla neutralità; risulterà espansiva, secondo le stime, per circa due decimi nel 2026, in particolare grazie agli interventi espansivi di matrice tedesca. La variabile inflazione ha mostrato di recente un andamento stabile, salvo pressioni al rialzo della componente alimentari freschi. Sulla scorta di ciò, indice Cpi headline nell'intorno del 2%, si può ritenere conclusa la fase di easing da parte della Bce; possiamo ipotizzare, al massimo, un ulteriore taglio precauzionale in caso di dati deludenti e/o eventuali shock esogeni. A livello di trend settoriali (Msci Europe Index), la performance nettamente migliore è stata realizzata dai titoli finanziari; in sovraperformance rispetto all'indice anche le utilities e industriali. Risultato positivo, ma inferiore al benchmark, per i materials, tecnologici, energy, health care, consumi staples e communication services. Andamento sostanzialmente flat per i settori real estate e consumi ciclici.

La politica di gestione

L'approccio gestionale del fondo in relazione al peso di portafoglio non si è discostato in misura significativa rispetto al benchmark di riferimento (la cui composizione, a partire dal 1° agosto, è stata modificata: equity al 95%). Si è assunto un orientamento più cauto nelle fasi di maggiore stress e più accentuata volatilità. L'esposizione azionaria nel periodo considerato ha toccato un valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 80,29% e 95,03%; valore medio nell'ordine del 88,13%. Per quanto concerne l'allocazione in termini settoriali, si segnala il sovrappeso su materiali di base, communications, energy, health care e information technology. Posizionamente all'incirca neutrale rispetto al benchmark in relazione ai titoli immobiliari e utilities. Settori invece in sotto-ponderazione: consumi staples e discrezionali, industriali e finanziari.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	88,13	80,29	95,03

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo non abbiamo fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Variazione nell'anno
44.819	48.359	3.540

Performance

La performance conseguita dai sottoscrittori del fondo Investitori Europa nell'anno 2025 è stata pari al +25,10%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark (composizione: 95% indice Msci Europe Net Total Return e 5% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR) nell'ordine del 18,57% (calcolo su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2026

L'economia globale, stante le stime di consensus, dovrebbe evidenziare un tasso di crescita del Pil simile a quello fatto registrare l'anno scorso (+3,2 vs una variazione nell'ordine del 2,9% a/a con rischio al rialzo sulle proiezioni). Ciclo economico previsto in accelerazione nell'Eurozona e in rallentamento negli Stati Uniti, anche se in quest'ultimo caso molto dipenderà dall'orientamento della Fed, ovvero se l'approccio che ne risulterà sarà maggiormente accomodante rispetto al necessario, a discapito quindi dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica fiscale, che globalmente rimarrà espansiva, non potrà che fornire un significativo supporto all'andamento ciclico; in tal senso occorrerà valutare, in particolare, gli interventi, e relativo impatto, delle misure che verranno implementate in Germania e suoi riflessi sull'intera area Europa. Lo scenario presenta comunque vari fattori

d'incertezza: ci riferiamo, in primis, a quelli legati alle decisioni dell'Amministrazione Usa in relazione alla politica commerciale. Sullo sfondo rimangono una serie di tensioni geopolitiche potenzialmente condizionanti i trend di mercato, soprattutto in ambito commodities. Le pressioni inflazionistiche sono destinate ad attenuarsi: l'evoluzione di tale variabile è cruciale nel determinare l'interventismo delle banche centrali sul fronte del costo del denaro. Si può tuttavia ritenere che sul versante bond la volatilità non sarà eccessivamente accentuata, ovvero su livelli non sostanzialmente dissimili a quelli medi occorsi nel 2025. Con riferimento ai mercati azionari, le stime sugli utili 2026 sono state di recente riveste al rialzo, giustificando un contesto valutativo non propriamente a sconto rispetto alle medie storiche; anche le guidance FY-26 rilasciate dalle aziende dipingono un quadro dai contorni rassicuranti. E' comunque possibile assistere a spike di volatilità nell'eventualità, in particolare, di shock esogeni. Il trend sui mercati valutari si dovrebbe confermare piuttosto erratico, i cui fattori condizionanti vanno al di là di quelli fondamentali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2025; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Operatività con altre società del Gruppo

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 30/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**47.870.191**	**98,620%**	**43.909.445**	**97,824%**
A1. Titoli di debito	1.880.337	3,873%	5.523.562	12,305%
A1.1 Titoli di Stato	770.474	1,587%	392.960	0,875%
A1.2 Altri	1.109.863	2,286%	5.130.602	11,430%
A2. Titoli di capitale	45.989.854	94,747%	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 LIQUIDITÀ	**556.685**	**1,147%**	**834.225**	**1,859%**
F1. Liquidità disponibile	556.685	1,147%	834.225	1,859%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**112.999**	**0,233%**	**142.222**	**0,317%**
G1. Ratei attivi	61.111	0,126%	124.910	0,278%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	51.888	0,107%	17.312	0,039%
TOTALE ATTIVITÀ	**48.539.875**	**100,000%**	**44.885.892**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2025 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**54.425**	
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	**78.863**	**32.206**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	78.863	32.206
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**47.797**	**34.518**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.458	34.291
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	339	227
TOTALE PASSIVITÀ	**181.085**	**66.724**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**48.358.790**	**44.819.168**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**48.358.790**	**44.819.168**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.839.972,510**	**4.451.930,155**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**12,594**	**10,067**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	421.076,394
Quote rimborsate	1.033.034,039

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**10.916.137**		**4.098.304**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.469.847		1.461.521	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	228.195		237.765	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.241.652		1.222.215	
A1.3	Proventi su parti di OICR			1.541	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.820.805		708.132	
A2.1	Titoli di debito	70.459		-6.473	
A2.2	Titoli di capitale	1.750.346		703.231	
A2.3	Parti di OICR			11.374	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	7.625.485		1.928.651	
A3.1	Titoli di debito	8.488		89.151	
A3.2	Titoli di capitale	7.616.997		1.839.500	
A3.3	Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**10.916.137**		**4.098.304**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**				
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale				
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1	Titoli di debito				
B3.2	Titoli di capitale				
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**			**-137.260**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI			-137.260	
C1.1	Su strumenti quotati			-137.260	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-29.124**		**-1.606**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	E1.1 Risultati realizzati				
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	-29.124		-1.606	
	E3.1 Risultati realizzati	-1.786		-5.595	
	E3.2 Risultati non realizzati	-27.338		3.989	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		**10.887.013**		**3.959.438**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-337**		**-227**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-337		-227	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		**10.886.676**		**3.959.211**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-385.979**		**-323.748**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-246.831		-184.000	
	Provvigioni di gestione SGR	-246.831		-184.000	
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-32.955		-32.200	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-8.069		-8.268	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.481		-1.108	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-96.643		-98.172	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**25.554**		**37.864**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	20.809		40.114	
I2.	ALTRI RICAVI	4.764		3.441	
I3.	ALTRI ONERI	-19		-5.691	
	Risultato della gestione prima delle imposte		**10.526.251**		**3.673.327**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		**10.526.251**		**3.673.327**
	Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		**10.526.251**		**3.673.327**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Europa al 30 dicembre 2025 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2025) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori, redatta univocamente per tutti i fondi del Sistema Investitori.

L'esercizio 2025 rappresenta il venticinquesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il primo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001, e l'ultimo aggiornamento in data 01 ottobre 2022.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddituale al 30 dicembre 2025 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

Parte A – Andamento del valore della quota

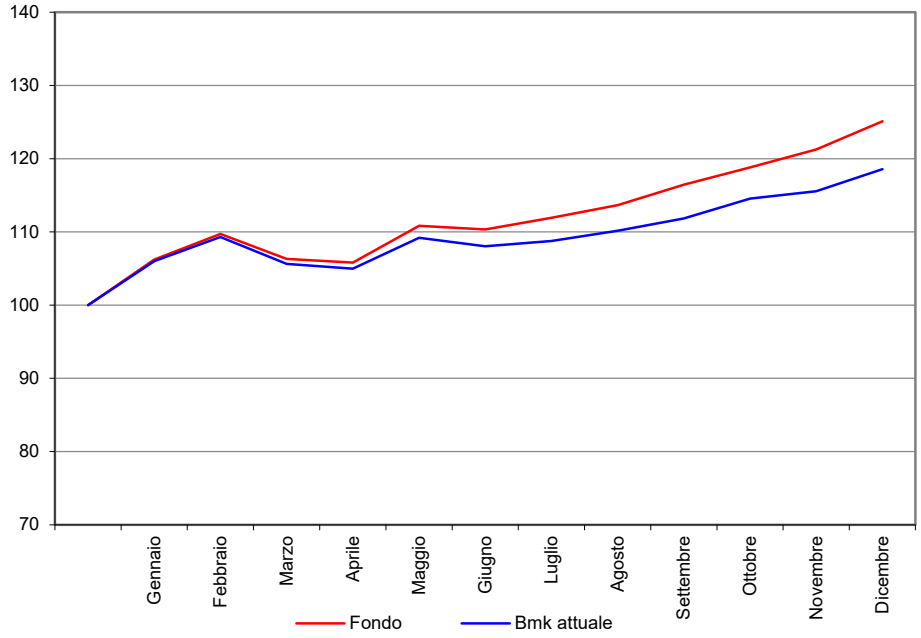
Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2025**	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,067	9,312	8,186
Valore quota alla fine dell'esercizio	12,594	10,067	9,312
Valore massimo della quota	12,594	10,319	9,312
Valore minimo della quota	9,601	9,165	8,257
Performance netta dell'esercizio	25,10%	8,11%	13,76%
Performance del benchmark di riferimento	18,57%	7,46%	13,96%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Europa del triennio 2023-2025 è stato pari a 15,44%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 13,24%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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

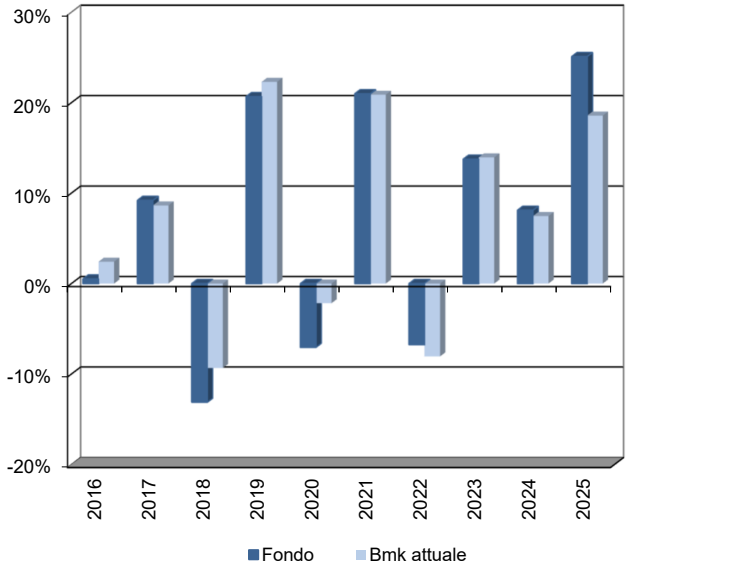
Rendimenti cumulati del fondo e del benchmark



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono riconducibili al trend dei mercati finanziari di riferimento, nonché alla gestione attiva del portafoglio attuata dalla SGR. Per maggiori dettagli, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

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

Rendimenti annui del fondo e del benchmark



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

Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari. In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

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

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

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

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

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 30.12.2025	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023
VaR	11,29%	8,06%	11,15%
VaR del benchmark	11,28%	7,81%	10,89%
Expected Shortfall	15,48%	9,91%	12,49%
TEV ex-post	1,51%	1,77%	2,01%
Liquidity risk (highly stressed)	0,47%	0,48%	0,24%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo. Si riporta un Valore a rischio in aumento rispetto all'anno scorso in linea con il proprio benchmark e determinato da un aumento della volatilità attesa confermata anche dal livello espresso dall'Expected Shortfall, in aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, rientra nelle bande previste.

Il rischio di liqudità stimato in uno scenario fortemente stressato e rappresentato dal costo di liquidazione a pronti del portafoglio rimane contenuto.

Dal controllo effettuato per tutto il 2025 il Fondo non ha mai presentato situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di resilienza si sono sempre collocati al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti pari a circa il 92% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,01%) al peggior scenario di tipo storico e una vulnerabilità di grado medio basso (2,79%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia	218.979		
Belgio	197.712		
Danimarca	1.247.060	1.109.863	
Finlandia	255.495		
Francia	7.317.969		
Germania	4.678.259		
Gran Bretagna	10.236.088		
Hong Kong	157.822		
Irlanda	117.195		
Italia	6.907.021	770.474	
Lussemburgo	486.918		
Messico	538.006		
Olanda	3.481.230		
Polonia	254.909		
Spagna	2.326.173		
Stati Uniti	75.428		
SudAfrica	86.002		
Svezia	639.238		
Svizzera	6.768.350		
Totali	**45.989.854**	**1.880.337**	

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	782.273	517.120	
Alimentare	1.520.365		
Assicurativo	1.806.531		
Bancario	4.968.438		
Chimico e idrocarburi	2.630.175		
Commercio	594.040		
Comunicazioni	3.531.783		
Diversi	2.074.487		
Elettronico	6.207.929		
Farmaceutico	8.164.542		
Finanziario	2.194.014	592.743	
Immobiliare - Edilizio	1.202.453		
Meccanico - Automobilistico	4.184.411		
Minerario e Metallurgico	4.595.846		
Tessile	739.164		
Titoli di Stato		770.474	
Trasporti	793.403		
Totali	**45.989.854**	**1.880.337**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	1.590.340	2.248.874	4,633%
ASML HOLDING NV	EUR	1.780	1.634.752	3,368%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	507.510	1.566.176	3,227%
GALDERMA GROUP AG	CHF	7.680	1.338.632	2,758%
ASTRAZENECA PLC	GBP	8.410	1.325.130	2,730%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	2.833	999.775	2,060%
SAP SE	EUR	4.350	906.322	1,867%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	5.610	876.282	1,805%
PROSUS NV	EUR	15.653	827.105	1,704%
SHELL PLC	GBP	26.090	816.649	1,682%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	59.910	807.084	1,663%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	17.660	769.137	1,585%
NOVARTIS AG-REG	CHF	6.509	767.082	1,580%
BANCO SANTANDER SA	EUR	68.980	698.491	1,439%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	GBP	48.190	636.717	1,312%
NESTLE SA-REG	CHF	7.520	636.693	1,312%
SIEMENS AG-REG	EUR	2.620	626.573	1,291%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	12.990	624.455	1,286%
3I GROUP PLC	GBP	16.770	623.410	1,284%
AIRBUS SE	EUR	3.091	614.924	1,267%
SAXO BANK 24-25/03/2028 FRN	EUR	580.000	592.743	1,221%
SAIPEM SPA	EUR	239.370	580.472	1,196%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	27.880	559.830	1,153%
SANDOZ GROUP AG	CHF	8.760	544.815	1,122%
UNICREDIT SPA	EUR	7.630	541.120	1,115%
FRESNILLO PLC	GBP	13.760	538.006	1,108%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	500.000	517.120	1,065%
ENEL SPA	EUR	57.750	512.647	1,056%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2.170	512.011	1,055%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	50.260	458.874	0,945%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	16.120	445.879	0,919%
TOTALENERGIES SE	EUR	7.550	425.820	0,877%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	650	420.613	0,867%
AVIO SPA	EUR	13.860	406.791	0,838%
ARCELORMITTAL	EUR	10.160	396.443	0,817%
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	392.000	395.461	0,815%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.450	392.660	0,809%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	11.056	387.179	0,798%
LU-VE SPA	EUR	9.790	385.726	0,795%
ITALY BOTS 0% 25-13/02/2026	EUR	383.000	375.013	0,773%
IBERDROLA SA	EUR	20.300	374.636	0,772%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	580	370.794	0,764%
SAFRAN SA	EUR	1.240	368.776	0,760%
INTESA SANPAOLO	EUR	60.470	358.043	0,738%
ABB LTD-REG	CHF	5.530	352.136	0,725%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	11.550	351.697	0,725%
RIO TINTO PLC	GBP	5.070	350.104	0,721%
DASSAULT AVIATION SA	EUR	1.280	348.672	0,718%
LOREAL	EUR	940	344.933	0,711%
SANOFI	EUR	4.000	332.000	0,684%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.019	324.292	0,668%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EUR	540	303.588	0,625%
UNILEVER PLC	GBP	5.448	303.163	0,625%
AXA SA	EUR	7.232	297.524	0,613%
SIEMENS ENERGY AG	EUR	2.430	292.572	0,603%
ING GROEP NV	EUR	12.150	291.904	0,601%
REPLY SPA	EUR	2.500	286.750	0,591%
BNP PARIBAS	EUR	3.510	284.661	0,586%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	3.000	279.420	0,576%
CAIXABANK SA	EUR	26.220	273.475	0,563%
RHEINMETALL AG	EUR	170	265.370	0,547%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	125	265.250	0,546%
INPOST SA	EUR	24.440	254.909	0,525%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	11.830	254.108	0,524%

BANCA IFIS SPA	EUR	9.940	252.277	0,520%
RACING FORCE SPA	EUR	50.224	250.116	0,515%
RELX PLC	GBP	7.000	244.416	0,504%
TOTALE			37.009.072	76,25%
Altri titoli			10.861.119	22,37%
TOTALE PORTAFOGLIO			47.870.191	98,62%
TOTALE ATTIVITÀ			48.539.875	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito:				
- di Stato	770.474			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri		1.109.863		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	5.210.179	22.322.677	17.761.763	436.108
- con voto limitato		206.064		
- altri		53.063		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	5.980.653	23.691.667	17.761.763	436.108
- in percentuale del totale delle attività	12,321%	48,809%	36,592%	0,898%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	7.767.971	21.887.862	18.214.358	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	7.767.971	21.887.862	18.214.358	
- in percentuale del totale delle attività	16,003%	45,092%	37,525%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	991.890	4.714.063
- titoli di Stato	489.275	114.810
- altri	502.615	4.599.253
Titoli di capitale	28.429.271	30.194.568
Parti di OICR		
Totale	29.421.161	34.908.631

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato acquisti e/o vendite in strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

	***Duration* in anni**		
Valuta	**Minore o pari a 1**	**Compresa tra 1 e 3,6**	**Maggiore di 3,6**
Euro	375.013	1.505.324	
Totale	**375.013**	**1.505.324**	

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	
– Liquidità disponibile in divise estere	556.685
Totale	**556.685**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	**556.685**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**61.111**
Rateo su titoli stato quotati	7.566
Rateo su obbligazioni quotate	32.862
Rateo interessi attivi di c/c	20.683
Risparmio d'imposta	
Altre	**51.888**
Liquidità da ricevere su dividendi	51.888
Totale	**112.999**

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Finanziamenti ricevuti	**54.425**
- Finanziamenti ricevuti in euro	54.425
- Finanziamenti ricevuti in divise estere	
Totale	**54.425**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito risultava essere utilizzata per Euro 54.425.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		**78.863**
Rimborsi	31/12/25	78.863
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**78.863**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-47.458**
Rateo passivo provvigione di gestione	-27.423
Rateo passivo depositario	-2.018
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.267
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-8.250
Debiti di imposta	
Altre	**-339**
Rateo interessi passivi su c/c	-339
Arrotondamenti	
Totale	**-47.797**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	44.819	45.537	50.040
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	4.641	22.404	8.674
- sottoscrizioni singole	4.641	22.404	8.674
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	10.526	3.673	6.426
Decrementi :			
a) rimborsi:	11.627	26.795	19.603
- riscatti	11.627	26.795	19.603
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	48.359	44.819	45.537
Numero totale quote in circolazione	3.839.972,510	4.451.930,155	4.889.928,593
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.839.972,510	4.451.930,155	4.889.928,593
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.317.192,210	1.463.482,415	1.647.069,610
% Quote detenute da soggetti non residenti	34,302%	32,873%	33,683%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	27.769.534		48.530	27.818.064	54.425	126.660	181.085
Franco Svizzero	6.610.867		54.597	6.665.464			
Corona Danese	1.247.060		186.098	1.433.158			
Sterlina Inglese	11.603.492		91.847	11.695.339			
Corona Norvegese			15.360	15.360			
Corona Svedese	639.238		157.047	796.285			
Dollaro USA			98.996	98.996			
Rand Sudafricano			17.209	17.209			
Totale	47.870.191		669.684	48.539.875	54.425	126.660	181.085

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	70.459		8.488	
2. Titoli di capitale	1.750.346	-45.782	7.616.997	-253.142
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati.

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-1.786	-27.338

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-337
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-337**

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	247	0,525%						
provvigioni di base	247	0,525%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	33	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	8	0,017%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,028%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,002%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,004%						
contributo vigilanza Consob	2	0,004%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**304**	**0,646%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	38		0,065%					
di cui: - su titoli azionari	38		0,065%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	43	0,091%						
TOTALE SPESE	**385**	**0,818%**						

(*) Calcolato come media del periodo.
(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.
(****) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Policy di remunerazione di Investitori SGR S.p.A. definisce principi, ruoli e regole che disciplinano il sistema retributivo e di incentivazione, coerentemente con la strategia, la sostenibilità, la gestione dei rischi, la tutela degli investitori e la neutralità di genere. Prevede una componente fissa e una variabile, collegata a performance corrette per il rischio, con particolare disciplina per il "personale più rilevante", stabilendo inoltre specifiche regole per amministratori e funzioni di controllo.

	Remunerazioni	Componente fissa (1)	Componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	4.093.444	577.321	4.670.765	12%	69	
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	924.596	74.196	998.792	7,4%	21	
3	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA (3)	379.947	62.746	442.693	14,2%	5	
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			3,1%	-	5,29	63.242
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.
(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del FIA. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2025
(3) Compresa la remunerazione dei membri dei Comitati dei singoli FIA.
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Con riferimento al punto 1 "Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari", la retribuzione indicata è da riferirsi ai compensi corrisposti agli Organi Sociali, ai Comitati e a tutto il personale di cui si avvale la SGR per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei Fondi.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**20.809**
Interessi su disponibilità liquide c/c	20.809
Altri ricavi	**4.764**
Sopravvenienze attive	4.608
Penali positive CSDR	154
Arrotondamenti	2
Altri oneri	**-19**
Penali negative CSDR	-19
Totale	**25.554**

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	6.521	9.718	21.105	711	

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

Turnover

Turnover	
- Acquisti	29.421.160
- Vendite	34.908.625
Totale compravendite	**64.329.785**
- Sottoscrizioni	4.641
- Rimborsi	11.627
Totale raccolta	**16.268**
Totale	64.313.517
Patrimonio medio	47.088.469
Turnover portafoglio	**136,580%**

Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti.

Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

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

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **AMERICA**

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2025

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI America

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Dopo aver assistito ad un gap notevole di performance rispetto ai listini europei, gli indici Usa hanno iniziato un poderoso recupero, arrivando sostanzialmente ad annullare il differenziale. Il forte deprezzamento del dollaro ha però condotto ad un risultato molto contenuto per l'investitore in euro. Da segnalare inoltre una migliore performance dei settori growth vs value. Quadro macro: gli accordi commerciali raggiunti con i partner nel periodo estivo hanno determinato una minore incertezza. La migliore tenuta dell'economia statunitense rispetto alle previsioni in precedenza formulate ha condotto ad una revisione al rialzo delle stime di crescita del Pil relativamente all'anno in corso (il consensus si attesta ora per un tasso di espansione nell'ordine dell'1,9% a/a; previsione per il 2026: +2,0% a/a). Le condizioni sul mercato del lavoro si stanno indubbiamente deteriorando: ciò ha indotto la Fed ad intervenire in senso espansivo. Dopo la volatilità riscontrata nel primo semestre, ci si attende un andamento del Pil meno erratico, nonché su ritmi più moderati, tra l'ultima parte di quest'anno e l'intero anno successivo, sulla scia di un graduale rallentamento dei consumi a fronte di una ripresa degli investimenti che dovrebbe consolidarsi nel 2026. Una guerra commerciale in attenuazione si sta traducendo in una riduzione dei rischi sulla crescita. I più recenti dati pubblicati su redditi e spesa delle famiglie segnalano un trend dei consumi ancora solido; tuttavia, il calo di fiducia, unitamente ad un indebolimento sul fronte occupazionale, potrebbero frenare le decisioni di spesa dei consumatori; inoltre, nei prossimi trimestri, l'impatto dei dazi contribuirà ad erodere il loro potere d'acquisto. In sintesi, se da un lato si hanno evidenze rassicuranti di breve, in un orizzonte di più lungo termine stanno emergendo elementi di rischio al ribasso su tale variabile. Per quanto concerne gli investimenti fissi non residenziali ci attendiamo prospettive in miglioramento sulla scorta di uno scenario meno incerto che depone a favore di una ripresa dei Capex; un elemento a supporto è connesso anche all'ordine esecutivo di fine luglio che va a semplificare le autorizzazioni e consente l'uso di terreni federali per la realizzazione di data center. Al contrario, si registra un contesto meno positivo sul versante degli investimenti residenziali: l'elevato costo dei materiali da costruzione e tassi d'interesse su livelli relativamente alti dovrebbero mantenere l'attività edile stagnante almeno fino al 2026, quando diventeranno più tangibili gli effetti dell'allentamento monetario e regolatorio. Variabile occupazione: le statistiche rilasciate da primavera in poi registrano una decisa decelerazione nella creazione di posti di lavoro; il rapporto tra posti vacanti e disoccupati è sceso per la prima volta dal 2021 sotto l'unità, segnalando un riequilibrio nella domanda di lavoro che potrebbe anticipare un graduale rallentamento delle retribuzioni orarie nei prossimi mesi; ulteriori segnali di debolezza emergono anche dalle indagini di fiducia. Occorre inoltre tenere in considerazione le politiche migratorie più stringenti con conseguente contrazione dell'offerta che annulla, o comunque limita, la risalita del tasso di disoccupazione. Capitolo inflazione: si ritiene che gli effetti degli aumenti tariffari non siano ancora emersi appieno sui prezzi al consumo: l'accentuarsi delle pressioni a monte nelle filiere produttive, come attestato dal trend dei prezzi alla produzione di beni intermedi, nonché dalle indicazioni sui prezzi pagati risultanti dalle survey di fiducia delle imprese, continuano a fornirci segnali di un'inflazione prospetticamente al rialzo; gli accordi commerciali siglati consentono comunque di scongiurare i rischi di scenario più estremi. Il picco dell'impatto dei dazi sul Cpi sarà maggiormente visibile tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo. La politica monetaria è indirizzata in territorio più accomodante (nella riunione di settembre il Fomc ha ridotto il costo del denaro con un taglio dei tassi sui Fed Funds di 25 bps; il primo da dicembre 2024); nel board si sono accentuate le divisioni, ma mediamente vi è una maggiore preoccupazione nei riguardi di un deterioramento del mercato del lavoro rispetto all'inflazione; quest'ultima resta al di sopra del target con rischi di persistenza legati ai dazi. Una politica fiscale ancor più espansiva (il 3 luglio è stato approvato il "One Big Beautiful Bill Act") accentua lo squilibrio dei conti pubblici. Andamenti settoriali (indice Msci Usa): in netta sovraperformance i communication services e tecnologici. Risultato sostanzialmente in linea con il benchmark per gli industriali. In rialzo, anche se in misura meno accentuata rispetto al mercato, i titoli finanziari, health care, utilities, materials, consumi ciclici, energy e staples. Il lieve ribasso il settore real estate.

La politica di gestione

Nella gestione del fondo per quanto concerne il peso di portafoglio ha prevalso un orientamento sostanzialmente improntato alla neutralità rispetto al benchmark (segnaliamo che a partire dal 1° agosto il parametro di riferimento è stato modificato: componente azionaria al 95%). Nel periodo considerato, in media, l'esposizione in azioni si è attestata al 87,51%; valore minimo e massimo pari, nell'ordine, al 79,65% e 94,60%. In termini di allocazione settoriale, si evidenzia il netto sovrappeso sui materiali di base e in misura assai inferiore su utilities e communication services. Posizionamento sostanzialmente neutrale rispetto al mercato nel suo complesso per i seguenti settori: consumi staples, finanziari e immobiliari. In sotto-ponderazione i titoli tecnologici, health care, industriali, energy e consumi discrezionali.

La politica di gestione può essere sintetizzata per il tramite dei seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	87,51	79,65	94,60

Operatività in strumenti derivati

Nel corso dell'anno il fondo, in misura minimale, ha posto in essere operatività su 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	Variazione nell'anno
153.444	143.186	-10.258

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori America nel 2025 è stata pari a +6,8%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 95% dall'indice Msci Usa Net Total Return e al 5% dall'indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR) nell'ordine del 4,68% (calcolo su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2026

L'economia globale, stante le stime di consensus, dovrebbe evidenziare un tasso di crescita del Pil simile a quello fatto registrare l'anno scorso (+3,2 vs una variazione nell'ordine del 2,9% a/a con rischio al rialzo sulle proiezioni). Ciclo economico previsto in accelerazione nell'Eurozona e in rallentamento negli Stati Uniti, anche se in quest'ultimo caso molto dipenderà dall'orientamento della Fed, ovvero se l'approccio che ne risulterà sarà maggiormente accomodante rispetto al necessario, a discapito quindi dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica fiscale, che globalmente rimarrà espansiva, non potrà che fornire un significativo supporto all'andamento ciclico; in tal senso occorrerà valutare, in particolare, gli interventi, e relativo impatto, delle misure che verranno implementate in Germania e suoi riflessi sull'intera area Europa. Lo scenario presenta comunque vari fattori

d'incertezza: ci riferiamo, in primis, a quelli legati alle decisioni dell'Amministrazione Usa in relazione alla politica commerciale. Sullo sfondo rimangono una serie di tensioni geopolitiche potenzialmente condizionanti i trend di mercato, soprattutto in ambito commodities. Le pressioni inflazionistiche sono destinate ad attenuarsi: l'evoluzione di tale variabile è cruciale nel determinare l'interventismo delle banche centrali sul fronte del costo del denaro. Si può tuttavia ritenere che sul versante bond la volatilità non sarà eccessivamente accentuata, ovvero su livelli non sostanzialmente dissimili a quelli medi occorsi nel 2025. Con riferimento ai mercati azionari, le stime sugli utili 2026 sono state di recente riveste al rialzo, giustificando un contesto valutativo non propriamente a sconto rispetto alle medie storiche; anche le guidance FY-26 rilasciate dalle aziende dipingono un quadro dai contorni rassicuranti. E' comunque possibile assistere a spike di volatilità nell'eventualità, in particolare, di shock esogeni. Il trend sui mercati valutari si dovrebbe confermare piuttosto erratico, i cui fattori condizionanti vanno al di là di quelli fondamentali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2025; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Operatività con altre società del Gruppo

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI AMERICA AL 30/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**139.326.018**	**97,155%**	**147.254.980**	**95,900%**
A1. Titoli di debito	6.298.527	4,392%	16.318.290	10,628%
A1.1 Titoli di Stato	2.468.550	1,721%	6.293.474	4,099%
A1.2 Altri	3.829.977	2,671%	10.024.816	6,529%
A2. Titoli di capitale	133.027.491	92,763%	130.936.690	85,272%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**217.547**	**0,152%**		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	217.547	0,152%		
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 LIQUIDITÀ	**3.637.858**	**2,537%**	**5.921.687**	**3,856%**
F1. Liquidità disponibile	3.637.858	2,537%	5.921.687	3,856%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**224.212**	**0,156%**	**374.923**	**0,244%**
G1. Ratei attivi	166.175	0,116%	310.293	0,202%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	58.037	0,040%	64.630	0,042%
TOTALE ATTIVITÀ	**143.405.635**	**100,000%**	**153.551.590**	**100,000%**

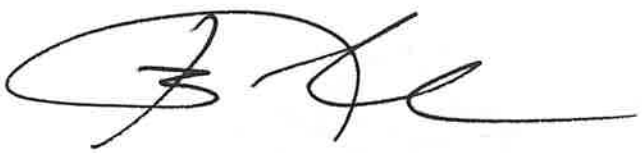
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**97.949**	**16.435**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	97.949	16.435
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**122.129**	**91.094**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	120.707	90.920
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.422	174
TOTALE PASSIVITÀ	**220.078**	**107.529**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**143.185.557**	**153.444.061**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**143.185.557**	**153.444.061**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**6.856.992,916**	**7.847.748,824**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**20,882**	**19,553**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	828.223,894
Quote rimborsate	1.818.979,802

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI AMERICA AL 30/12/2025
SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**10.333.712**		**31.633.915**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.493.016		1.514.791	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	440.128		336.300	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.052.888		1.178.491	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-524.449		4.718.284	
A2.1	Titoli di debito	13.282		632.747	
A2.2	Titoli di capitale	-631.165		3.980.203	
A2.3	Parti di OICR	93.434		105.334	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	9.365.145		25.400.840	
A3.1	Titoli di debito	-117.405		233.887	
A3.2	Titoli di capitale	9.482.550		25.166.953	
A3.3	Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**10.333.712**		**31.633.915**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**2.400**			
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale				
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.400			
B3.1	Titoli di debito				
B3.2	Titoli di capitale	2.400			
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		**2.400**		
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**4.790**		**-179.439**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	4.790		-179.439	
C1.1	Su strumenti quotati	4.790		-179.439	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-462.196**		**-157.559**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA			-393.411	
	E1.1 Risultati realizzati			-393.411	
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	-462.196		235.852	
	E3.1 Risultati realizzati	-47.579		111.118	
	E3.2 Risultati non realizzati	-414.617		124.734	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		**9.878.706**		**31.296.917**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-1.422**		**-174**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.422		-174	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		**9.877.284**		**31.296.743**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-1.129.942**		**-870.507**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-747.778		-532.790	
	Provvigioni di gestione SGR	-747.778		-532.790	
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-99.818		-93.238	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-21.470		-20.604	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.481		-1.108	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-259.395		-222.767	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**126.695**		**160.666**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	124.367		157.024	
I2.	ALTRI RICAVI	2.328		4.459	
I3.	ALTRI ONERI			-817	
	Risultato della gestione prima delle imposte		**8.874.037**		**30.586.902**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		**8.874.037**		**30.586.902**
	Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		**8.874.037**		**30.586.902**



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori America al 30 dicembre 2025 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2025) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori, redatta univocamente per tutti i fondi del Sistema Investitori.

L'esercizio 2025 rappresenta il venticinquesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il primo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001, e l'ultimo aggiornamento in data 01 ottobre 2022.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddituale al 30 dicembre 2025 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

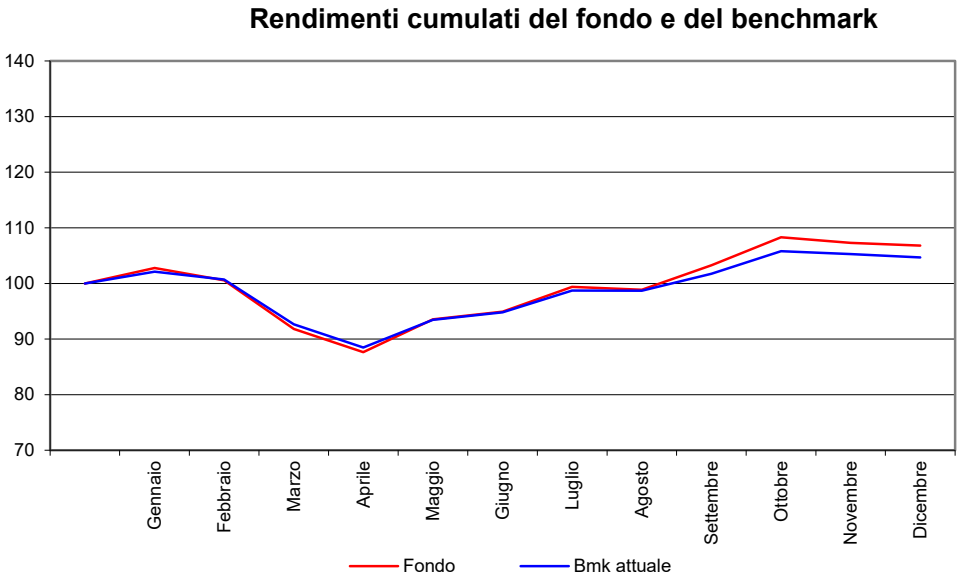
Parte A – Andamento del valore della quota

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

Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2025**	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	19,553	15,477	13,168
Valore quota alla fine dell'esercizio	20,882	19,553	15,477
Valore massimo della quota	21,231	19,961	15,580
Valore minimo della quota	16,142	15,323	13,167
Performance netta dell'esercizio	6,80%	26,34%	17,53%
Performance del benchmark di riferimento	4,68%	28,48%	19,32%

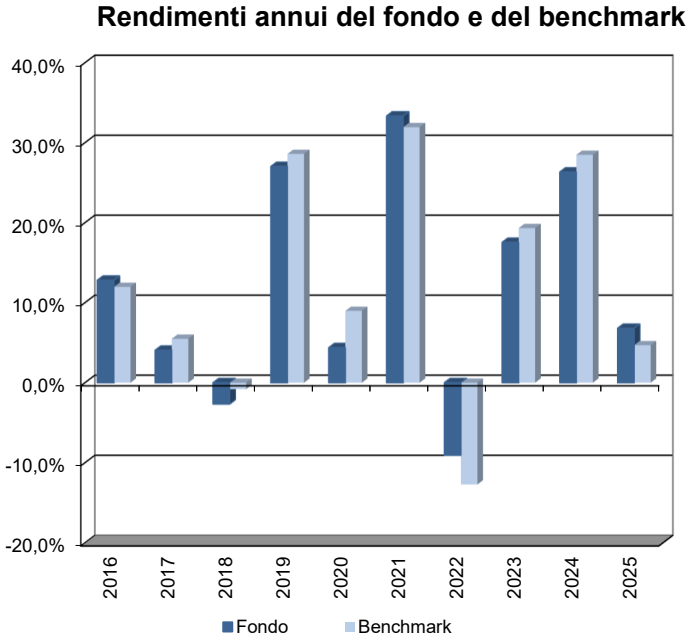
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori America del triennio 2023-2025 è stato pari a 16,61%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 17,08%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono riconducibili al trend dei mercati finanziari di riferimento, nonché alla gestione attiva del portafoglio attuata dalla SGR. Per maggiori dettagli, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

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



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

Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari. In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

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

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

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

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

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 30.12.2025	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023
VaR	15,20%	9,94%	13,88%
VaR del benchmark	14,75%	9,69%	14,23%
Expected Shortfall	20,54%	11,55%	14,86%
TEV ex-post	1,99%	2,26%	2,21%
Liquidity risk (highly stressed)	0,17%	0,24%	0,15%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo. Si riporta un Valore a rischio in aumento rispetto all'anno scorso in linea con il proprio benchmark e determinato da un aumento della volatilità attesa confermata anche dal livello espresso dall'Expected Shortfall, in aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, rientra nelle bande previste.

Il rischio di liqudità stimato in uno scenario fortemente stressato e rappresentato dal costo di liquidazione a pronti del portafoglio si può considerare non materiale. L'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR), che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo, si è mantenuto per l'anno 2025 sempre al di sotto delle soglie stabilite, a conferma che il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte ai rimborsi. Con riferimento al grado di liquidabilità degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio del fondo l'indicatore di Time to Liquidate riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti pari a circa il 97% del NAV del Fondo e i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0,38%) al peggior scenario storico e una vulnerabilità di grado basso (1,34%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia	852.088		
Canada	5.306.507		
Cina	2.778.906		
Danimarca		1.034.240	
Francia		1.002.600	
Irlanda	258.944		
Italia	556.730	4.261.687	
Stati Uniti	120.695.799		
Svizzera	327.271		
Taiwan	2.468.793		
Totali	**133.245.038**	**6.298.527**	

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	789.565	1.034.240	
Alimentare	2.129.915		
Assicurativo	3.859.938	1.002.600	
Bancario	5.789.829	1.793.137	
Chimico e idrocarburi	1.848.649		
Commercio	3.689.639		
Comunicazioni	24.723.814		
Diversi	2.529.854		
Elettronico	49.502.555		
Farmaceutico	13.470.357		
Finanziario	8.165.135		
Immobiliare - Edilizio	552.425		
Meccanico - Automobilistico	7.582.189		
Minerario e Metallurgico	7.828.110		
Titoli di Stato		2.468.550	
Trasporti	783.064		
Totali	**133.245.038**	**6.298.527**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NVIDIA CORP	USD	65.570	10.457.965	7,293%
MICROSOFT CORP	USD	19.140	7.934.998	5,533%
APPLE INC	USD	24.550	5.701.504	3,976%
AMAZON.COM INC	USD	25.510	5.044.725	3,518%
ALPHABET INC-CL A	USD	15.970	4.262.605	2,972%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	7.463	4.226.717	2,947%
ALPHABET INC-CL C	USD	13.620	3.643.467	2,541%
COHERENT CORP	USD	20.390	3.239.406	2,259%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	6.820	2.921.548	2,037%
CONSTELLATION ENERGY	USD	8.583	2.606.762	1,818%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	9.690	2.468.793	1,722%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	8.700	2.457.620	1,714%
BROADCOM INC	USD	7.608	2.263.604	1,578%
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	17.350	2.174.339	1,516%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	7.470	2.054.639	1,433%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	6.780	2.038.988	1,422%
ADOBE INC	USD	6.670	1.999.610	1,394%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	2.000.000	1.990.120	1,388%
GENERAL ELECTRIC	USD	7.490	1.986.059	1,385%
PEPSICO INC	USD	15.880	1.946.899	1,358%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	10.310	1.888.128	1,317%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	2.000.000	1.793.137	1,250%
FRANCO-NEVADA CORP	USD	8.320	1.473.734	1,028%
WASTE MANAGEMENT INC	USD	7.760	1.465.877	1,022%
ALAMOS GOLD INC-CLASS A	USD	43.790	1.456.501	1,016%
TESLA INC	USD	3.680	1.422.207	0,992%
BOMBARDIER INC-B	USD	8.570	1.229.325	0,857%
CENTRUS ENERGY CORP-CLASS A	USD	5.710	1.199.593	0,837%
ELI LILLY & CO	USD	1.300	1.193.753	0,832%
MASTERCARD INC - A	USD	2.380	1.168.737	0,815%
WALMART INC	USD	12.090	1.150.753	0,802%
PINTEREST INC- CLASS A	USD	51.610	1.142.500	0,797%
INTUITIVE SURGICAL INC	USD	2.330	1.134.692	0,791%
JOHNSON & JOHNSON	USD	5.910	1.039.961	0,725%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	4.040	1.037.787	0,724%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.000.000	1.034.240	0,721%
RTX CORP	USD	6.497	1.016.722	0,709%
BPCE ASSURANCES 25-22/04/2174 FRN	EUR	1.000.000	1.002.600	0,699%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	1.310	985.321	0,687%
MP MATERIALS CORP	USD	22.850	980.188	0,684%
BOEING CO/THE	USD	5.214	968.881	0,676%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD	20.460	894.543	0,624%
NEXTERA ENERGY INC	USD	12.950	886.902	0,618%
MORGAN STANLEY	USD	5.810	884.853	0,617%
CENCORA INC	USD	2.980	861.776	0,601%
IREN LTD	USD	26.160	852.088	0,594%
DOMINION ENERGY INC	USD	16.940	850.854	0,593%
BANK OF AMERICA CORP	USD	17.880	840.589	0,586%
ABBVIE INC	USD	4.300	840.143	0,586%
SALESFORCE INC	USD	3.690	834.498	0,582%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1.130	831.896	0,580%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	6.100	747.293	0,521%
NETFLIX INC	USD	9.120	727.366	0,507%
TOTALE			107.257.806	74,79%
Altri titoli			32.285.759	22,51%
TOTALE PORTAFOGLIO			139.543.565	97,31%
TOTALE ATTIVITÀ			143.405.635	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito:				
- di Stato	2.468.550			
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.793.137			
- di altri		2.036.840		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	556.730	973.492	124.546.956	5.247.699
- con voto limitato				
- altri			1.702.614	
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	4.818.417	3.010.332	126.249.570	5.247.699
- in percentuale del totale delle attività	3,360%	2,099%	88,037%	3,659%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	4.261.687	2.036.840	133.027.491	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	4.261.687	2.036.840	133.027.491	
- in percentuale del totale delle attività	2,972%	1,420%	92,763%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	4.850.750	14.766.389
- titoli di Stato	3.340.305	7.101.505
- altri	1.510.445	7.664.884
Titoli di capitale	115.616.479	122.377.043
Parti di OICR	1.384.927	1.478.361
Totale	121.852.156	138.621.793

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri			217.547	
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			217.547 0,152%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito - titoli di Stato - altri Titoli di capitale Parti di OICR	215.146	
Totale	215.146	

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

	***Duration* in anni**		
Valuta	**Minore o pari a 1**	**Compresa tra 1 e 3,6**	**Maggiore di 3,6**
Dollaro USA		1.793.137	
Euro	1.990.120	1.512.670	1.002.600
Totale	**1.990.120**	**3.305.807**	**1.002.600**

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	297.058
– Liquidità disponibile in divise estere	3.340.800
Totale	**3.637.858**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	**3.637.858**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**166.175**
Rateo su titoli stato quotati	366
Rateo su obbligazioni quotate	42.113
Rateo interessi attivi di c/c	123.696
Risparmio d'imposta	
Altre	**58.037**
Liquidità da ricevere su dividendi	58.036
Arrotondamenti	1
Totale	**224.212**

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		**97.949**
Rimborsi	31/12/2025	97.949
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**97.949**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-120.707**
Rateo passivo provvigione di gestione	-82.404
Rateo passivo depositario	-5.421
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.156
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-1.500
Rateo passivo calcolo quota	-25.226
Debiti di imposta	
Altre	**-1.422**
Rateo interessi passivi su c/c	-1.422
Totale	**-122.129**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	153.444	108.073	83.479
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	15.754	33.873	30.377
- sottoscrizioni singole	15.754	33.873	30.377
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	8.874	30.587	15.765
Decrementi :			
a) rimborsi:	34.887	19.088	21.548
- riscatti	34.887	19.088	21.548
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	143.186	153.444	108.073
Numero totale quote in circolazione	6.856.992,916	7.847.748,824	6.982.864,535
Numero quote detenute da investitori qualificati	6.856.992,920	7.847.748,824	6.982.864,535
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	4.522.432,270	4.870.082,983	3.909.212,040
% Quote detenute da soggetti non residenti	65,954%	62,057%	55,983%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				**PASSIVITÀ**		
	Strumenti finanziari	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**TOTALE**	**Finanziamenti ricevuti**	**Altre passività**	**TOTALE**
Dollaro Canadese	752.367		12.863	765.230			
Euro	4.505.390		348.567	4.853.957		220.078	220.078
Dollaro USA	134.285.808		3.500.640	137.786.448			
Totale	139.543.565		3.862.070	143.405.635		220.078	220.078

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	13.282	-199.480	-117.405	-229.276
2. Titoli di capitale	-631.165	-4.896.207	9.482.550	-9.976.808
3. Parti di OICR	93.434			
- OICVM	93.434			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			2.400	2.400
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
– f*uture* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
– opzioni su tassi e altri contratti simili				
– s*wap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
– f*uture* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			4.790	
– opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
– s*wap* e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
– *future*				
– opzioni				
– *swap*				

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-47.579	-414.617

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-1.422
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-1.422**

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	748	0,525%						
provvigioni di base	748	0,525%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	100	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	21	0,015%						
5) Spese di revisione del fondo	16	0,011%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,001%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,001%						
contributo vigilanza Consob	2	0,001%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**888**	**0,623%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	240		0,248%					
di cui: - su titoli azionari	237		0,099%					
- su titoli di debito								
- su derivati	2		0,114%					
- altri	1		0,035%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			2,981%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1	0,001%						
TOTALE SPESE	**1.130**	**0,793%**						

(*) Calcolato come media del periodo.
(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.
(****) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Policy di remunerazione di Investitori SGR S.p.A. definisce principi, ruoli e regole che disciplinano il sistema retributivo e di incentivazione, coerentemente con la strategia, la sostenibilità, la gestione dei rischi, la tutela degli investitori e la neutralità di genere. Prevede una componente fissa e una variabile, collegata a performance corrette per il rischio, con particolare disciplina per il "personale più rilevante", stabilendo inoltre specifiche regole per amministratori e funzioni di controllo.

	Remunerazioni	Componente fissa (1)	Componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	4.093.444	577.321	4.670.765	12%	69	
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	924.596	74.196	998.792	7,4%	21	
3	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA (3)	379.947	62.746	442.693	14,2%	5	
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			3,1%	-	5,29	63.242
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.
(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del FIA. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2025
(3) Compresa la remunerazione dei membri dei Comitati dei singoli FIA.
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Con riferimento al punto 1 "Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari", la retribuzione indicata è da riferirsi ai compensi corrisposti agli Organi Sociali, ai Comitati e a tutto il personale di cui si avvale la SGR per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei Fondi.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**124.367**
Interessi su disponibilità liquide c/c	124.367
Altri ricavi	**2.328**
Sopravvenienze attive	2.193
Penali positive CSDR	134
Arrotondamenti	1
Altri oneri	**0**
Totale	**126.695**

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

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

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	7.511	1.040	195.304	35.818	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	122.067.302
- Vendite	138.621.793
Totale compravendite	**260.689.095**
- Sottoscrizioni	15.754
- Rimborsi	34.887
Totale raccolta	**50.641**
Totale	260.638.454
Patrimonio medio	142.569.067
Turnover portafoglio	**182,816%**

Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti.

Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

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

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **FAR EAST**

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2025

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Far East

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Tra i mercati equity più performanti nelle regioni sviluppate, troviamo i due principali indici asiatici: Hang Seng a +27,77% e Nikkei in rialzo del 26,18%; in entrambi i casi, data la forte rivalutazione della moneta unica, il risultato in euro è stato significativamente inferiore. Quadro macro: l'economia giapponese sta attraversando una fase di transizione complessa che presenta varie incognite: dopo decenni caratterizzati da deflazione e tassi a zero, il paese sta finalmente uscendo, almeno in apparenza, da tale contesto; il tragitto è tuttavia lento, incerto e insito di contraddizioni. Il tasso di crescita del Pil, anche nel 2025, rimane modesto (dato stimato dal consensus nell'ordine del +1,3% a/a), dopo un andamento flat registrato nell'anno precedente; la sensazione ormai diffusa è quella di un trend economico che presenta vari elementi frenanti. I consumi interni reggono, sostenuti da un mercato del lavoro relativamente stabile e da una maggiore fiducia delle famiglie, ma faticano ad acquisire un ritmo deciso in accelerazione. Gli investimenti aziendali stanno evidenziando segnali di vivacità nei settori dell'automazione, del digitale e della transizione energetica, anche se ancora troppo limitati per compensare la debolezza dell'export; le esportazioni, infatti, soffrono il rallentamento della Cina e un contesto globale maggiormente frammentato, con tensioni commerciali che iniziano a pesare anche sul Giappone, la cui economia dipende in misura spiccata dalla domanda estera. Per quanto riguarda la variabile prezzi, Bank of Japan ha finalmente centrato il suo obiettivo d'inflazione al 2%, ma occorre segnalare che il merito non è del tutto "organico"; una parte dell'aumento dei prezzi deriva ancora da fattori importati, quali energia, alimentare e catene globali, più che da una significativa dinamica salariale e spesa per consumi. Questo infatti è un punto critico: i salari nominali salgono, ma in termini reali la situazione rimane fragile; il potere d'acquisto delle famiglie è ancora sotto pressione e se la crescita dei prezzi dovesse continuare senza un parallelo rafforzamento delle retribuzioni, la debole recovery dei consumi potrebbe spegnersi rapidamente. In questo contesto, la banca centrale si trova su un crinale sottile. Dopo anni di politica monetaria ultra-espansiva è iniziata una fase di normalizzazione dei tassi, la quale sta avvenendo con estrema cautela; l'azone viene implementata prudentemente al fine di evitare il rischio di far ricadere l'economia in stagnazione. Aumentare il costo del denaro troppo presto significherebbe rischiare un nuovo shock su consumi e credito; farlo troppo tardi potrebbe invece alimentare squilibri finanziari o un'eccessiva volatilità dello yen. Finora la strategia è stata improntata alla gradualità con un margine di errore minimo. Sul fronte fiscale, la situazione è delicata: il debito pubblico giapponese è il più alto del mondo in rapporto alle dimensioni dell'economia e ciò limita la possibilità di interventi espansivi. Il problema più profondo però resta quello demografico. Il Giappone continua a invecchiare: la forza lavoro diminuisce, la popolazione attiva si restringe, e il sistema di walfare assorbe risorse crescenti. In assenza di immigrazione significativa o di un aumento drastico della produttività, il potenziale di crescita resterà strutturalmente limitato. Questo crea una tensione di fondo: ogni miglioramento congiunturale può rivelarsi temporaneo e la ripresa rischia di svanire appena i venti globali cambiano direzione. In sintesi, il Giappone è un paese alla ricerca di equilibrio dopo decenni di eccessi opposti: prima troppa deflazione e ora un'inflazione fragile; prima tassi a zero e adesso un ritorno alla normalità; non ci si può permettere quindi di sbagliare ritmo. L'economia cresce ma lentamente e si muove all'interno di vincoli stretti; tenta di cambiare, ma ha un corpo demografico e istituzionale pesante. Per quanto concerne gli altri principali paesi asiatici, la Cina è riuscita ad espandersi ad un tasso superiore al 5% anche nel 2Q implicando quindi una revisione al rialzo delle stime di Pil per il 2025; la moderazione di attività nella seconda parte dell'anno prefigura un'intensificazione delle misure di stimolo. Il sostegno alla crescita deriva da un'accelerazione dei servizi e da una tenuta dei consumi privati, seppur in moderazione dall'estate in poi; l'inflazione rimane bassa. India: il trend ciclico si conferma resiliente e le minori pressioni inflattive lasciano aperta la porta ad un ulteriore allentamento monetario. A livello settoriale (si considera l'indice Msci Asia Pacific), i titoli infotech e communication services hanno realizzato la performance di gran lunga migliore. Al di sopra del benchmark anche il risultato degli industriali; sostanzialmente in linea quello dei materials. Segno positivo, ma in sottoperformance, per gli altri settori.

La politica di gestione

Nel periodo di riferimento, l'orientamento di gestione in termini di peso azionario di portafoglio è rimasto sostanzialmente allineato al benchmark (il quale, a partire dall'1-8, è stato modificato: componente equity al 95%); in alcune fasi di particolare volatilità abbiamo assunto un approccio moderatamente più cauto. L'esposizione in azioni si è attestata, in media, nell'ordine del 89,60%; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 85,15% e 95,45%. Per posizionarci sui paesi emergenti dell'area abbiamo fatto ricorso a Etf a replica di indici e denominati in euro. Per quanto riguarda la sector allocation, la sovra-ponderazione ha coinvolto i seguenti settori: tecnologia, finanziari e communication services. Posizionamento nell'intorno della neutralità in relazione agli immobiliari, energy e consumi sia staples che discrezionali. In sottopeso invece i titoli health care, materiali di base, industriali e utilities.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	89,60	85,15	95,45

Operatività in strumenti derivati

In tale periodo 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	Variazione nell'anno
32.057	29.658	-2.399

Performance

La performance per i sottoscrittori del fondo Investitori Far East è stata pari a +7,96%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark (composizione: 95% indice Msci Pacific Net Total Return e 5% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR) nell'ordine del 8,82% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2026

L'economia globale, stante le stime di consensus, dovrebbe evidenziare un tasso di crescita del Pil simile a quello fatto registrare l'anno scorso (+3,2 vs una variazione nell'ordine del 2,9% a/a con rischio al rialzo sulle proiezioni). Ciclo economico previsto in accelerazione nell'Eurozona e in rallentamento negli Stati Uniti, anche se in quest'ultimo caso molto dipenderà dall'orientamento della Fed, ovvero se l'approccio che ne risulterà sarà maggiormente accomodante rispetto al necessario, a discapito quindi dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica fiscale, che globalmente rimarrà espansiva, non potrà che fornire un significativo supporto all'andamento ciclico; in tal senso occorrerà valutare, in particolare, gli interventi, e relativo impatto, delle misure che verranno implementate in Germania e suoi riflessi sull'intera area Europa. Lo scenario presenta comunque vari fattori d'incertezza: ci riferiamo, in primis, a quelli legati alle decisioni dell'Amministrazione Usa in relazione alla politica

commerciale. Sullo sfondo rimangono una serie di tensioni geopolitiche potenzialmente condizionanti i trend di mercato, soprattutto in ambito commodities. Le pressioni inflazionistiche sono destinate ad attenuarsi: l'evoluzione di tale variabile è cruciale nel determinare l'interventismo delle banche centrali sul fronte del costo del denaro. Si può tuttavia ritenere che sul versante bond la volatilità non sarà eccessivamente accentuata, ovvero su livelli non sostanzialmente dissimili a quelli medi occorsi nel 2025. Con riferimento ai mercati azionari, le stime sugli utili 2026 sono state di recente riveste al rialzo, giustificando un contesto valutativo non propriamente a sconto rispetto alle medie storiche; anche le guidance FY-26 rilasciate dalle aziende dipingono un quadro dai contorni rassicuranti. E' comunque possibile assistere a spike di volatilità nell'eventualità, in particolare, di shock esogeni. Il trend sui mercati valutari si dovrebbe confermare piuttosto erratico, i cui fattori condizionanti vanno al di là di quelli fondamentali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2025; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Operatività con altre società del Gruppo

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FAR EAST AL 30/12/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**29.291.521**	**98,520%**	**29.285.668**	**91,261%**
A1. Titoli di debito	1.074.068	3,613%	1.674.497	5,218%
A1.1 Titoli di Stato	1.074.068	3,613%	1.674.497	5,218%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	28.069.471	94,409%	27.150.412	84,607%
A3. Parti di OICR	147.982	0,498%	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 LIQUIDITÀ	**397.619**	**1,337%**	**2.729.346**	**8,505%**
F1. Liquidità disponibile	397.619	1,337%	2.729.346	8,505%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**42.646**	**0,143%**	**75.153**	**0,234%**
G1. Ratei attivi	19.322	0,065%	54.076	0,169%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	23.324	0,078%	21.077	0,065%
TOTALE ATTIVITÀ	**29.731.786**	**100,000%**	**32.090.167**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2025 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**7.104**	
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	**32.271**	**6.251**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	32.271	6.251
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**34.339**	**27.248**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.615	27.227
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	724	21
TOTALE PASSIVITÀ	**73.714**	**33.499**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**29.658.072**	**32.056.668**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**29.658.072**	**32.056.668**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**2.798.491,185**	**3.265.275,552**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**10,598**	**9,817**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	297.312,851
Quote rimborsate	764.097,218

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FAR EAST AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**2.652.640**		**3.832.837**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	762.884		741.059	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	39.671		110.283	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	723.213		630.776	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	91.449		261.064	
A2.1	Titoli di debito	10.932		-6.853	
A2.2	Titoli di capitale	57.518		260.772	
A2.3	Parti di OICR	22.999		7.145	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.798.307		2.830.714	
A3.1	Titoli di debito	11.271		-591	
A3.2	Titoli di capitale	1.764.789		2.764.943	
A3.3	Parti di OICR	22.247		66.362	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**2.652.640**		**3.832.837**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**			**-41**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI			-41	
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale			-41	
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1	Titoli di debito				
B3.2	Titoli di capitale				
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				**-41**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**			**-70.372**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI			-70.372	
C1.1	Su strumenti quotati			-70.372	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-63.069**		**18.162**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	E1.1 Risultati realizzati				
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	-63.069		18.162	
	E3.1 Risultati realizzati	-19.289		-6.352	
	E3.2 Risultati non realizzati	-43.780		24.514	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		**2.589.571**		**3.780.586**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-723**		**-21**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-723		-21	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		**2.588.848**		**3.780.565**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-222.867**		**-182.505**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-162.248		-121.305	
	Provvigioni di gestione SGR	-162.248		-121.305	
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-21.635		-21.228	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.800		-6.191	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.481		-1.108	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-31.703		-32.673	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**16.242**		**32.260**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	16.058		32.597	
I2.	ALTRI RICAVI	185		515	
I3.	ALTRI ONERI	-1		-852	
	Risultato della gestione prima delle imposte		**2.382.223**		**3.630.320**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		**2.382.223**		**3.630.320**
	Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		**2.382.223**		**3.630.320**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Far East al 30 dicembre 2025 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2025) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori, redatta univocamente per tutti i fondi del Sistema Investitori.

L'esercizio 2025 rappresenta il venticinquesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il primo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001, e l'ultimo aggiornamento in data 01 ottobre 2022.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddituale al 30 dicembre 2025 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

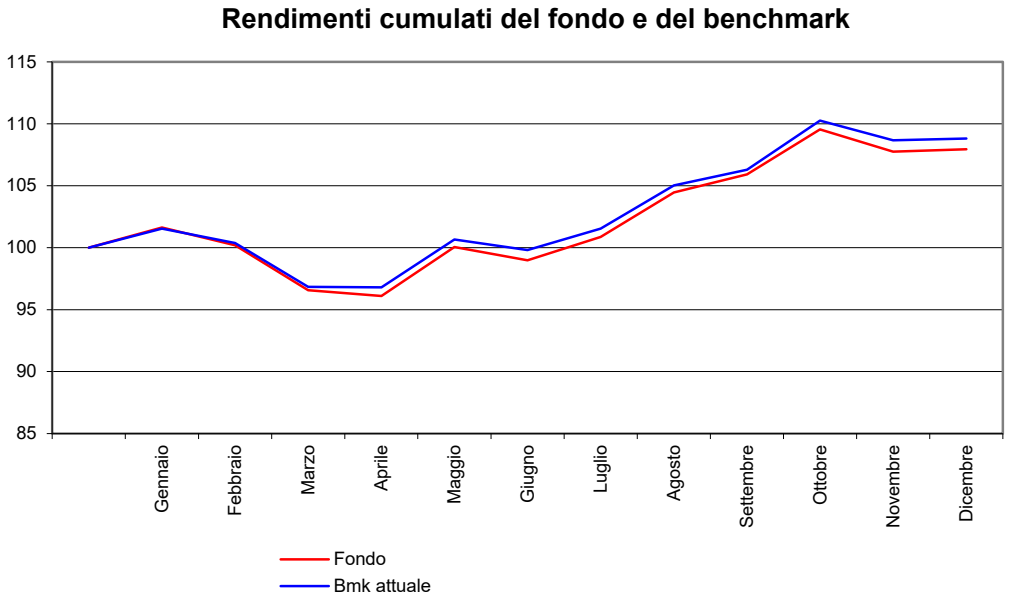
Parte A – Andamento del valore della quota

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

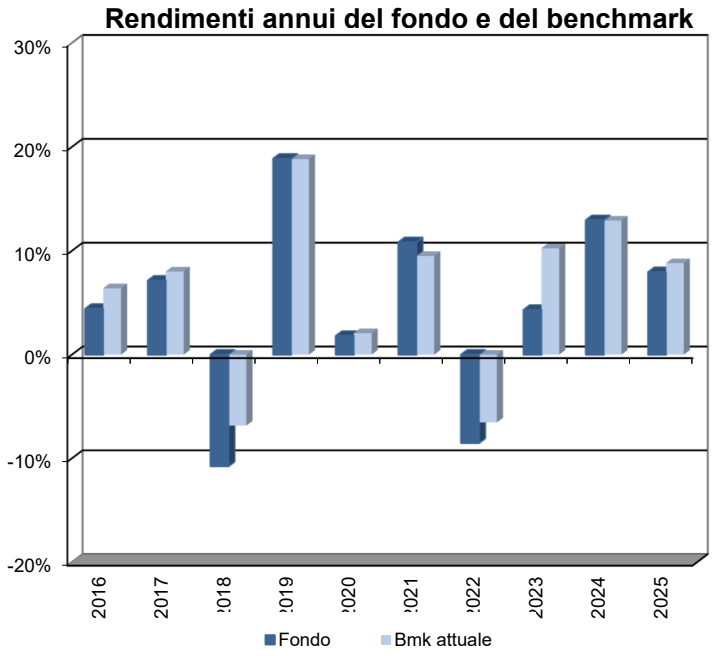
Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2025**	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,817	8,691	8,331
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,598	9,817	8,691
Valore massimo della quota	10,784	10,086	8,869
Valore minimo della quota	8,392	8,463	8,071
Performance netta dell'esercizio	7,96%	12,96%	4,32%
Performance del benchmark di riferimento	8,82%	12,91%	10,25%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Far East del triennio 2023-2025 è stato pari a 8,35%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 10,65%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal Fondo nei singoli esercizi.

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



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono riconducibili al trend dei mercati finanziari di riferimento, nonché alla gestione attiva del portafoglio attuata dalla SGR. Per maggiori dettagli, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.
Si riporta di seguito l'andamento grafico del rendimento del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci esercizi.



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

Esposizione al rischio del Fondo

La Funzione di Risk Management della SGR, nell'ambito del processo di investimento del Fondo, misura, controlla e monitora la dimensione assunta dai rischi finanziari. In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

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

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

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

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

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 30.12.2025	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023
VaR	13,75%	10,54%	8,85%
VaR del benchmark	13,70%	10,15%	8,57%
Expected Shortfall	29,97%	16,86%	9,85%
TEV ex-post	2,16%	2,45%	2,46%
Liquidity risk (highly stressed)	0,55%	0,60%	0,40%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo. Si riporta un Valore a rischio in aumento rispetto all'anno scorso in linea con il proprio benchmark e determinato da un aumento della volatilità attesa confermata anche dal livello espresso dall'Expected Shortfall, in aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, rientra nelle bande previste.

Il rischio di liqudità stimato in uno scenario fortemente stressato e rappresentato dal costo di liquidazione a pronti del portafoglio rimane contenuto.

Dal controllo effettuato per tutto il 2025 il Fondo non ha mai presentato situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR, che valutano il grado di resilienza, sono sempre stati ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta la quasi totalità delle attività liquidabili a pronti; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,20%) al peggior scenario storico e una vulnerabilità di grado medio (4,74%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso, determinato principalmente dalla volatilità crescente che sta caratterizzando tali mercati.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia	5.528.603		
Cina	380.624		
Corea del Sud	70.417		
Giappone	18.931.634		
Hong Kong	1.631.923		
Irlanda	21.975		
Italia		1.074.068	
Lussemburgo			147.982
Macao	18.956		
Nuova Zelanda	177.669		
Singapore	1.307.670		
Totali	**28.069.471**	**1.074.068**	**147.982**

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario	196.154		
Alimentare	822.341		
Assicurativo	1.655.431		
Bancario	5.249.749		
Chimico e idrocarburi	719.187		
Commercio	2.429.458		
Comunicazioni	1.894.069		
Diversi	1.062.910		
Elettronico	3.411.523		
Farmaceutico	1.540.696		
Finanziario	1.962.186		147.982
Immobiliare - Edilizio	595.181		
Meccanico - Automobilistico	4.627.281		
Minerario e Metallurgico	1.140.131		
Tessile	81.707		
Titoli di Stato		1.074.068	
Trasporti	681.467		
Totali	**28.069.471**	**1.074.068**	**147.982**

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	60.700	823.195	2,769%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	8.800	808.794	2,720%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	43.500	794.151	2,671%
SONY GROUP CORP	JPY	33.400	731.133	2,459%
HITACHI LTD	JPY	25.700	685.328	2,305%
BHP GROUP LTD	AUD	24.020	617.301	2,076%
ITALY BTPS 0.85% 19-15/01/2027	EUR	604.000	596.583	2,007%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	24.000	574.455	1,932%
AIA GROUP LTD	HKD	58.200	519.333	1,747%
ITALY BTPS 0.5% 21-15/07/2028	EUR	500.000	477.485	1,606%
ADVANTEST CORP	JPY	4.300	459.294	1,545%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	15.900	436.019	1,467%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	2.300	429.405	1,444%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	19.040	423.461	1,424%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	16.630	401.228	1,349%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	12.800	396.896	1,335%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	10.280	384.445	1,293%
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	JPY	17.500	365.562	1,230%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	17.382	360.833	1,214%
MITSUI & CO LTD	JPY	13.000	328.348	1,104%
KEYENCE CORP	JPY	1.056	325.601	1,095%
MITSUBISHI CORP	JPY	16.200	316.022	1,063%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.000	309.749	1,042%
ITOCHU CORP	JPY	28.500	306.199	1,030%
NINTENDO CO LTD	JPY	5.250	302.588	1,018%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	9.200	291.125	0,979%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	6.000	288.761	0,971%
WESFARMERS LTD	AUD	5.540	257.727	0,867%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	5.700	254.531	0,856%
KDDI CORP	JPY	16.300	240.164	0,808%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	2.057	238.907	0,804%
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	JPY	9.500	236.949	0,797%
OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SGD	17.900	235.183	0,791%
HOYA CORP	JPY	1.800	231.920	0,780%
FUJITSU LIMITED	JPY	9.500	223.719	0,752%
NEC CORP	JPY	7.700	222.422	0,748%
CSL LTD	AUD	2.220	218.116	0,734%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	8.100	213.046	0,717%
GOODMAN GROUP	AUD	11.860	209.167	0,704%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	7.700	204.117	0,687%
RIO TINTO LTD	AUD	2.420	202.726	0,682%
JAPAN TOBACCO INC	JPY	5.900	181.019	0,609%
SEA LTD-ADR	USD	1.640	179.014	0,602%
MARUBENI CORP	JPY	7.200	170.496	0,573%
SOFTBANK CORP	JPY	143.100	167.211	0,562%
MS&AD INSURANCE GROUP HOLDIN	JPY	8.000	160.282	0,539%
FANUC CORP	JPY	4.800	158.863	0,534%
UNITED OVERSEAS BANK LTD	SGD	6.800	158.478	0,533%
MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	8.900	157.156	0,529%
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	18.700	156.252	0,526%
DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	8.200	149.345	0,502%
TOTALE			17.580.104	59,13%
Altri titoli			11.711.417	39,39%
TOTALE PORTAFOGLIO			29.291.521	98,52%
TOTALE ATTIVITÀ			29.731.786	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito:				
- di Stato	1.074.068			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto		21.975	24.249.907	3.222.911
- con voto limitato				
- altri			458.416	116.262
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		147.982		
Totali:				
- in valore assoluto	1.074.068	169.957	24.708.323	3.339.173
- in percentuale del totale delle attività	3,613%	0,572%	83,104%	11,231%

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

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	1.222.049		25.014.009	3.055.463
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.222.049		25.014.009	3.055.463
- in percentuale del totale delle attività	4,110%		84,133%	10,277%

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	3.841.338	4.463.970
- titoli di Stato	3.841.338	4.463.970
- altri		
Titoli di capitale	5.743.080	6.614.286
Parti di OICR	390.324	748.347
Totale	9.974.742	11.826.603

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato acquisti e/o vendite di strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

	Duration in anni		
Valuta	**Minore o pari a 1**	**Compresa tra 1 e 3,6**	**Maggiore di 3,6**
Euro		1.074.068	
Totale		**1.074.068**	

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	8.008
– Liquidità disponibile in divise estere	389.611
Totale	**397.619**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	**397.619**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**19.322**
Rateo su titoli stato quotati	3.485
Rateo interessi attivi di c/c	15.837
Risparmio d'imposta	
Altre	**23.324**
Liquidità da ricevere su dividendi	23.323
Arrotondamenti	1
Totale	**42.646**

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Finanziamenti ricevuti	**7.104**
- Finanziamenti ricevuti in euro	
- Finanziamenti ricevuti in divise estere	7.104
Totale	**7.104**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso, per importi estremamente limitati e quindi nei limiti previsti dalla Banca d'Italia, ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Gli importi ricevuti sono stati utilizzati per coprire sfasamenti temporanei nella gestione della liquidità. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito risultava essere utilizzata per Euro 7.104.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		**32.271**
Rimborsi	31/12/25	32.271
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**32.271**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-33.615**
Rateo passivo provvigione di gestione	-17.099
Rateo passivo depositario	-1.431
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.267
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-5.318
Debiti di imposta	
Altre	**-724**
Rateo interessi passivi su c/c	-724
Totale	**-34.339**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	32.057	27.928	26.660
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	2.903	4.845	4.894
- sottoscrizioni singole	2.903	4.845	4.894
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.382	3.630	1.145
Decrementi :			
a) rimborsi:	7.684	4.346	4.771
- riscatti	7.684	4.346	4.771
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	29.658	32.057	27.928
Numero totale quote in circolazione	2.798.491,185	3.265.275,552	3.213.599,678
Numero quote detenute da investitori qualificati	2.798.491,185	3.265.275,552	3.213.599,678
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.031.967,170	1.172.592,385	1.047.155,190
% Quote detenute da soggetti non residenti	36,876%	35,911%	32,585%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				**PASSIVITÀ**		
	Strumenti finanziari	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**TOTALE**	**Finanziamenti ricevuti**	**Altre passività**	**TOTALE**
Dollaro USA	435.803		4.589	440.392	7.104		7.104
Dollaro Australiano	5.543.800		39.318	5.583.118			
Euro	1.222.049		18.881	1.240.930		66.599	66.599
Dollaro di Hong Kong	1.808.516		100.205	1.908.721			
Yen Giapponese	18.931.634		167.363	19.098.997		11	11
Dollaro Neozelandese	184.447		7.376	191.823			
Dollaro di Singapore	1.165.272		102.008	1.267.280			
Yuan Cinese			525	525			
Totale	29.291.521		440.265	29.731.786	7.104	66.610	73.714

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	10.932		11.271	
2. Titoli di capitale	57.518	-314.104	1.764.789	-2.370.361
3. Parti di OICR	22.999		22.247	
- OICVM	22.999		22.247	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-19.289	-43.780

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-19.289	-43.780

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-712
- c/c denominato in divise estere	-11
Totale	**-723**

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	162	0,524%						
provvigioni di base	162	0,524%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	22	0,071%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	1	0,002%						
4) Compenso del depositario	6	0,019%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,042%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,003%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,006%						
contributo vigilanza Consob	2	0,006%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**207**	**0,667%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	13		0,105%					
di cui: - su titoli azionari	13		0,105%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			2,898%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2	0,006%						
TOTALE SPESE	**223**	**0,721%**						

(*) Calcolato come media del periodo.
(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.
(****) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

A fine esercizio il Fondo non aveva commissione di performance.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Policy di remunerazione di Investitori SGR S.p.A. definisce principi, ruoli e regole che disciplinano il sistema retributivo e di incentivazione, coerentemente con la strategia, la sostenibilità, la gestione dei rischi, la tutela degli investitori e la neutralità di genere. Prevede una componente fissa e una variabile, collegata a performance corrette per il rischio, con particolare disciplina per il "personale più rilevante", stabilendo inoltre specifiche regole per amministratori e funzioni di controllo.

	Remunerazioni	Componente fissa (1)	Componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	4.093.444	577.321	4.670.765	12%	69	
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	924.596	74.196	998.792	7,4%	21	
3	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA (3)	379.947	62.746	442.693	14,2%	5	
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			3,1%	-	5,29	63.242
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.
(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del FIA. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2025
(3) Compresa la remunerazione dei membri dei Comitati dei singoli FIA.
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Con riferimento al punto 1 "Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari", la retribuzione indicata è da riferirsi ai compensi corrisposti agli Organi Sociali, ai Comitati e a tutto il personale di cui si avvale la SGR per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei Fondi.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**16.058**
Interessi su disponibilità liquide c/c	16.058
Altri ricavi	**185**
Sopravvenienze attive	13
Penali positive CSDR	172
Altri oneri	**-1**
Arrotondamenti	-1
Totale	**16.242**

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Le negoziazioni di titoli di Stato e assimilati, di titoli di debito e di titoli aziona

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	46	524	12.865		

ri sono state poste in essere per il tramite di primari intermediari italiani ed esteri.

Turnover

Turnover	
- Acquisti	9.974.742
- Vendite	11.826.603
Totale compravendite	**21.801.345**
- Sottoscrizioni	2.903
- Rimborsi	7.684
Totale raccolta	**10.587**
Totale	21.790.758
Patrimonio medio	30.899.923
Turnover portafoglio	**70,520%**

Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti.

Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

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

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **FLESSIBLE**

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2025

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Flessibile

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Nel 2025, e in particolare nella seconda parte dell'anno, abbiamo assistito ad una discesa significativa nei livelli di volatilità sui governativi; gli spread nel segmento corporate si sono ristretti. Sul fronte equity, nel corso dell'anno i mercati hanno proseguito nel loro trend rialzista, portando gran parte degli indici a lambire nuovi massimi storici. I mercati valutari si sono caratterizzati per un forte deprezzamento del dollaro Usa vs euro. Per quanto riguarda l'evoluzione della crescita economica globale nel biennio 2025-26 propendiamo per assistere ad un anticipo di crescita quest'anno: nel corso degli ultimi mesi sono divenute sempre più frequenti le revisioni al rialzo delle stime in Usa, Europa e a livello mondiale; di converso, il consensus ha limato all'ingiù, per gli anni seguenti, le previsioni di espansione del Pil nelle principali regioni, ad eccezione, in primis, di Cina, India e Giappone, ovvero principalmente nell'area asiatica, in cui comunque viene stimata una minor crescita nel 2026 rispetto a quest'anno. Le previsioni sull'inflazione sono scese, in parte perché sono state riviste in senso ribassista le assunzioni sull'evolversi dello scenario del petrolio, nonché in relazione ad una valutazione meno negativa circa l'impatto inflattivo riveniente dai dazi. Sul fronte delle politiche monetarie, si verificherebbe una convergenza parziale dei tassi a breve in dollari verso il livello dei tassi euro: da una parte, riteniamo che la Bce abbia sostanzialmente concluso la fase di allentamento delle condizioni monetarie, al limite ci potrebbe essere un ulteriore intervento di riduzione del costo del denaro di 25 punti base l'anno prossimo, nell'eventualità di un mutamento di contesto di una certa significatività; dall'altra, la Federal Reserve potrebbe attuare più rapidamente rispetto a quanto preventivato il taglio dei tassi nel 2026, raggiungendo altresì un punto di arrivo più basso. Di contro, Bank of Japan proseguirà in una convergenza dal basso, portando il suo tasso di riferimento, largo circa, nell'intorno dell'1% nel corso del prossimo anno. Le proiezioni sulle curve dei rendimenti sono tuttora guidate dal concetto che l'elevata offerta di titoli di Stato in diversi paesi avanzati, la riduzione, ex Fed, dei portafogli delle banche centrali e la maggiore incertezza sulle politiche economiche americane porteranno a giustificare un aumento della pendenza delle curve e una dinamica relativa dei rendimenti governativi peggiore vs quella dei tassi swap. Sulla curva euro, il 2026 dovrebbe vedere la massima pendenza nel tratto 10-2 anni; negli Stati Uniti pensiamo che la trasmissione dei tagli Fed ai tassi a lungo termine sarà tutto sommato modesta a meno che l'Amministrazione, con una forte influenza sul Fomc, possa giungere a vincolare la politica monetaria al controllo dei costi di rifinanziamento del debito. La crescente frammentazione commerciale dovrebbe rallentare i flussi di interscambio internazionali: secondo le più recenti stime del Wto, dopo una crescita del commercio mondiale dei beni del 2,4% nel 2025, sostenuta dal front-loading delle importazioni nordamericane e dalla domanda di prodotti legati all'intelligenza artificiale, l'anno prossimo segnerà un rallentamento al +0,5%, riflettendo appieno l'impatto dei dazi statunitensi e l'esaurimento delle scorte. In sintesi, le economie dei paesi sviluppati stanno condividendo una traiettoria simile: tassi d'interesse più alti, spesa pubblica sotto pressione, produttività debole e inflazione strutturalmente più rigida (in stabilizzazione su livelli abbastanza bassi, ma non tali da rassicurare le banche centrali). Il 2025 non è comunque stato l'anno della svolta, ma quello dell'adattamento. Siamo tuttavia entrati in un mondo dove il costo del capitale ora conta, la politica industriale è tornata protagonista (i sussidi ai settori dei semiconduttori, difesa e transizione energetica rappresentano il nuovo "keynesismo selettivo"; ma se questi interventi non saranno accompagnati da riforme di produttività, rischiano di gonfiare debito e inflazione più che crescita reale) e la geopolitica è divenuta di nuovo una variabile macro. L'equilibrio risulta instabile, ma potrebbe durare ancora a lungo. Anche una globalizzazione spinta appare sulla via del tramonto. In definitiva, quest'anno segna l'inizio di una fase nuova: il ciclo non è più sincronizzato, la crescita è tendenzialmente debole e il denaro non è più così gratuito. Gli Usa restano il punto di forza, ma la loro resilienza è finanziata a debito; il Vecchio Continente sopravvive, ma rischia di scomparire come potenza economica rilevante; e il Giappone mostra che la stabilità è possibile, ma solo accettando una crescita strutturalmente bassa.

La politica di gestione

Componente azionaria

Nel corso del periodo considerato abbiamo adottato un atteggiamento più cauto sul finire d'anno, nonché nelle fasi di particolare stress dei mercati e ad accentuata volatilità. L'esposizione azionaria di portafoglio ha raggiunto un valore massimo del 19,63% e minimo pari al 13,09%; valore medio nell'ordine del 17,07%. Decisioni d'investimento guidate da un approccio bottom up, ovvero incentrate su un'analisi dei fondamentali aziendali e valutazioni in termine di metriche e multipli. Una porzione relativamente ampia degli investimenti si è concentrata sul mercato europeo, domestico in particolare. Focus su attività di stock selection e ricerca di alpha. Una certa attenzione è stata rivolta anche al tema dividend yield.

Con riferimento alla componente investita in azioni, la politica di gestione del fondo può essere sintetizzata dai seguenti indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**17,07**	**13,09**	**19,63**
- America	5,34	2,90	7,18
- Emerging Markets	2,55	1,51	3,87
- Europe	88,92	72,57	104,26
- Pacific	0,46	0,38	0,67

Componente obbligazionaria

In relazione al rischio di tasso, la durata finanziaria si è mantenuta, mediamente nel periodo, relativamente corta (3,50 anni); duration minima e massima pari, rispettivamente e 2,99 e 3,75 anni. Rischio di credito: assai rilevante l'esposizione alle obbligazioni societarie IG; sul versante delle emissioni high yield si è adottato un approccio altamente selettivo. Nell'ambito corporate, segnaliamo un posizionamento alquanto rilevante sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente. Governativi: la posizione sul debito sovrano domestico risulta assai significativa, anche su scadenze a medio-lunga. Diversificazione valutaria: una porzione degli asset, comunque esigua, è denominata in Usd.

L'attività di gestione inerente la porzione obbligazionaria può essere descritta, in sintesi, attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	3,50	2,99	3,75
% Titoli di stato	15,07	12,49	19,97
% Altri titoli di debito	64,52	59,14	68,37

Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Nel corso dell'anno il fondo, in misura minimale, ha posto in essere operatività su strumenti finanziari derivati,

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Variazione nell'anno
199.086	**213.326**	**14.240**

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori Flessibile nel 2025 è stata pari a +6,00%.

Prospettive per l'anno 2026

L'economia globale, stante le stime di consensus, dovrebbe evidenziare un tasso di crescita del Pil simile a quello fatto registrare l'anno scorso (+3,2 vs una variazione nell'ordine del 2,9% a/a con rischio al rialzo sulle proiezioni). Ciclo economico previsto in accelerazione nell'Eurozona e in rallentamento negli Stati Uniti, anche se in quest'ultimo caso molto dipenderà dall'orientamento della Fed, ovvero se l'approccio che ne risulterà sarà maggiormente accomodante rispetto al necessario, a discapito quindi dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica fiscale, che globalmente rimarrà espansiva, non potrà che fornire un significativo supporto all'andamento ciclico; in tal senso occorrerà valutare, in particolare, gli interventi, e relativo impatto, delle misure che verranno implementate in Germania e suoi riflessi sull'intera area Europa. Lo scenario presenta comunque vari fattori d'incertezza: ci riferiamo, in primis, a quelli legati alle decisioni dell'Amministrazione Usa in relazione alla politica commerciale. Sullo sfondo rimangono una serie di tensioni geopolitiche potenzialmente condizionanti i trend di mercato, soprattutto in ambito commodities. Le pressioni inflazionistiche sono destinate ad attenuarsi: l'evoluzione di tale variabile è cruciale nel determinare l'interventismo delle banche centrali sul fronte del costo del denaro. Si può tuttavia ritenere che sul versante bond la volatilità non sarà eccessivamente accentuata, ovvero su livelli non sostanzialmente dissimili a quelli medi occorsi nel 2025. Con riferimento ai mercati azionari, le stime sugli utili 2026 sono state di recente riveste al rialzo, giustificando un contesto valutativo non propriamente a sconto rispetto alle medie storiche; anche le guidance FY-26 rilasciate dalle aziende dipingono un quadro dai contorni rassicuranti. E' comunque possibile assistere a spike di volatilità nell'eventualità, in particolare, di shock esogeni. Il trend sui mercati valutari si dovrebbe confermare piuttosto erratico, i cui fattori condizionanti vanno al di là di quelli fondamentali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2025; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

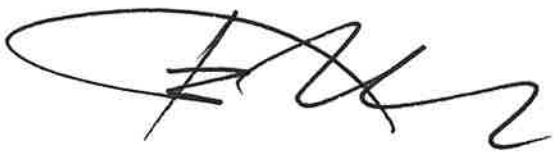
Nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio la politica di gestione dei fondi non ha registrato variazioni significative. Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione dedicata di ciascun Fondo.

Operatività con altre società del Gruppo

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**203.371.623**	**95,208%**	**188.878.725**	**94,569%**
A1. Titoli di debito	166.951.994	78,158%	157.457.551	78,837%
A1.1 Titoli di Stato	26.682.360	12,491%	37.057.521	18,554%
A1.2 Altri	140.269.634	65,667%	120.400.030	60,283%
A2. Titoli di capitale	36.419.629	17,050%	31.079.042	15,561%
A3. Parti di OICR			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 LIQUIDITÀ	**7.801.982**	**3,652%**	**5.970.583**	**2,989%**
F1. Liquidità disponibile	7.801.982	3,652%	5.978.642	2,993%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			197.647	0,099%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-205.706	-0,103%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**2.434.464**	**1,140%**	**2.288.304**	**1,147%**
G1. Ratei attivi	2.434.464	1,140%	2.284.749	1,144%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			3.555	0,003%
TOTALE ATTIVITÀ	**213.608.069**	**100,000%**	**199.724.538**	**100,000%**

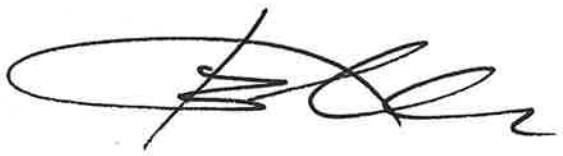


PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2025 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**119.593**	**27.483**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	119.593	27.483
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**162.879**	**611.024**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.627	610.830
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	252	194
TOTALE PASSIVITÀ	**282.472**	**638.507**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**213.325.597**	**199.086.031**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**213.325.597**	**199.086.031**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**22.695.002,234**	**22.449.488,463**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**9,400**	**8,868**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.808.949,571
Quote rimborsate	2.563.435,800

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBLE AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**15.643.683**		**15.764.625**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	8.033.291		6.882.066	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.026.731		5.833.002	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.000.828		1.046.496	
A1.3	Proventi su parti di OICR	5.732		2.568	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	3.952.491		2.717.598	
A2.1	Titoli di debito	67.643		1.098.015	
A2.2	Titoli di capitale	3.969.868		1.708.929	
A2.3	Parti di OICR	-85.020		-89.346	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	3.657.901		6.164.961	
A3.1	Titoli di debito	1.367.753		4.984.883	
A3.2	Titoli di capitale	2.290.148		1.213.655	
A3.3	Parti di OICR			-33.577	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**15.643.683**		**15.764.625**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**72.849**		**482.906**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	66.039		282.473	
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	66.039		282.473	
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	6.810		145.602	
B2.1	Titoli di debito	6.824		145.602	
B2.2	Titoli di capitale	-14			
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			54.831	
B3.1	Titoli di debito			54.831	
B3.2	Titoli di capitale				
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		**72.849**		**482.906**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**-5.330**		**1.900**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-5.330		1.900	
C1.1	Su strumenti quotati	-5.330		1.900	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				



		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-200.456**		**214.612**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	E1.1 Risultati realizzati				
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	-200.456		214.612	
	E3.1 Risultati realizzati	-5.467		30.772	
	E3.2 Risultati non realizzati	-194.989		183.840	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		**15.510.746**		**16.464.043**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-252**		**-195**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-252		-195	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		**15.510.494**		**16.463.848**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-3.772.999**		**-4.236.372**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-3.360.219		-3.905.236	
	Provvigioni di gestione SGR	-1.232.403		-1.181.947	
	Commissioni di performance	-2.127.816		-2.723.289	
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-143.780		-137.894	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-30.281		-29.869	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.481		-1.108	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-237.238		-162.265	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**168.773**		**251.567**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	161.097		247.236	
I2.	ALTRI RICAVI	7.701		4.408	
I3.	ALTRI ONERI	-25		-77	
	Risultato della gestione prima delle imposte		**11.906.268**		**12.479.043**
L.	**IMPOSTE**	**-179**			
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE	-179			
	Utile/perdita dell'esercizio		**11.906.089**		**12.479.043**
	Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		**11.906.089**		**12.479.043**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Flessibile al 30 dicembre 2025 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2025) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota integrativa La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori, redatta univocamente per tutti i fondi del Sistema Investitori.

L'esercizio 2025 rappresenta il venticinquesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il primo regolamento di gestione in data 11 giugno 2001, e l'ultimo aggiornamento in data 01 ottobre 2022.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddituale al 30 dicembre 2025 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

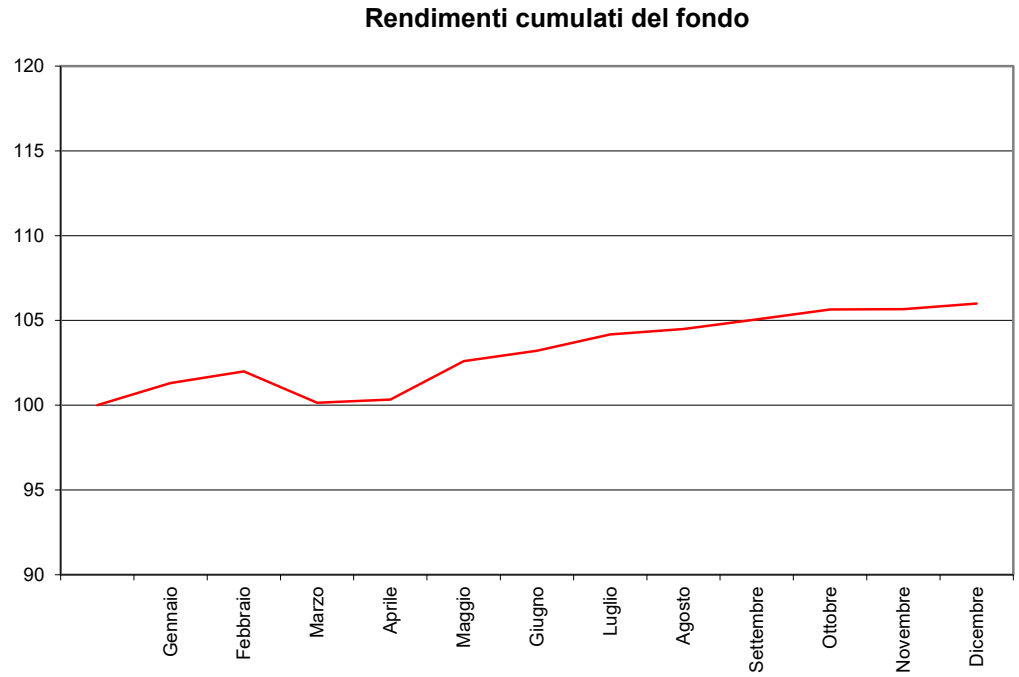
Parte A – Andamento del valore della quota

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

Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2025**	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,868	8,322	7,585
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,400	8,868	8,322
Valore massimo della quota	9,400	8,926	8,324
Valore minimo della quota	8,619	8,274	7,605
Performance netta dell'esercizio	6,00%	6,56%	9,72%

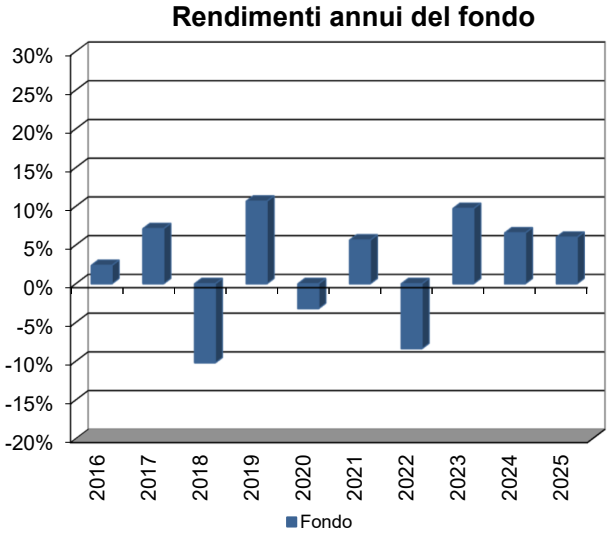
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Flessibile del triennio 2023-2025 è stato pari a 7,41%.

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



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono riconducibili al trend dei mercati finanziari di riferimento, nonché alla gestione attiva del portafoglio attuata dalla SGR. Per maggiori dettagli, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

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



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

Esposizione al rischio del Fondo

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

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

La SGR si è dotata inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

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

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

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

Indicatori rischio	Valori % al 30.12.2025	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023
VaR	3,10%	2,27%	3,63%
Expected Shortfall	3,96%	2,62%	4,65%
Volatilità ex-post	4,07%	5,70%	5,75%
Volatilità ex-ante	3,36%	3,26%	4,60%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,033%	0,027%	0,023%
Liquidity risk (highly stressed)	1,26%	1,00%	0,79%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo anche se in lieve aumento rispetto all'anno scorso. Sia la sensitivity ai rischi di credito che ai rischi di liquidità in scenario stressato risultano abbastanza contenute nonostante la presenza di strumenti finanziari obbligazionari high yield e di grado subordinato. A tal proposito sono previsti meccanismi di monitoraggio basati su rating interni

forniti da un primario provider di mercato, che consentono l'inviduazione delle emissioni che presentano una determinata distanza tra i rating forniti dalle ECAI e quelli interni. Sono altresì individuate ed analizzate le emissioni prive di rating con rating interno inferiore all'IG.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Dal controllo effettuato per tutto il 2025 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti superiori al 68% e a una settimana superiori al 18% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,85%) al peggior scenario storico e una vulnerabilità di grado medio basso (4,18%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso. Allo scopo di limitare l'investimento in strumenti non liquidi, sono state altresì introdotte analisi pre-investimento, che hanno consentito di limitare l'elenco degli strumenti non liquidi a pochi isolati casi.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Austria		4.549.986	
Belgio		5.425.965	
Bermuda		2.122.200	
Canada	601.982		
Danimarca	749.103	2.068.480	
Estonia		1.037.430	
Finlandia		994.710	
Francia	6.559.927	41.740.507	
Germania	2.412.563	2.611.828	
Gran Bretagna	2.722.181	857.099	
Grecia		5.122.990	
Guernsey		1.012.660	
Irlanda		2.089.160	
Isole Faroe	275.560		
Italia	13.630.759	70.797.945	
Jersey		1.022.650	
Lussemburgo	365.532	1.017.500	
Olanda	1.073.796	13.424.291	
Polonia	380.695		
Romania		2.547.075	
Sovranazionali		1.161.972	
Spagna		7.347.546	
Stati Uniti	5.510.283		
Svizzera	2.137.248		
Totali	**36.419.629**	**166.951.994**	

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Agrario		3.469.720	
Alimentare	275.560	2.848.994	
Assicurativo	3.169.529	39.808.719	
Bancario	4.551.433	59.481.433	
Chimico e idrocarburi	630.500	7.063.031	
Commercio	587.567	2.478.450	
Comunicazioni	1.866.813	1.154.772	
Diversi	883.286	1.357.624	
Elettronico	6.751.461	4.625.715	
Farmaceutico	8.585.394	2.507.994	
Finanziario		11.319.940	
Immobiliare - Edilizio	1.934.903		
Meccanico - Automobilistico	3.981.566	2.003.700	
Minerario e Metallurgico	2.065.472	987.570	
Sovranazionali		1.161.972	
Tessile	615.380		
Titoli di Stato		26.682.360	
Trasporti	520.765		
Totali	**36.419.629**	**166.951.994**	

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	5.380.050	2,519%
ITALY BOTS 0% 25-30/01/2026	EUR	5.000.000	4.953.688	2,319%
LA MONDIALE 24-17/01/2173 FRN	EUR	4.000.000	4.239.680	1,985%
ITALY BTPS 3.2% 24-28/01/2026	EUR	4.000.000	4.002.760	1,874%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	4.000.000	3.980.240	1,863%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.975.920	1,861%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.921.440	1,836%
BANCO BILBAO VIZ 24-13/09/2172 FRN	EUR	3.000.000	3.241.980	1,518%
UNICREDIT SPA 24-23/01/2031 FRN	EUR	3.000.000	3.126.360	1,464%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.998.500	1,404%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	3.000.000	2.994.150	1,402%
GENERALI 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.557.925	1,197%
BPER BANCA 25-19/03/2174 FRN	EUR	2.500.000	2.505.275	1,173%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.183.860	1,022%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.164.420	1,013%
AXA SA 24-16/07/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.142.880	1,003%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.131.620	0,998%
ATHORA HOLDING L 5.875% 24-10/09/2034	EUR	2.000.000	2.122.200	0,994%
BANK OF IRELAND 24-10/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.089.160	0,978%
ATHORA NL 24-18/05/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.072.500	0,970%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	2.000.000	2.068.480	0,968%
MALAKOFF HUMANIS 4.5% 25-20/06/2035	EUR	2.000.000	2.043.180	0,957%
NN GROUP NV 25-11/09/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.032.060	0,951%
ENI SPA 25-21/04/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.022.840	0,947%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	1.999.680	2.021.876	0,947%
UNICREDIT SPA 25-03/06/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.014.540	0,943%
SOGECAP SA 25- FRN	EUR	2.000.000	2.013.460	0,943%
RCI BANQUE 25-24/03/2174 FRN	EUR	2.000.000	2.003.700	0,938%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.991.740	0,932%
CRELAN SA 25-15/09/2036 FRN	EUR	2.000.000	1.979.360	0,927%
BANCO SANTANDER 3.5% 25-17/02/2035	EUR	2.000.000	1.964.020	0,919%
MUTUELLE ASSUR 21-21/12/2169 FRN	EUR	2.000.000	1.899.980	0,889%
TIKEHAU CAPITAL 1.625% 21-31/03/2029	EUR	2.000.000	1.877.140	0,879%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.730.640	0,810%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.619.655	0,758%
CRELAN SA 24-30/04/2035 FRN	EUR	1.500.000	1.593.765	0,746%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.561.080	0,731%
MUTUELLE ASR TRV 4.625% 25-23/02/2036	EUR	1.500.000	1.539.750	0,721%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.539.495	0,721%
ELECTRICA SA 4.375% 25-14/07/2030	EUR	1.500.000	1.525.335	0,714%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.510.155	0,707%
BPCE ASSURANCES 25-22/04/2174 FRN	EUR	1.500.000	1.503.900	0,704%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2026	EUR	1.500.000	1.499.505	0,702%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.449.690	0,679%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.422.105	0,666%
FERRARI NV	EUR	4.420	1.408.654	0,659%
TEREOS FIN GROUP 5.75% 25-30/04/2031	EUR	1.500.000	1.401.240	0,656%
LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.356.138	0,635%
MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.352.092	0,633%
ENEL SPA	EUR	145.000	1.287.165	0,603%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.226.616	0,574%
EURO BK RECON&DV 0% 19-26/01/2026	TRY	60.000.000	1.161.972	0,544%
RIO TINTO PLC	GBP	15.900	1.097.959	0,514%
BPER BANCA 24-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.095.440	0,513%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.083.930	0,507%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	12.350	1.072.721	0,502%
TOTALE			120.755.986	56,53%
Altri titoli			82.615.637	38,68%
TOTALE PORTAFOGLIO			203.371.623	95,21%
TOTALE ATTIVITÀ			213.608.069	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito:				
- di Stato	26.682.360			
- di altri enti pubblici				
- di banche	24.689.270	33.935.064	857.099	
- di altri	19.426.315	57.204.376		4.157.510
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	11.851.816	12.908.010	10.971.695	688.108
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	82.649.761	104.047.450	11.828.794	4.845.618
- in percentuale del totale delle attività	38,692%	48,710%	5,538%	2,268%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	84.654.994	102.899.811	11.659.308	4.157.510
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	84.654.994	102.899.811	11.659.308	4.157.510
- in percentuale del totale delle attività	39,631%	48,173%	5,458%	1,946%

(*) Sono state effettuate operazioni sui seguenti mercati dei seguenti Paesi non appartenenti all'OCSE: Isole Bermuda, Guernsay, Jersey.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	80.923.967	71.603.789
- titoli di Stato	13.676.840	24.141.427
- altri	67.247.127	47.462.362
Titoli di capitale	83.111.095	84.030.467
Parti di OICR	1.404.324	1.661.437
Totale	165.439.386	157.295.693

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito		2.593.750
- titoli di Stato		
- altri		2.593.750
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		2.593.750

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

	Duration in anni		
Valuta	**Minore o pari a 1**	**Compresa tra 1 e 3,6**	**Maggiore di 3,6**
Dollaro USA		1.843.324	919.531
Euro	33.986.863	47.218.729	81.821.575
Nuova Lira Turca	1.161.972		
Totale	**35.148.835**	**49.062.053**	**82.741.106**

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	6.669.465
– Liquidità disponibile in divise estere	1.132.517
Totale	**7.801.982**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	**7.801.982**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**2.434.464**
Rateo su titoli stato quotati	154.671
Rateo su obbligazioni quotate	2.119.513
Rateo interessi attivi di c/c	160.280
Risparmio d'imposta	
Altre	
Totale	**2.434.464**

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

	Data estinzione debito	Importo
Rimborsi richiesti e non regolati		**119.593**
Rimborsi	31/12/25	119.593
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**119.593**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-162.627**
Rateo passivo provvigione di gestione	-104.840
Rateo passivo depositario	-7.778
Rateo passivo oneri società di revisione	-7.521
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-5.500
Rateo passivo calcolo quota	-36.988
Debiti di imposta	
Altre	**-252**
Rateo interessi passivi su c/c	-252
Totale	**-162.879**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	199.086	193.723	187.075
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	25.697	22.517	21.826
- sottoscrizioni singole	25.697	22.517	21.826
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	11.906	12.479	17.681
Decrementi :			
a) rimborsi:	23.363	29.633	32.859
- riscatti	23.363	29.633	32.859
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	213.326	199.086	193.723
Numero totale quote in circolazione	22.695.002,234	22.449.488,463	23.279.577,027
Numero quote detenute da investitori qualificati	22.684.028,180	22.442.809,481	23.272.898,050
% Quote detenute da investitori qualificati	99,952%	99,970%	99,971%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	11.818.396,670	11.158.459,565	11.317.693,050
% Quote detenute da soggetti non residenti	52,075%	49,705%	48,616%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

IMPEGNI

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**TOTALE**	**Finanziamenti ricevuti**	**Altre passività**	**TOTALE**
Dollaro Australiano			17.537	17.537			
Dollaro Canadese			6.081	6.081			
Franco Svizzero	2.137.248		193.679	2.330.927			
Corona Danese	749.103		119.477	868.580			
Euro	187.895.485		9.014.539	196.910.024		282.472	282.472
Sterlina Inglese	2.137.895		418.372	2.556.267			
Yen Giapponese			493	493			
Corona Norvegese	275.560		15.882	291.442			
Dollaro Neozelandese			895	895			
Corona Svedese			112.008	112.008			
Nuova Lira Turca	1.161.972		11.612	1.173.584			
Dollaro USA	9.014.360		325.871	9.340.231			
Totale	203.371.623		10.236.446	213.608.069		282.472	282.472

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	67.643	-213.112	1.367.753	-667.461
2. Titoli di capitale	3.969.868	-874.400	2.290.148	-214.430
3. Parti di OICR	-85.020			
- OICVM	-85.020			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	6.824			
2. Titoli di capitale	-14			
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: – f*uture* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili – opzioni su tassi e altri contratti simili – s*wap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: – f*uture* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili – opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili – s*wap* e altri contratti simili			-5.330	
Altre operazioni: – *future* – opzioni – *swap*				

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-5.467	-194.989

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-252
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-252**

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.232	0,600%						
provvigioni di base	1.232	0,600%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	144	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	30	0,015%						
5) Spese di revisione del fondo	16	0,008%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,000%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,001%						
contributo vigilanza Consob	2	0,001%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**1.425**	**0,694%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	2.128	1,036%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	125		0,075%					
di cui: - su titoli azionari	125		0,075%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	94	0,046%						
TOTALE SPESE	**3.772**	**1,836%**						

(*) Calcolato come media del periodo.
(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.
(****) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

	Importo
Commissioni di performance	-2.127.816
Totale	**-2.127.816**

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-2.127.816
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,00%

IV.3 REMUNERAZIONI

La Policy di remunerazione di Investitori SGR S.p.A. definisce principi, ruoli e regole che disciplinano il sistema retributivo e di incentivazione, coerentemente con la strategia, la sostenibilità, la gestione dei rischi, la tutela degli investitori e la neutralità di genere. Prevede una componente fissa e una variabile, collegata a performance corrette per il rischio, con particolare disciplina per il "personale più rilevante", stabilendo inoltre specifiche regole per amministratori e funzioni di controllo.

	Remunerazioni	Componente fissa (1)	Componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	4.093.444	577.321	4.670.765	12%	69	
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	924.596	74.196	998.792	7,4%	21	
3	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA (3)	379.947	62.746	442.693	14,2%	5	
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			3,1%	-	5,29	63.242
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.
(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del FIA. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2025
(3) Compresa la remunerazione dei membri dei Comitati dei singoli FIA.
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Con riferimento al punto 1 "Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari", la retribuzione indicata è da riferirsi ai compensi corrisposti agli Organi Sociali, ai Comitati e a tutto il personale di cui si avvale la SGR per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei Fondi.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**161.097**
Interessi su disponibilità liquide c/c	161.097
Altri ricavi	**7.701**
Sopravvenienze attive	6.758
Proventi conti derivati	23
Penali positive CSDR	920
Altri oneri	**-25**
Sopravvenienze passive	-15
Penali negative CSDR	-10
Totale	**168.773**

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

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

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	32.897	15.258	73.197	3.677	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	165.439.386
- Vendite	159.889.443
Totale compravendite	**325.328.829**
- Sottoscrizioni	25.697
- Rimborsi	23.363
Totale raccolta	**49.060**
Totale	325.279.769
Patrimonio medio	205.439.454
Turnover portafoglio	**158,334%**

Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti.

Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

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

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **PIAZZA AFFARI**

RELAZIONE AL 30 DICEMBRE 2025

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Piazza Affari

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Nel 2025 il listino principale (Ftse Mib a +31,47%) ha evidenziato una significativa sovraperformance vs l'indice rappresentativo dei titoli a minore capitalizzazione (Ftse Italia Mid Cap in rialzo del 23,23%); ciò è imputabile alla differente composizione per settori dei rispettivi panieri (peso dei finanziari in particolare). Per quanto riguarda l'evoluzione del quadro macro, occorre evidenziare che il primo semestre si è caratterizzato per un andamento del Pil piuttosto volatile (crescita più forte del previsto nel 1Q e dato in leggera contrazione nel secondo trimestre): ciò è dovuto principalmente al trend delle esportazioni, che prima hanno beneficiato dell'anticipo delle consegne verso gli Stati Uniti per evitare i dazi (annuncio avvenuto a inizio aprile) e poi hanno successivamente corretto. Le previsioni di crescita del Pil nel biennio in corso sono state dal consensus di recente limate verso il basso (+0,5% a/a nel 2025 e allo 0,7% a/a con riferimento al prossimo anno). Sul tema dazi, si può ritenere che l'impatto a consuntivo possa essere inferiore rispetto alle ipotesi iniziali, sia perché il pass-through potrebbe non essere pieno e in quanto il livello effettivo delle tariffe alle frontiere si stanno dimostrando più basse rispetto a quelle "teoriche"; d'altro canto, la rivalutazione dell'euro vs dollaro potrebbe più che compensare questi fattori mitiganti. In ogni caso, gli effetti dei dazi Usa sull'export italiano vedrebbero il loro picco tra la fine di quest'anno e l'inizio del 2026. Il commercio estero frenerà la crescita del Pil in entrambi gli anni del biennio. Viceversa, la domanda finale domestrica potrebbe mantenersi su un ritmo di crescita superiore al potenziale, sostenuta quest'anno dagli investimenti aziendali e l'anno successivo dai consumi delle famiglie. I rischi sullo scenario appaiono bilanciati per l'anno in corso e tuttora al ribasso per quanto concerne il prossimo. L'accelerazione del dato di Pil nel 2026 è connessa alla ripartenza attesa della variabile consumi: fin dall'inizio di quest'anno è proseguito il trend di recupero del potere d'acquisto delle famiglie, anche se i suoi effetti sulla spesa sono stati limitati dalla risalita del tasso di risparmio, dovuto verosimilmente ad una maggiore incertezza sullo scenario internazionale. Come fattori a supporto indichiamo anche l'aumento dell'occupazione e condizioni di credito più favorevoli. Occorre però anche considerare che la forza del mercato del lavoro risulta poco diffusa in quanto concentrata soprattutto tra i lavoratori over 50, riconducibile, in particolare, all'aumento graduale dell'età effettiva di pensionamento. Sul fronte degli investimenti il quadro è più articolato: le costruzioni hanno sorpreso verso l'alto anche nel 2025, non solo nel settore non residenziale, in cui ha pesato l'implementazione del PNRR, ma anche in quello residenziale, dove si temeva una correzione susseguente alla fine del Superbonus. Con riferimento al prossimo anno, confermiamo l'idea di un'accelerazione nella realizzazione delle opere infrastrutturali previste dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, anche se queste rimangono soggette a ritardi e il cui ritmo di spesa sarà presumibilmente al di sotto dell'obiettivo governativo 2026 di oltre 80 mld di euro. Dall'altro lato, si ritiene che i rischi nell'ambito delle costruzioni residenziali siano aumentati: la tenuta recente potrebbe essere dovuta ad un anticipo dei lavori volta a sfruttare una serie di bonus edilizi sulla prima casa che diverranno decisamente meno generosi a partire dal prossimo anno. In relazione agli investimenti al netto delle costruzioni, i segnali positivi sono indubbiamente aumentati: il pacchetto "Transizione 5.0", pur restando molto lontano dai target iniziali (6,3 mld di euro da erogare nel biennio 2024-25), ha visto, dopo l'introduzione di alcune semplificazioni normative al decreto, un forte incremento delle adesioni negli ultimi mesi. Oltre al fattore incentivi, una spinta dovrebbe continuare ad arrivare dalla digitalizzazione e dal PNRR, oltre che da condizioni finanziarie più espansive. I rischi connessi al quadro qui illustrato derivano principalmente dall'incertezza che ancora grava sullo scenario, soprattutto internazionale. I conti pubblici, anche nel 2025, potrebbero riservarci ancora sorprese in positivo grazie alla dinamicità delle entrate: il deficit potrebbe avvicinarsi al 3% del Pil per poi calare sotto tale soglia il prossimo anno, qualora il Governo si attenga alla correzione strutturale prevista dal PSBMT. In relazione ai trend settoriali (si fa riferimento all'indice Msci Italy), i titoli finanziari e industriali hanno evidenziato risultati nettamente migliori rispetto al mercato nel suo complesso. Performance positiva e superiore al benchmark per i communication services; inferiore per utilities ed energy. In calo i settori materials e consumi discrezionali.

La politica di gestione

L'atteggiamento gestionale assunto si è fatto più prudente, pur senza attuare una riduzione marcata dell'esposizione azionaria, sul finire del periodo considerato e in alcune fasi di stress e a maggiore volatilità. Il peso equity, in media, è risultato pari al 79,56%; valore minimo e massimo: nell'ordine, rispettivamente, del 73,23% e 84,69%; la componente obbligazionaria è costituita da emissioni corporate a scadenza non lunga. Allocazione a livello settoriale: prevale nettamente l'esposizione ai finanziari (circa ¼ degli attivi); ampiamente rappresentati anche i titoli industriali e quelli rientranti nel comparto dei consumi ciclici (in doppia cifra). Peso single digit per i restanti settori: tecnologia, utilities, materiali di base, consumer staples, communications ed energy. Approccio nel processo di investimento di tipo bottom up; focus su stock picking/ricerca di alpha.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	79,56	73,23	84,69
% Titoli di Stato	0,01	0,00	3,55
% Altri titoli di debito	16,66	9,66	25,08

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in oggetto non ci siamo avvalsi di 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	31.826	5.166

Performance

Nel 2025 la performance conseguita dal fondo Investitori Piazza Affari è stata pari a 18,16%.

Prospettive per l'anno 2026

L'economia globale, stante le stime di consensus, dovrebbe evidenziare un tasso di crescita del Pil simile a quello fatto registrare l'anno scorso (+3,2 vs una variazione nell'ordine del 2,9% a/a con rischio al rialzo sulle proiezioni). Ciclo economico previsto in accelerazione nell'Eurozona e in rallentamento negli Stati Uniti, anche se in quest'ultimo caso molto dipenderà dall'orientamento della Fed, ovvero se l'approccio che ne risulterà sarà maggiormente accomodante rispetto al necessario, a discapito quindi dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La politica fiscale, che globalmente rimarrà espansiva, non potrà che fornire un significativo supporto all'andamento ciclico; in tal senso occorrerà valutare, in particolare, gli interventi, e relativo impatto, delle misure che verranno implementate in Germania e suoi riflessi sull'intera area Europa. Lo scenario presenta comunque vari fattori d'incertezza: ci riferiamo, in primis, a quelli legati alle decisioni dell'Amministrazione Usa in relazione alla politica

commerciale. Sullo sfondo rimangono una serie di tensioni geopolitiche potenzialmente condizionanti i trend di mercato, soprattutto in ambito commodities. Le pressioni inflazionistiche sono destinate ad attenuarsi: l'evoluzione di tale variabile è cruciale nel determinare l'interventismo delle banche centrali sul fronte del costo del denaro. Si può tuttavia ritenere che sul versante bond la volatilità non sarà eccessivamente accentuata, ovvero su livelli non sostanzialmente dissimili a quelli medi occorsi nel 2025. Con riferimento ai mercati azionari, le stime sugli utili 2026 sono state di recente riveste al rialzo, giustificando un contesto valutativo non propriamente a sconto rispetto alle medie storiche; anche le guidance FY-26 rilasciate dalle aziende dipingono un quadro dai contorni rassicuranti. E' comunque possibile assistere a spike di volatilità nell'eventualità, in particolare, di shock esogeni. Il trend sui mercati valutari si dovrebbe confermare piuttosto erratico, i cui fattori condizionanti vanno al di là di quelli fondamentali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2025; la politica di investimento del Fondo non è sostanzialmente mutata.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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

Operatività con altre società del Gruppo

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/12/2025 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**31.303.811**	**98,225%**	**24.752.483**	**92,732%**
A1. Titoli di debito	6.022.367	18,897%	2.603.735	9,755%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	6.022.367	18,897%	2.603.735	9,755%
A2. Titoli di capitale	25.281.444	79,328%	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 LIQUIDITÀ	**462.390**	**1,450%**	**1.833.155**	**6,867%**
F1. Liquidità disponibile	462.390	1,450%	1.838.804	6,889%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			49.744	0,186%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-55.393	-0,208%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**103.483**	**0,325%**	**106.940**	**0,401%**
G1. Ratei attivi	103.483	0,325%	106.940	0,401%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	**31.869.684**	**100,000%**	**26.692.578**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2025 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente 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 PASSIVITÀ	**43.392**	**32.170**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.311	32.170
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	81	
TOTALE PASSIVITÀ	**43.392**	**32.170**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**31.826.292**	**26.660.408**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**31.826.292**	**26.660.408**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.362.429,159**	**3.328.397,386**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**9,465**	**8,010**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	674.718,869
Quote rimborsate	640.687,096

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**5.614.291**		**3.098.990**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.183.345		1.038.567	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	245.686		125.810	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	937.659		912.757	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.443.786		216.220	
A2.1	Titoli di debito	9.340		49.332	
A2.2	Titoli di capitale	1.434.446		166.888	
A2.3	Parti di OICR				
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.987.160		1.844.203	
A3.1	Titoli di debito	49.503		70.517	
A3.2	Titoli di capitale	2.937.657		1.773.686	
A3.3	Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**5.614.291**		**3.098.990**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**-12**		**-1**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-12		-1	
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale	-12		-1	
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1	Titoli di debito				
B3.2	Titoli di capitale				
B3.3	Parti di OICR				
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		**-12**		**-1**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**			**-109.415**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI			-109.415	
C1.1	Su strumenti quotati			-109.415	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-3.446**		**813**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
	E1.1 Risultati realizzati				
	E1.2 Risultati non realizzati				
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	-3.446		813	
	E3.1 Risultati realizzati				
	E3.2 Risultati non realizzati	-3.446		813	
F.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		**5.610.833**		**2.990.387**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-81**			
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-81			
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione di portafoglio		**5.610.752**		**2.990.387**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-727.681**		**-588.606**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-645.993		-513.307	
	Provvigioni di gestione SGR	-224.024		-217.631	
	Commissioni di performance	-421.969		-295.676	
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-20.742		-19.043	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.621		-5.622	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.481		-1.108	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-53.844		-49.526	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**24.777**		**41.349**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	23.881		39.897	
I2.	ALTRI RICAVI	899		1.471	
I3.	ALTRI ONERI	-3		-19	
	Risultato della gestione prima delle imposte		**4.907.848**		**2.443.130**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile/perdita dell'esercizio		**4.907.848**		**2.443.130**
	Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC		**4.907.848**		**2.443.130**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Piazza Affari al 30 dicembre 2025 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2025) è stata redatta in conformità alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e s.m.i, si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota integrativa. La Relazione è corredata della Relazione degli Amministratori, redatta univocamente per tutti i fondi del Sistema Investitori.

L'esercizio 2025 rappresenta il dodicesimo esercizio di attività del Fondo istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di INVESTITORI SGR S.p.A., che ne ha approvato il relativo regolamento di gestione in data 24 aprile 2014, e l'ultimo aggiornamento in data 01 ottobre 2022.

La Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddituale al 30 dicembre 2025 sono redatte in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro. I prospetti della Nota integrativa, ove non diversamente indicato, sono redatti in unità di Euro. I valori riferiti all'esercizio precedente sono esposti ai fini comparativi, come previsto dalle disposizioni di cui al citato Provvedimento della Banca d'Italia.

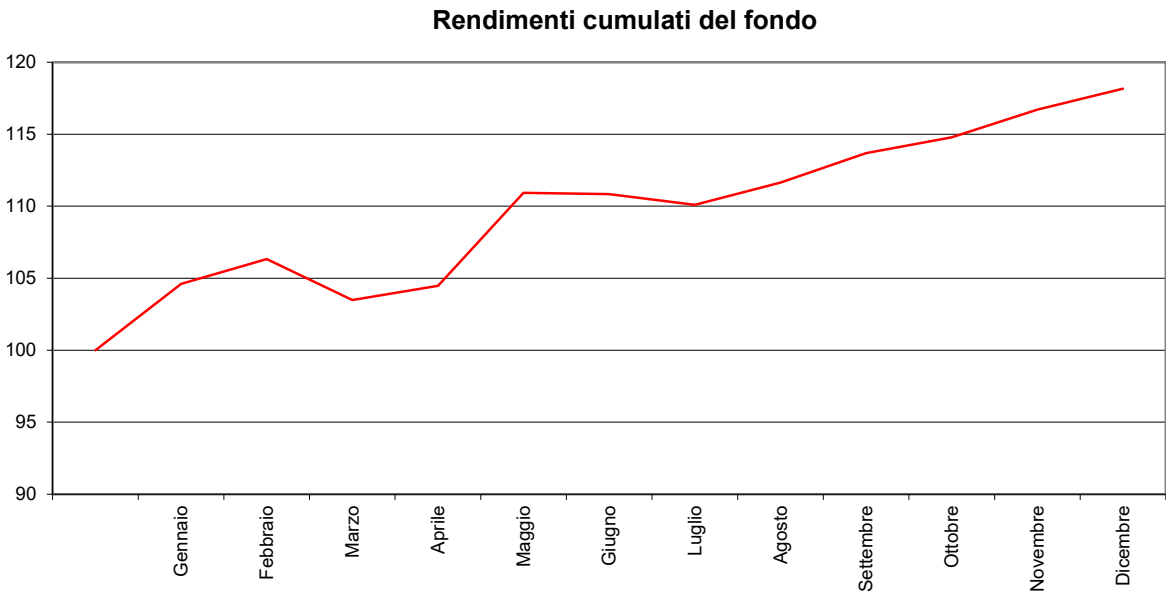
Parte A – Andamento del valore della quota

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

Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2025**	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,010	7,330	5,987
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,465	8,010	7,330
Valore massimo della quota	9,465	8,171	7,350
Valore minimo della quota	7,442	7,220	6,058
Performance netta dell'esercizio	18,16%	9,28%	22,43%

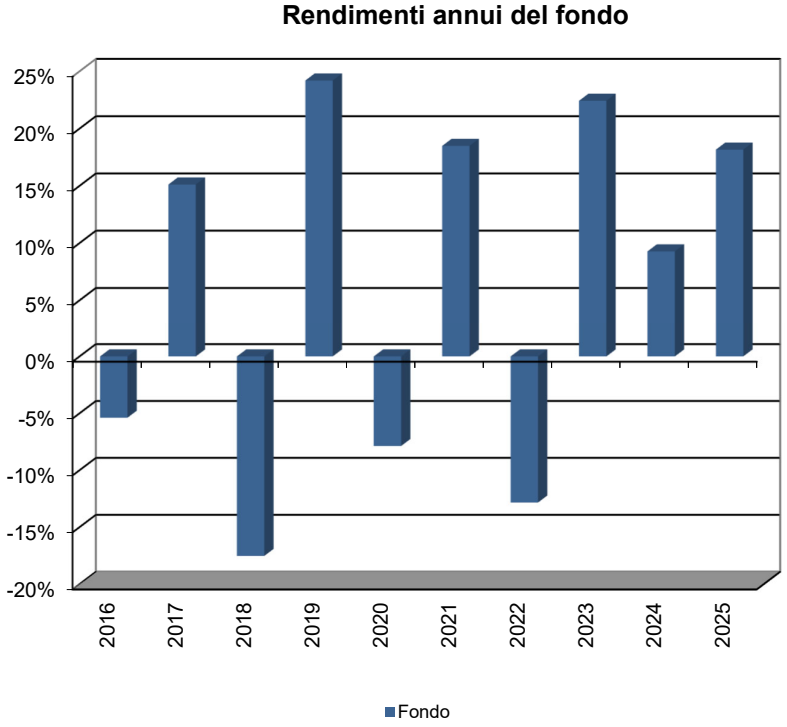
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Piazza Affari del triennio 2023-2025 è stato pari a 16,49%.

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



I principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota del Fondo sono riconducibili al trend dei mercati finanziari di riferimento, nonché alla gestione attiva del portafoglio attuata dalla SGR. Per maggiori dettagli, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

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



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

Esposizione al rischio del Fondo

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

In particolare, il Risk Management misura l'esposizione complessiva al rischio del Fondo, attraverso il rischio di investimento del portafoglio funzione delle tre dimensioni principali di rischio quali mercato, credito e liquidità.

Nell'ambito del controllo di rischio di portafoglio la misura di riferimento è il VaR - Value at Risk - calcolato in modalità di Historical Simulation su base giornaliera con un intervallo di confidenza del 99%, un periodo di detenzione pari a 20 giorni (un mese) e con riferimento a un periodo storico di osservazione di due anni. L'indicatore VaR è definito come la massima perdita a cui è soggetto un portafoglio, con probabilità fissata, su un orizzonte temporale predefinito.

La SGR si è dotata inoltre, di un framework di controllo limiti allo scopo di garantire interventi tempestivi a fronte di situazioni potenzialmente critiche assegnando il limite massimo di rischio del 20% (limite VaR assoluto); per l'intero anno il livello di VaR del Fondo si è sempre mantenuto ben al di sotto del limite previsto.

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

Nell'ambito della gestione dei rischi di credito, la misura principale è rappresentata dalla sensibilità (Credit Sensitivity) in termini monetari del valore del portafoglio (Present Value), che si manifesta al verificarsi di un incremento di 1 basis point (0,01%) dello spread (Credit Spread). Per ogni portafoglio viene determinata la misura di "Fixed Income Risk Exposure" che rappresenta il totale delle esposizioni soggette ai rischi di credito, la Credit sensitivity, sia in forma monetaria che percentuale, ad una variazione dello spread pari ad 1 basis point. Il controllo dei rischi di credito è basato sul sistema dei rating interni.

Con riguardo alla misurazione dei rischi di liquidità il Risk Management provvede a stimare il costo al quale gli strumenti finanziari possono essere prontamente liquidati. Principio cardine alla base del modello di liquidità è il concetto di bid/ask spread (il differenziale tra il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto a vendere un titolo e il miglior prezzo a cui qualcuno è disposto ad acquistarlo). La metodologia adottata prevede che si determini la perdita percentuale in cui si incorre in caso di pronta liquidazione la quale, applicata al Present Value dello strumento, permette di stimare il costo di liquidazione.

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

Indicatori rischio di investimento	Valori % al 30.12.2025	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023
VaR	10,17%	8,43%	13,55%
Expected Shortfall	14,50%	11,12%	16,96%
Volatilità ex-post	13,50%	15,94%	15,81%
Volatilità ex-ante	11,66%	11,42%	16,25%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,007%	0,002%	0,001%
Liquidity risk (higly stressed)	0,84%	0,61%	0,71%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e in lieve aumento rispetto all'anno precedente, ad eccezione della volatilità ex post grazie alla fuoriuscita delle serie storiche riferite all'anno 2020. La sensitivity ai rischi di credito risulta non materiale, mentre la sensitivity ai rischi di liquidità è comunque contenuta, nonostante la presenza di strumenti obbligazionari in portafoglio.

Per quanto riguarda il controllo del rischio di liquidità, viene utilizzato l'indicatore Redemption Coverage Ratio (RCR) che esprime il rapporto tra gli asset liquidi, ovvero la componente del portafoglio prontamente liquidabile in condizioni normali e negli scenari di stress costruito in base alle caratteristiche del fondo. La SGR ha identificato delle soglie di guardia e di intervento sui valori di RCR allo scopo di segnalare tempestivamente eventuali squilibri nel profilo di liquidità attivo e passivo dei Fondi. Inoltre, viene monitorato il costo di liquidazione a pronti dell'intero portafoglio stimando la perdita potenziale complessiva in termini di % sul Market Value in diversi scenari e il Time to Liquidate, in grado di quantificare il numero di giorni necessari a liquidare le attività detenute dal Fondo in base alle caratteristiche di ciascuno strumento senza incorrere in condizioni di prezzo sfavorevoli.

Dal controllo effettuato per tutto il 2025 il Fondo non presenta situazioni o elementi di criticità relativamente alla possibilità di far fronte a situazioni di shock dei rimborsi. Gli indicatori di RCR sono ampiamente al di sopra delle soglie stabilite e con riferimento all'indicatore di Time to Liquidate, il portafoglio riporta una percentuale di attività liquidabili a pronti superiori al 79% e a una settimana pari al 15% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,40%) al peggior scenario storico e una vulnerabilità di grado medio-basso (3,58%) nei confronti di uno scenario ipotetico di variazione degli indici di mercato e delle curve particolarmente avverso.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Italia	24.752.299	6.022.367	
Lussemburgo	529.145		
Totali	**25.281.444**	**6.022.367**	

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	**Titoli di debito**	**Parti di OICR**
Alimentare		1.414.136	
Assicurativo	1.190.475		
Bancario	4.376.979	1.630.820	
Chimico e idrocarburi	1.660.760	398.736	
Commercio	1.409.251		
Comunicazioni	1.687.706		
Diversi	1.361.970		
Elettronico	4.432.812		
Finanziario	1.731.647	528.305	
Immobiliare - Edilizio	1.337.384	1.041.330	
Meccanico - Automobilistico	4.461.531		
Minerario e Metallurgico	529.145		
Tessile	329.120	1.009.040	
Trasporti	772.664		
Totali	**25.281.444**	**6.022.367**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	170.500	1.556.664	4,884%
FERRARI NV	EUR	4.820	1.536.134	4,820%
ENEL SPA	EUR	163.000	1.446.951	4,540%
GENERALI	EUR	33.300	1.190.475	3,735%
GOLDEN GOOSE SPA 25-15/05/2031 FRN	EUR	1.000.000	1.009.040	3,166%
UNICREDIT SPA 25-03/06/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.007.270	3,161%
TECHNOPROBE SPA	EUR	70.404	858.929	2,695%
DELONGHI SPA	EUR	23.290	850.085	2,667%
FINECOBANK SPA	EUR	37.700	836.940	2,626%
LEONARDO SPA	EUR	16.850	828.346	2,599%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	17.300	809.294	2,539%
SAMMONTANA ITALI 24-15/10/2031 FRN	EUR	800.000	805.136	2,526%
INTESA SANPAOLO	EUR	129.800	768.546	2,412%
BANCO BPM SPA	EUR	57.400	747.348	2,345%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	7.550	743.071	2,332%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	1.400.000	719.320	2,257%
ENI SPA	EUR	44.200	713.388	2,238%
BUZZI SPA	EUR	13.250	689.000	2,162%
BANCA IFIS SPA	EUR	26.740	678.661	2,129%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	73.710	677.395	2,126%
PRYSMIAN SPA	EUR	7.820	675.492	2,120%
MONCLER SPA	EUR	12.130	666.180	2,090%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	82.230	648.384	2,034%
INTESA SANPAOLO 25- FRN	EUR	600.000	623.550	1,957%
IMMSI SPA	EUR	1.110.000	610.500	1,916%
NEWFLAT FOOD 4.75% 25-12/02/2031	EUR	600.000	609.000	1,911%
SAIPEM SPA	EUR	235.240	570.457	1,790%
SESA SPA	EUR	6.350	570.230	1,789%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	25.500	547.740	1,719%
TENARIS SA	EUR	32.050	529.145	1,660%
BANCA IFIS SPA 5.5% 24-27/02/2029	EUR	500.000	528.305	1,658%
WEBUILD SPA 5.375% 24-20/06/2029	EUR	500.000	528.210	1,657%
MAIRE SPA 4% 25-13/11/2030	EUR	500.000	513.120	1,610%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	165.500	510.733	1,603%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	16.600	505.470	1,586%
BPER BANCA SPA	EUR	40.300	467.480	1,467%
REPLY SPA	EUR	3.990	457.653	1,436%
ITELYUM REGE 5.75% 25-15/04/2030	EUR	400.000	398.736	1,251%
SOL SPA	EUR	7.700	376.915	1,183%
SNAM SPA	EUR	66.500	376.124	1,180%
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONA	EUR	41.500	375.741	1,179%
FIERA MILANO SPA	EUR	46.600	364.878	1,145%
BASICNET SPA	EUR	44.000	329.120	1,033%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	12.000	328.200	1,030%
AVIO SPA	EUR	10.800	316.980	0,995%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	55.400	224.924	0,706%
DEXELANCE SPA	EUR	28.600	120.692	0,379%
ZEST	EUR	345.920	47.391	0,149%
SG CO SOCIETA BENEFIT SPA	EUR	42.900	10.468	0,033%
WEBUILD S.P.A. WTS 31/08/2030	EUR	18.642	0	0,000%
TOTALE			31.303.811	98,23%
Altri titoli			0	0,00%
TOTALE PORTAFOGLIO			31.303.811	98,23%
TOTALE ATTIVITÀ			31.869.684	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.630.820			
- di altri	4.391.547			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	22.705.432	2.576.012		
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	28.727.799	2.576.012		
- in percentuale del totale delle attività	90,142%	8,083%		

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

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	**Altri Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	31.303.811			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	31.303.811			
- in percentuale del totale delle attività	98,225%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	7.381.478	4.021.689
- titoli di Stato	978.834	978.717
- altri	6.402.644	3.042.972
Titoli di capitale	21.001.665	22.241.061
Parti di OICR		
Totale	28.383.143	26.262.750

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

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

	Duration in anni		
Valuta	**Minore o pari a 1**	**Compresa tra 1 e 3,6**	**Maggiore di 3,6**
Euro	1.814.176	1.968.371	2.239.820
Totale	**1.814.176**	**1.968.371**	**2.239.820**

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati attivi né una posizione creditoria e non ha ricevuto attività in garanzia per l'operatività in tali strumenti.

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile:	
– Liquidità disponibile in euro	413.730
– Liquidità disponibile in divise estere	48.660
Totale	**462.390**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	
– Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
– Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
– Interessi attivi da ricevere	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
– Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	
– Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
– Interessi passivi da pagare	
Totale	
Totale posizione netta di Liquidità	**462.390**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**103.483**
Rateo su obbligazioni quotate	79.732
Rateo interessi attivi di c/c	23.751
Risparmio d'imposta	
Altre	
Totale	**103.483**

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso ad una linea di credito aperta presso il Depositario. Alla data della Relazione di gestione, la suddetta linea di credito non risultava essere utilizzata.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-43.311**
Rateo passivo provvigione di gestione	-18.092
Rateo passivo Commissioni di performance	-9.516
Rateo passivo depositario	-1.462
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.267
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-2.500
Rateo passivo calcolo quota	-5.474
Debiti di imposta	
Altre	**-81**
Rateo interessi passivi su c/c	-81
Totale	**-43.392**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	26.660	26.819	22.196
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	5.868	2.508	4.644
- sottoscrizioni singole	5.868	2.508	4.644
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	4.908	2.443	4.924
Decrementi :			
a) rimborsi:	5.610	5.110	4.945
- riscatti	5.610	5.110	4.945
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	31.826	26.660	26.819
Numero totale quote in circolazione	3.362.429,159	3.328.397,386	3.658.858,119
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.362.429,159	3.328.397,386	3.658.858,119
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	2.320.686,320	2.268.129,587	2.336.842,950
% Quote detenute da soggetti non residenti	69,018%	68,145%	63,868%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

A fine esercizio il fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

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

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

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ IN DIVISA

	ATTIVITÀ				**PASSIVITÀ**		
	Strumenti finanziari	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**TOTALE**	**Finanziamenti ricevuti**	**Altre passività**	**TOTALE**
Franco Svizzero			6.674	6.674			
Euro	31.303.811		516.091	31.819.902		43.392	43.392
Dollaro USA			43.108	43.108			
Totale	31.303.811		565.873	31.869.684		43.392	43.392

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	9.340		49.503	
2. Titoli di capitale	1.434.446		2.937.657	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-12			
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in strumenti finanziari derivati

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - f*uture* su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - s*wap* e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ		-3.446

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-81
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-81**

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non aveva altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	224	0,756%						
provvigioni di base	224	0,756%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	21	0,071%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	6	0,020%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,044%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,003%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,007%						
contributo vigilanza Consob	2	0,007%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**267**	**0,901%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	422	1,423%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	22		0,051%					
di cui: - su titoli azionari	22		0,051%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	16	0,054%						
TOTALE SPESE	**727**	**2,452%**						

(*) Calcolato come media del periodo.
(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investa una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.
(****) Per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello stesso strumento.

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

	Importo
Commissioni di performance	-421.969
Totale	**-421.969**

Commissioni di performance nell'esercizio	**Classe CLC**
Importo delle commissioni di performance addebitate	-421.969
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,33%

IV.3 REMUNERAZIONI

La Policy di remunerazione di Investitori SGR S.p.A. definisce principi, ruoli e regole che disciplinano il sistema retributivo e di incentivazione, coerentemente con la strategia, la sostenibilità, la gestione dei rischi, la tutela degli investitori e la neutralità di genere. Prevede una componente fissa e una variabile, collegata a performance corrette per il rischio, con particolare disciplina per il "personale più rilevante", stabilendo inoltre specifiche regole per amministratori e funzioni di controllo.

	Remunerazioni	Componente fissa (1)	Componente variabile (2)	Retribuzione complessiva	incidenza % componente variabile su totale	numero beneficiari	Retribuzione complessiva per OICVM
1	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari	4.093.444	577.321	4.670.765	12%	69	
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	924.596	74.196	998.792	7,4%	21	
3	Retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA (3)	379.947	62.746	442.693	14,2%	5	
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			3,1%	-	5,29	63.242
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

(1) La componente fissa è da intendersi come retribuzione annua dei beneficiari.
(2) La componente variabile include qualsiasi forma di remunerazione non fissa. Non è presente alcuna remunerazione che dipende dalla performance del FIA. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2025
(3) Compresa la remunerazione dei membri dei Comitati dei singoli FIA.
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Con riferimento al punto 1 "Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari", la retribuzione indicata è da riferirsi ai compensi corrisposti agli Organi Sociali, ai Comitati e a tutto il personale di cui si avvale la SGR per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei Fondi.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**23.881**
Interessi su disponibilità liquide c/c	23.881
Altri ricavi	**899**
Penali positive CSDR	898
Arrotondamenti	1
Altri oneri	**-3**
Sopravvenienze passive	-2
Penali negative CSDR	-1
Totale	**24.777**

Sezione VI – Imposte

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

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

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

Operazioni di copertura di rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

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

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

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

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

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

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

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

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo					
Soggetti non appartenenti al gruppo	6.999	13.833	890	22	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	28.383.143
- Vendite	26.262.750
Totale compravendite	**54.645.893**
- Sottoscrizioni	5.868
- Rimborsi	5.610
Totale raccolta	**11.478**
Totale	54.634.415
Patrimonio medio	29.645.913
Turnover portafoglio	**184,290%**

Utilità ricevute dalla SGR

Si premette che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una Policy in materia di incentivi, nella quale è previsto che la Società sostenga il costo della ricerca in materia di investimenti ricevuta dalle controparti.

Eventuali accordi aventi ad oggetto altre utilità (soft commission) potranno essere previsti sulla base di specifiche condizioni.

Informazioni sugli strumenti derivati OTC

Garanzie ricevute

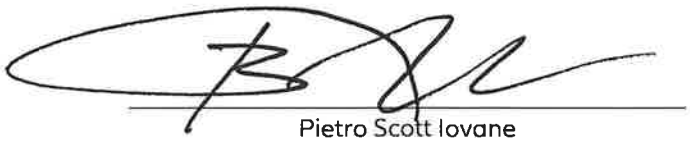
A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

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

Il presente fascicolo è composto da n.140 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.



Pietro Scott Iovane
(Amministratore Delegato)

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Investitori Europa

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Europa (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

“Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Investitori SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da

comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati a un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Europa al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Europa al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 11 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

Michelangelo Pepe

(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Investitori America

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori America (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

“Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Investitori SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da

comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati a un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori America al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

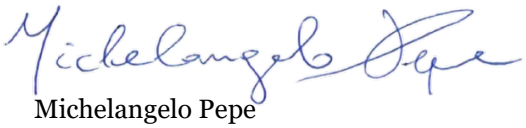
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori America al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 11 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA



Michelangelo Pepe

(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Investitori Far East

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Far East (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

“Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Investitori SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da

comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati a un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Far East al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Far East al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 11 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

Michelangelo Pepe

(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Investitori Flessibile

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Flessibile (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

“Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Investitori SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da

comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati a un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Flessibile al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Flessibile al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 11 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

Michelangelo Pepe

(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 39/2010 e dell'articolo 9 del DLgs 58/1998

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

Investitori Piazza Affari

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Piazza Affari (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione

“Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Investitori SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

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

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

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

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da

comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati a un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del DLgs 39/2010

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Piazza Affari al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relativa relazione di gestione e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Investitori Piazza Affari al 30 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), del DLgs 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 11 marzo 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

Michelangelo Pepe

(Revisore legale)