Allianz

Allianz
Investitori Sgr

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione Semestrale al 30 giugno 2026

DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI DI DIRITTO ITALIANO RIENTRANTI NELL'AMBITO DI APPLICAZIONE DELLA DIRETTIVA 2009/65/CE (O.I.C.V.M.)
Appartenenti al "Sistema Investitori"

INVESTITORI EUROPA

INVESTITORI AMERICA

INVESTITORI FAR EAST

INVESTITORI FLESSIBILE

INVESTITORI PIAZZA AFFARI

PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda le Relazioni Semestrali al 30/06/2026 del Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori";

Parte seconda:

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

INDICE.....**Pagina**

Notizie sulla Società di Gestione del Risparmio 4

PARTE PRIMA 5

Relazione degli Amministratori - Considerazioni Generali – Principi contabili e Criteri di Valutazione 6

PARTE SECONDA 12

INVESTITORI EUROPA 13

INVESTITORI AMERICA 20

INVESTITORI FAR-EAST 27

INVESTITORI FLESSIBILE 33

INVESTITORI PIAZZA AFFARI 41

La Società di Gestione del Risparmio

INVESTITORI SGR S.p.A.

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

Paolo Domenico SFAMENI	Presidente del Consiglio di Amministrazione - indipendente
Pietro Scott IOVANE	Amministratore Delegato
Piero BOTTO	Amministratore
Luigi Pierfranco CAMPIGLIO	Amministratore - indipendente
Pietro CHIESA	Amministratore
Marcello MESSORI	Amministratore - indipendente
Emanuela Emilia RINALDI	Amministratore - indipendente
Fabiana ROSSARO	Amministratore

Il Collegio Sindacale

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

Direttore Generale

Emanuele Vizzini

La Società di revisione

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

Il Depositario

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

PARTE PRIMA

Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

Il primo semestre del 2026 si è caratterizzato per un deterioramento del quadro macroeconomico rispetto alle aspettative di inizio anno, alimentato principalmente dallo scoppio del conflitto in Medio Oriente e dalla conseguente impennata dei prezzi energetici. La crescita globale è stimata al 2,9% a/a per l'anno in corso, in calo rispetto al 3,4% archiviata nel 2025, con l'inflazione headline mondiale attesa in lieve rialzo nel 2026 prima di riprendere il percorso discendente nel 2027. Il conflitto ha innescato una serie di effetti a catena: la chiusura dello Stretto di Hormuz ha spinto il Brent oltre i 120 dollari al barile, frenando la domanda delle famiglie e comprimendo la fiducia di imprese e consumatori. In tale contesto, le banche centrali si trovano a dover gestire un trade-off tra crescita e stabilità dei prezzi particolarmente complesso. Le economie emergenti risultano le più penalizzate, alle prese con inflazione importata, deterioramento delle ragioni di scambio e deflussi di capitali. Le economie avanzate mostrano invece profili differenziati: gli Stati Uniti appaiono relativamente più resilienti, mentre l'Europa sconta una maggiore esposizione ai rincari energetici e una crescita già fragile prima del conflitto.

Stati Uniti – L'economia statunitense ha aperto il 2026 con una dinamica di crescita in rallentamento ma ancora positiva. Il PIL reale ha registrato una crescita annualizzata dell'1,6% t/t nel primo trimestre, in ripresa rispetto allo 0,5% del quarto trimestre 2025, ma al di sotto delle stime iniziali del 2,0%. I consumi privati hanno deluso le attese con un incremento dell'1,4% t/t annualizzato, mentre il settore residenziale ha continuato a contrarsi (-6,2%). Il mercato del lavoro si conferma solido: il tasso di disoccupazione si è attestato al 4,3% a maggio, con una creazione di 172.000 nuovi posti di lavoro nel mese. Sul fronte inflazionistico, il quadro si è deteriorato nel corso del semestre: l'indice PCE headline è salito al 3,8% a/a in aprile, trascinato dal balzo dei prezzi energetici, mentre il PCE core ha raggiunto il 3,3% a/a. La Federal Reserve ha mantenuto i tassi Fed Funds nel range 3,50%-3,75% per tre riunioni consecutive, adottando una postura di pausa aggressiva: in assenza di un rientro convincente dell'inflazione verso il target del 2%, la banca centrale ha segnalato che ulteriori allentamenti appaiono prematuri. Il tasso effettivo sui Fed Funds si è stabilizzato intorno al 3,63%. Sul fronte fiscale, il Congressional Budget Office stima il deficit pubblico al 5,8% del PIL nel 2026, in un contesto di debito in crescita strutturale che continua a rappresentare un elemento di vulnerabilità di medio termine.

Europa – L'area euro ha vissuto un primo semestre del 2026 particolarmente difficile, penalizzata dall'elevata esposizione ai rincari energetici derivanti dal conflitto in Medio Oriente. La crescita del PIL è risultata negativa nel primo trimestre, con un calo dello 0,2% t/t, accentuando la divergenza rispetto al ciclo statunitense. L'inflazione ha ripreso ad accelerare: il CPI headline è risalito al 3,0% a/a in aprile e al 3,2% a/a in maggio, ben oltre l'obiettivo del 2% della BCE. Le aspettative dei previsori professionali interpellati dalla BCE nel secondo trimestre 2026 indicano un'inflazione media dell'2,7% per l'intero anno, rivista significativamente al rialzo rispetto all'1,8% della survey precedente. Le stime di crescita sono state contemporaneamente ridotte: il PIL è atteso allo 0,8% a/a nel 2026, con una revisione al ribasso di 0,2 punti percentuali, dovuta all'impatto dei prezzi energetici sul potere d'acquisto delle famiglie e sulla fiducia delle imprese. Il mercato del lavoro rimane un elemento di stabilità relativa, con il tasso di disoccupazione fermo al 6,3% ad aprile. Sul fronte monetario, la BCE si trova di fronte a un dilemma di policy particolarmente acuto: dopo aver mantenuto il tasso sui depositi al 2,00% nelle riunioni di aprile e maggio, ha attuato un rialzo di 25 punti base nella riunione dell'11 giugno; potrebbe effettuare un ulteriore intervento in settembre, nel tentativo di difendere la credibilità inflazionistica in un contesto di crescita già fragile. Il divario intra-europeo rimane pronunciato: la Germania fatica nel manifatturiero, mentre Spagna e Paesi del Sud Europa mostrano una maggiore tenuta grazie ai servizi e al turismo.

Giappone e Area Asiatica – Il Giappone ha sorpreso positivamente nel primo semestre del 2026, con una crescita del PIL dello 0,4% a/a nel primo trimestre, al di sopra del consenso di analisti (0,3%) e in accelerazione rispetto allo 0,3% del quarto trimestre 2025. Il rimbalzo è stato sostenuto dai consumi privati (+0,6%), dalle esportazioni (+1,2%) e dagli investimenti in tecnologia e digitale. La Bank of Japan ha mantenuto il tasso di policy allo 0,75% nelle prime riunioni del semestre, con una votazione divisa (6-3 in aprile) che riflette crescenti pressioni ad alzare il costo del denaro in risposta ai rischi inflazionistici derivanti dal conflitto in Medio Oriente. La banca centrale ha rivisto al ribasso la previsione di crescita per l'anno fiscale 2026 allo 0,5% a/a, alzando invece quella dell'inflazione core al 2,8%. In Cina, il PIL è cresciuto del 5,0% a/a nel primo trimestre, recuperando rispetto al 4,5% del quarto trimestre 2025, grazie soprattutto alla spinta dell'export (+14,7% a/a) nel settore high-tech e dei semiconduttori. Tuttavia, la domanda interna rimane debole: le vendite al dettaglio sono cresciute solo del 2,4% a/a, mentre il settore immobiliare continua a costituire un freno strutturale. L'inflazione ha mostrato segnali di modesta ripresa, con il CPI headline risalito all'1,0% a/a e il PPI allo 0,5% in marzo, potenzialmente segnalando la fine del ciclo deflazionistico iniziato nell'ottobre 2022. L'India mantiene il profilo di crescita più dinamico: la Reserve Bank of India prevede una crescita del PIL del 6,6% per l'anno fiscale 2026-27, con l'inflazione CPI rivista al rialzo al 5,1% per l'impatto dei rincari energetici. Nel complesso, l'area asiatica offre opportunità di crescita significative ma in un contesto fortemente eterogeneo, in cui selezione e gestione del rischio geopolitico rimangono fattori determinanti.

L'andamento dei mercati finanziari

1) Mercati valutari

Eur/Usd: il primo semestre del 2026 è stato caratterizzato da un iniziale rafforzamento della moneta unica che ha toccato il top di 1,2081 lo scorso 27 gennaio. Dopo una fase di assestamento tra 1,1900 e 1,1800 abbiamo assistito a un progressivo indebolimento dell'euro provocato dallo scoppio della guerra in Medio Oriente e da un mercato che ha virato in risk-off, favorendo le posizioni lunghe dollaro, considerata valuta "safe haven". L'Eur/Usd ha toccato il minimo di 1,1325 lo scorso 24 giugno, a seguito del tono restrittivo della Fed nel corso dell'ultima riunione del 17 giugno scorso.
Gbp/Usd: il Cable ha testato il top di 1,3868 lo scorso 27 gennaio, quando il mercato era predisposto a considerare almeno due tagli dei tassi da parte della Fed nel corso del 2026. Lo scoppio della guerra tra USA Israele e Iran a fine febbraio ha spinto il Cable al ribasso fino a 1,3159 il 31 marzo. Il rimbalzo fino a sopra 1,3600 di aprile è stato seguito da una fase di stabilità all'interno di un canale compreso tra le figure 1,3300 e 1,3500, fino alla discesa post Fomc iniziata il 17 giugno, fino al minimo di 1,3140 del 24 giugno scorso.
Usd/Jpy: il tasso di cambio si è inizialmente incanalato in un trend ribassista, con il dollaro che ha perso complessivamente oltre sette figure dal massimo di 159,45 del 14 gennaio, al minimo di 152,10 del 27 gennaio. Dopodiché il Usd/Jpy ha impostato un ampio movimento rialzista che ha avuto il suo culmine il 30 aprile a 160,41, livello dal quale un intervento a mercato aperto da parte delle autorità monetarie giapponesi ha schiacciato il cambio fino al minimo di 155,04. La natura da funding currency dello yen, unita alla lentezza con cui la BoJ sta alzando i tassi ha favorito un nuovo movimento rialzista del Usd/Jpy fino al top di 161,95, replicando così il massimo storico raggiunto il 3 luglio 2024. Il cambio si trova ora sui massimi e solo un intervento congiunto tra Fed e BoJ/MoF potrebbe porre fine al rialzo del dollaro.
Usd/Chf: il rapporto di cambio, dopo un inizio di anno discendente fino al minimo di 0,7605 registrato lo scorso 27 gennaio, ha impostato un movimento laterale con il dollaro che ha limitato la sua forza come valuta "safe haven" grazie alla natura difensiva del franco. Il biglietto verde ha faticato a riportarsi sopra la resistenza chiave di 0,8000, superata solamente durante la prima settimana di aprile. Solamente a partire dallo scorso 29 maggio sul minimo di 0,7796 è partito il trend rialzista ancora in atto, e che ha visto il Usd/Chf toccare il top di 0,8140 lo scorso 24 gennaio sulla divergenza tra Fed (hawkish) e Snb (flat).

Usd/Cad: nel corso del primo semestre, il Usd/Cad ha mostrato un andamento complessivamente laterale con una moderata inclinazione rialzista, riflettendo la forza relativa dello Usd nel secondo trimestre. Dopo una fase iniziale di stabilità tra1,3480 e 1,3970, il cambio ha beneficiato del differenziale di politica monetaria tra Fed e Bank of Canada, con quest'ultima più cauta nel percorso restrittivo. Questo ha favorito un trend rialzista che non si è ancora esaurito, iniziato lo scorso 1° maggio dal minimo di 1,3550 e culminato lo scorso 24 giugno sul top di 1,4248. La correzione in area 1,4200 mantiene saldo il trend rialzista in atto.
Aud/Usd: il dollaro australiano è la valuta che ha retto meglio la forza relativa dello Usd e, nel corso del primo semestre ha guadagnato circa il 3%. A determinare questo scenario è stata sicuramente la scelta aggressiva della Rba che ha alzato il Cash Rate per tre meeting consecutivi per un totale di 75 bps. L'Aussie dal minimo di 0,6660 del 2 gennaio ha quindi mantenuto un tono rialzista culminato con il top di 0,7278 dello scorso 6 maggio. La nuova fase "wait and see" della Rba, unita al tono restrittivo della Fed ha provocato nell'ultimo mese un calo dell'Aud/Usd che si appresta a chiudere il semestre in area 0,6900.
Usd/Nok: il tasso di cambio ha mostrato un andamento più volatile rispetto ad altri cross, fortemente influenzato dall'andamento del petrolio e dal sentiment di mercato. La corona norvegese ha alternato fasi di forza, legate al supporto del prezzo del greggio, a momenti di debolezza nelle fasi di risk-off. Dopo una fase tendenzialmente ribassista che ha favorito una discesa del Usd/Nok da top di 10,1349 del 9 gennaio scorso al minimo di 9,1206 del 25 maggio, abbiamo assistito a una accelerazione del dollaro, dovuta all'avversione al rischio e al cambio di messaggio della Fed diventato più aggressivo. Il Usd/Nok, dal minimo registrato il 25 maggio ha guadagnato oltre ottanta figure, segnando ieri il top di 9,9573.
Usd/Sek: il rapporto di cambio ha registrato un trend tendenzialmente rialzista nel primo semestre, sostenuto dalla persistente debolezza della corona svedese. Le preoccupazioni legate alla crescita dell'economia europea e la sensibilità della Svezia al ciclo globale hanno penalizzato la valuta locale. Dopo un iniziale indebolimento del Usd/Sek, che ha toccato il minimo di 8,7489 durante la seduta del 27 gennaio scorso abbiamo infatti assistito a un progressivo rafforzamento del cambio ancora in atto. Dal top di 9,7958 del 24 giugno scorso, ha fatto seguito una correzione piuttosto limitata in area 9,7300, in un contesto di forza relativa del biglietto verde tra avversione al rischio e Fed aggressiva.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	-2,74%	-1,27%	+0,86%	+3,71%

2) Mercati obbligazionari

Se dovessimo scegliere un solo tema per descrivere la prima metà del 2026, sicuramente la guerra con l'Iran ha fatto saltare la narrativa dei tagli dei tassi alla quale i mercati si erano aggrappati dalla fine del 2024. I prezzi dell'energia sono schizzati verso l'alto, i timori per l'inflazione sono tornati con forza e le banche centrali, alcune delle quali avrebbero dovuto allentare la politica monetaria, si sono ritrovate bloccate nell'attesa oppure, in alcuni casi, costrette a riprendere in mano gli strumenti dei rialzi dei tassi. Per il mercato obbligazionario è stato un semestre difficile e il tratto breve delle curve dei rendimenti è stato quello che ha sofferto di più. La Bce ha iniziato il 2026 con un tasso sui depositi al 2%, dopo aver concluso il ciclo di allentamento monetario a metà del 2025. Il bias era quello di restare ferma e osservare i dati. Dopo lo scoppio della guerra, il mercato è arrivato a prezzare fino a tre rialzi dei tassi entro fine anno: una rivalutazione delle aspettative davvero drastica nel giro di poche settimane. Gli esponenti più falchi della Bce sono stati molto espliciti: se la guerra non fosse terminata entro giugno, la Bce avrebbe dovuto intervenire. E infatti è intervenuta: a giugno ha effettuato il primo rialzo dei tassi dal 2023, portando il tasso sui depositi sopra il 2%. Ma c'è un colpo di scena: quasi subito dopo il rialzo, la narrativa ha ricominciato a cambiare. I prezzi del petrolio sono scesi rapidamente grazie ai progressi nei negoziati di pace tra Iran e Stati Uniti e diversi economisti, hanno ridimensionato le previsioni di ulteriori rialzi, sostenendo che il picco inflazionistico si sarebbe rivelato di breve durata. La storia della Fed nei primi sei mesi è quella di una banca centrale incapace di impegnarsi chiaramente in una direzione. All'inizio del 2026 alcune voci, tra cui quella del

governatore Miran, continuavano a chiedere oltre 100 punti base di tagli dei tassi nel corso dell'anno. Alla riunione di gennaio il governatore Waller votò contro la decisione del comitato, sostenendo la necessità di tagliare i tassi perché la politica monetaria era ancora troppo restrittiva. Quel clima accomodante è però durato poco. A marzo il Fomc ha lasciato invariati i tassi nell'intervallo 3,50%-3,75%, riconoscendo l'incertezza legata al Medio Oriente e prevedendo un solo taglio nel corso del 2026. Poi è arrivata la vera svolta: a maggio gli operatori del mercato obbligazionario hanno iniziato a prezzare addirittura un rialzo dei tassi della Fed nel 2026, un cambiamento sorprendente rispetto alle aspettative precedenti. Persino Waller, fino a quel momento il membro più accomodante del comitato, ha modificato il proprio tono, suggerendo che il prossimo comunicato di politica monetaria avrebbe dovuto eliminare qualsiasi riferimento ai futuri tagli dei tassi. Il nuovo presidente della Fed, Kevin Warsh, ha aggiunto un ulteriore elemento di complessità. Il suo esplicito rifiuto della forward guidance, una netta rottura rispetto alla prassi degli ultimi anni, riduce drasticamente la prevedibilità sulle intenzioni della Fed. Alla fine del semestre il rendimento del Treasury a due anni resta ben sopra il 4% e il mercato si prepara anche a dati in crescita sul fronte dell'occupazione, anche grazie alla spinta degli enormi investimenti sulle infrastrutture legate alla IA. Il Giappone ha offerto la dinamica più spettacolare dell'intero panorama obbligazionario, nel periodo considerato, visto che la volatilità dei titoli di Stato giapponesi (JGB) è stata estremamente elevata sin da gennaio. La BoJ ha aumentato il tasso di riferimento all'1%, il livello più alto dal 1995 confermando il mantenimento dell'orientamento restrittivo. Il mercato dei JGB, soprattutto sul tratto ultra-lungo della curva, rimane particolarmente sotto pressione. Il piano di investimenti da 370.000 mld di yen annunciato dal primo ministro Takaichi ha aggiunto nuove preoccupazioni sul fronte fiscale a un mercato già molto teso. All'inizio della seconda metà del 2026, il mercato del reddito fisso si trova in una situazione davvero insolita. La Bce ha appena rialzato i tassi ma potrebbe aver già concluso il ciclo; la Fed sta discutendo se procedere al primo rialzo dopo anni; mentre Bank of Japan è l'unica grande banca centrale con un percorso di rialzi chiaramente definito, nonostante il proprio mercato obbligazionario fatichi ad assorbirne le conseguenze. Il filo conduttore comune alle principali aree valutarie è che il contesto di tassi bassi e volatilità contenuta che aveva caratterizzato il 2024 appartiene ormai al passato. L'andamento dei prezzi del petrolio e gli sviluppi geopolitici in Medio Oriente continueranno a rappresentare il principale fattore in grado di orientare i mercati nella seconda metà dell'anno.

	US Treasury 10 Year Yield	**Germany Bund 10 Year Yield**	**UK Gilt 10 Year Yield**	**Japan JGB 10 Year Yield**
Var.%	+30bps (4,47/4,17%)	+1bps (2,86/2,85%)	+28bps (4,76/4,48%)	+61bps (2,67/2,06%)

3) Mercati azionari

Nel primo semestre del 2026 i mercati azionari internazionali hanno attraversato una fase caratterizzata da spike isolati e non persistenti di volatilità, mostrando comunque una significativa capacità di assorbire gli shock geopolitici e commerciali che hanno interessato lo scenario globale. Dopo un avvio d'anno condizionato dall'inasprimento delle tensioni in Medio Oriente, che ha alimentato un forte rialzo delle quotazioni energetiche e un temporaneo incremento dell'avversione al rischio, il progressivo ridimensionamento delle preoccupazioni legate alle forniture di petrolio e la riapertura delle principali rotte commerciali hanno favorito un recupero del sentiment degli investitori. Sul fronte commerciale, la politica tariffaria dell'Amministrazione Trump è rimasta uno dei principali elementi di incertezza. Sebbene una sentenza della Corte Suprema statunitense abbia modificato il quadro giuridico su cui si basavano parte dei dazi introdotti nel 2025, l'Amministrazione ha rapidamente adottato

nuovi strumenti normativi per mantenere un'impostazione protezionistica. Nel corso dei primi sei mesi dell'anno, anche le banche centrali hanno contribuito a orientare l'andamento dei mercati. La Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di interesse, adottando tuttavia un atteggiamento prudente alla luce di un'inflazione ancora superiore all'obiettivo e degli effetti potenzialmente inflazionistici derivanti sia dalle tensioni geopolitiche sia dalle politiche commerciali. Contestualmente, l'economia globale ha continuato a mostrare una buona resilienza, sostenuta dalla solidità del mercato del lavoro, da risultati societari complessivamente positivi e dalla persistente crescita degli investimenti legati all'intelligenza artificiale, consentendo ai principali listini azionari di recuperare le correzioni registrate nella fase più acuta delle tensioni internazionali. A Wall Street, i principali indici azionari hanno chiuso il primo semestre del 2026 con performance positive, recuperando rapidamente le correzioni registrate nei mesi primaverili e aggiornando nuovamente i massimi storici. L'S&P 500 ha registrato un rialzo di oltre 9 punti percentuali da inizio anno, trainato dal comparto dell'information technology. Tra i settori che hanno fornito un ampio contributo positivo si sono distinti anche gli industriali ed energy. Il comparto industriale ha beneficiato della continua espansione degli investimenti in infrastrutture, automazione e difesa, mentre il settore energetico è stato favorito dal rialzo delle quotazioni petrolifere. Positivi, seppur con un impatto più contenuto, anche i contributi dei consumer staples, dell'health care, dei materials, del real estate e delle utilities, a conferma di una partecipazione al rialzo più ampia rispetto agli anni precedenti. Hanno invece rappresentato un freno alla performance dell'indice i communication services, i finanziari e soprattutto i consumi discrezionali; questi ultimi, in particolare, hanno risentito di una maggiore selettività dei consumatori e delle preoccupazioni legate all'impatto dei dazi sui prezzi finali. In 1Q-26, l'Euro Stoxx 50 ha registrato un progresso intorno al 9%, beneficiando di un recupero diffuso dei mercati azionari europei nonostante il permanere delle incertezze sul commercio internazionale e sulla crescita economica dell'area euro. Come negli Stati Uniti, anche in Europa il comparto tecnologico ha rappresentato il principale motore del rialzo, in particolare in virtù della straordinaria performance dei semiconduttori e ambiti ancillari. Il settore bancario ha continuato a beneficiare di tassi d'interesse ancora favorevoli alla redditività, mentre utilities e infrastrutture hanno tratto vantaggio dagli investimenti nelle reti elettriche, nella transizione energetica e nello sviluppo dei data center. Il rialzo delle quotazioni petrolifere ha inoltre favorito il comparto energetico. In controtendenza si sono mossi i settori dei consumi ciclici, healthcare e quello legato ai servizi per il turismo, penalizzati da una domanda meno dinamica e da prese di profitto. I listini in cui il peso dei finanziari è maggiore hanno mostrato una sovraperformance rispetto agli altri principali indici dell'area Europa. I mercati azionari asiatici hanno chiuso i primi sei mesi del 2026 con performance complessivamente molto positive, trainate soprattutto da Giappone, Corea del Sud e Taiwan, che hanno più che compensato la debolezza del mercato cinese. Il principale motore del rialzo è stato il comparto tecnologico, sostenuto dalla continua espansione degli investimenti in AI e dalla crescente domanda di semiconduttori avanzati e chip di memoria. In Giappone, il Nikkei 225 ha registrato una performance particolarmente brillante, trainato soprattutto dal comparto tecnologico e, in particolare, dalla filiera dei semis. Le medesime ragioni che hanno spinto in forte rialzo la borsa coreana e quella di Taiwan. In controtendenza si è invece mossa la Cina, penalizzata dalla persistente crisi del settore immobiliare, dalla debolezza della domanda interna e dal permanere delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, fattori che hanno limitato l'efficacia delle misure di stimolo introdotte dalle autorità e frenato la fiducia degli investitori.

	S&P 500	**Nasdaq Composite**	**Euro Stoxx 50**	**FTSE 100**	**Nikkei 225**	**MSCI World in USD**
Var. %	+9,55%	+12,79%	+9,27%	+5,70%	+39,18%	+8,92%

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

Milano, 27 luglio 2026

Allianz Investitori Sgr

PARTE SECONDA

RELAZIONI SEMESTRALI AL 30 GIUGNO 2026

- FONDO **INVESTITORI Europa**

- FONDO **INVESTITORI America**

- FONDO **INVESTITORI Far East**

- FONDO **INVESTITORI Flessibile**

- FONDO **INVESTITORI Piazza Affari**

Allianz Investitori Sgr

FONDO **EUROPA**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2026

FONDO INVESTITORI Europa

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Mercati europei in rialzo nei primi sei mesi dell'anno (Msci Pan-Europe Index a +8,96%). Borsa italiana e spagnola le migliori tra le principali piazze; solo in lieve rialzo gli indici Cac40 e Dax. Quadro macro e sua evoluzione: lo scoppio della guerra in Medio Oriente si innesta in un contesto congiunturale nell'area-euro più fragile rispetto al 2022-23. Ciò ha portato i principali istituti previsionali a rivedere al ribasso le stime di crescita per l'anno in corso; si ritiene tuttavia che i rischi sull'andamento del ciclo nel 2027 siano limitati. Le previsioni di consensus si attestano per un tasso di espansione del Pil 2026 nell'ordine dello 0,8% a/a (dato stimato per l'anno successivo pari a +1,3% a/a). A pochi anni di distanza dalla crisi energetica generata dall'invasione russa dell'Ucraina, questo nuovo conflitto potrebbe far precipitare le economie europee in uno scenario stagflattivo (anche se le probabilità rimangono basse). La progressiva normalizzazione dei prezzi energetici, e relativa discesa dai picchi, non potrà comunque essere tale da riportare le quotazioni ai livelli di inizio anno. A differenza di quanto è accaduto nel 2022, lo shock è ora più accentuato sul petrolio che sul gas naturale: in tale contesto, i consumatori dovrebbero essere, in prima battuta, gli agenti economici più colpiti, in quanto pesano per quasi il 30% dei consumi finali di gas e per oltre il 40% di quelli petroliferi, in prevalenza carburanti. Il trend ciclico, tuttavia, è meno robusto adesso rispetto al 2022: l'economia a quel tempo stava riaccelerando dopo la pandemia e le politiche monetarie e fiscali erano già espansive. In questa fase invece risulta più complicato per le imprese trasferire i maggiori costi di produzione ai prezzi finali, con implicazioni quindi sfavorevoli su margini e profitti aziendali. Inoltre, se tre anni fa la crisi colpiva soprattutto l'Europa, questa volta gli effetti sono più globali, con maggiori riflessi negativi su domanda estera ed export. Occorre altresì tener conto, anche se una valutazione appare alquanto difficoltosa, dei possibili effetti non lineari legati a prezzi dell'energia insostenibili per alcune attività economiche, nonché eventuali strozzature all'offerta derivanti da una carenza di input. Tra le principali economie le revisioni più ampie all'ingiù sulla crescita hanno riguardato la Germania e l'Italia, ovvero le maggiori manifatture europee e, al contempo, le più dipendenti dal consumo di gas, a fronte di tagli alle stime più contenute per Francia e Spagna. Nello specifico, la produzione industriale tedesca non ha evidenziato espansione nei primi mesi dell'anno ed è risultata in contrazione nel primo trimestre; gli ordini di fabbrica, pur essendo tornati a crescere a febbraio, nel complesso non offrono ancora chiari segnali di inversione di tendenza: i dati reali all'inizio del 2026 suggeriscono che, anche prima dell'avvio delle ostilità nell'area mediorientale, l'industria faticava a riprendere slancio: i prezzi elevati dell'energia e gli intensi rischi geopolitici continuano ad offuscare, almeno nel breve termine, le prospettive cicliche della Germania. Lo scenario che si è andato delineando implica anche interventi revisivi, seppur moderati, in relazione alla variabile occupazione. La risposta fiscale più selettiva e mirata, oltre che meno generosa rispetto al biennio 2022-23, avrà un effetto mitigante portando ad una sostanziale stagnazione del potere d'acquisto dei nuclei familiari. La fiducia dei consumatori è particolarmente sensibile ai rapidi rincari dei prezzi dei carburanti, senza contare l'impatto sui listini alimentari, e, soprattutto in tempi ravvicinati, le evidenze empiriche ci indicano che l'elasticità della domanda di questi prodotti ai prezzi sia piuttosto bassa. L'incidenza dello shock inflattivo sulla spesa delle famiglie dovrebbe essere solo parzialmente attenuato da un calo del tasso di risparmio: crescita dei consumi privati quindi in sostanziale rallentamento quest'anno. L'interruzione del processo disinflazionistico ha portato, inevitabilmente, ad un orientamento non più di totale stabilità nella conduzione della politica monetaria; bisogna tener conto che l'assenza di forward guidance consente alla Bce di adeguarsi ai mutamenti di scenario con più flessibilità. Per quanto riguarda i trend settoriali (Msci Europe index), la migliore performance è stata realizzata dai titoli tecnologici e, a seguire ad una certa distanza, da energy, utilities, materials e industriali: tutti in progressione superiore rispetto al mercato nel suo complesso. In rialzo, sostanzialmente in linea con il benchmark, i finanziari. Andamento positivo, ma in sottoperformance, per i consumi staples, healthcare e immobiliari. In calo i settori communication services e consumi ciclici.

La politica di gestione

Nell'arco temporale in oggetto, l'esposizione azionaria del fondo non si è discostata in misura rilevante dal benchmark: peso medio di periodo pari al 93,70 % (valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 89,85 % e 95,63 %). Nella definizione del peso equity di portafoglio abbiamo fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati: vendita di contratti futures a scopo di copertura. Allocazione settoriale: si evidenzia un soprappeso con riferimento ai titoli healthcare, materiali di base, finanziari ed energy; posizionamento all'incirca neutrale in relazione a communication services e real estate. In sotto-ponderazione invece i seguenti settori: utilities, industriali, tecnologia, consumi staples e discrezionali.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**93,70**	**89,85**	**95,63**

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
48.359	**52.813**	**-1.423**

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori Europa nel 1° semestre 2026 è risultata pari al 12,57 %. 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 10,16 % (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 30/06/2026
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**49.495.855**	**93,612%**	**47.870.191**	**98,620%**
A1. Titoli di debito	1.997.965	3,779%	1.880.337	3,873%
A1.1 Titoli di Stato	392.314	0,742%	770.474	1,587%
A1.2 Altri	1.605.651	3,037%	1.109.863	2,286%
A2. Titoli di capitale	47.497.890	89,833%	45.989.854	94,747%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**3.315.281**	**6,271%**	**556.685**	**1,147%**
F1. Liquidità disponibile	3.039.530	5,749%	556.685	1,147%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	275.900	0,522%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-149	0,000%		
G. ALTRE ATTIVITA'	**62.198**	**0,117%**	**112.999**	**0,233%**
G1. Ratei attivi	45.316	0,086%	61.111	0,126%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	16.882	0,031%	51.888	0,107%
TOTALE ATTIVITA'	**52.873.334**	**100,000%**	**48.539.875**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**3.476**	**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	**5.498**	**78.863**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.498	78.863
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**51.110**	**47.796**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.519	47.458
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	591	338
TOTALE PASSIVITA'	**60.084**	**181.084**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**52.813.250**	**48.358.790**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**52.813.250**	**48.358.790**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.725.195,778**	**3.839.972,510**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**14,177**	**12,594**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	312.407,426
Quote rimborsate	427.184,158

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ASML HOLDING NV	EUR	1.560	2.685.384	5,079%
ASTRAZENECA PLC	GBP	8.410	1.376.608	2,604%
GALDERMA GROUP AG	CHF	6.850	1.365.915	2,583%
LU-VE SPA	EUR	19.170	1.272.888	2,407%
DIASORIN SPA	EUR	17.180	1.164.117	2,202%
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	50.610	1.102.286	2,085%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	100.320	1.089.876	2,061%
ROCHE HOLDING AG	CHF	2.833	1.022.307	1,934%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	59.910	995.115	1,882%
BANCO SANTANDER SA	EUR	74.370	898.687	1,700%
NOVARTIS AG-REG	CHF	6.509	893.369	1,690%
SHELL PLC	GBP	26.090	888.344	1,680%
TREVI FINANZIARIA INDUSTRIAL	EUR	194.150	780.483	1,476%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	GBP	44.150	740.412	1,400%
SIEMENS AG-REG	EUR	2.620	736.613	1,393%
SANDOZ GROUP AG	CHF	9.150	725.452	1,372%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	12.990	705.296	1,334%
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	630.430	698.933	1,322%
MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	EUR	243.170	684.767	1,295%
NESTLE SA-REG	CHF	7.520	677.432	1,281%
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	3.480	646.932	1,224%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2.170	619.318	1,171%
GENERALI	EUR	14.270	608.045	1,150%
UNICREDIT SPA	EUR	7.630	597.124	1,129%
SAXO BANK 24-25/03/2028 FRN	EUR	580.000	587.221	1,111%
INTESA SANPAOLO	EUR	95.400	571.446	1,081%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	25.510	557.904	1,055%
ABB LTD-REG	CHF	5.530	525.148	0,993%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	500.000	514.255	0,973%
VITTORIA ASSICUR 4.782% 26-25/06/2036	EUR	500.000	504.175	0,954%
ENEL SPA	EUR	47.800	480.581	0,909%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	10.900	458.757	0,868%
TOTALENERGIES SE	EUR	6.680	454.440	0,859%
AIRBUS SE	EUR	2.331	453.473	0,858%
IBERDROLA SA	EUR	20.300	443.352	0,839%
ARCELORMITTAL	EUR	8.290	436.883	0,826%
BNP PARIBAS	EUR	4.230	432.052	0,817%
SAFRAN SA	EUR	1.240	427.800	0,809%
RIO TINTO PLC	GBP	5.070	419.184	0,793%
BPER BANCA SPA	EUR	30.235	415.187	0,785%
SIEMENS ENERGY AG	EUR	2.430	402.894	0,762%
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	392.000	392.314	0,742%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	9.086	389.958	0,738%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.220	384.682	0,728%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	16.120	384.462	0,727%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	560	363.476	0,687%
LOREAL	EUR	940	360.631	0,682%
SAP SE	EUR	2.610	349.740	0,661%
ING GROEP NV	EUR	12.150	336.190	0,636%
AXA SA	EUR	7.232	317.123	0,600%
DASSAULT AVIATION SA	EUR	1.090	313.048	0,592%
SOCIETE GENERALE SA	EUR	4.000	309.480	0,585%
GLENCORE PLC	GBP	50.000	298.235	0,564%
FRESNILLO PLC	GBP	9.110	289.883	0,548%
UNILEVER PLC	GBP	5.448	286.346	0,542%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	580	280.778	0,531%

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **AMERICA**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2026

FONDO INVESTITORI America

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

In rialzo i mercati Usa nel primo semestre del 2026: l'indice dei titoli tecnologici Nasdaq Composite ha sovraperformato l'S&P 500: +12,79 vs 9,55%. Il paniere Russell 2000 ha fatto registrare una perfermance assai migliore (nell'ordine del 21,86%). Dato l'apprezzamento del dollaro, il risultato per l'investitore in euro è risultato di qualche punto percentuale più elevato. Quadro macro: il conflitto mediorientale ha aggiunto rischio allo scenario, in un contesto segnato già da un nuovo assetto tariffario (facendo riferimento alla Section 122) in seguito alla sentenza della Corte Suprema che ha rimosso i dazi IEEPA. L'impatto sull'andamento ciclico dovrebbe tuttavia risultare limitato, seppur non trascurabile. Gli effetti sul reddito reale delle famiglie potrebbero essere più rilevanti rispetto ad altre variabili; bisogna comunque considerare che questi verrebbero compensati dal sostegno derivante dai rimborsi OBBBA, anche se le implicazioni redistributive non sono indifferenti: lo shock energetico pesa di più sulle famiglie a basso reddito, mentre i suddetti rimborsi fiscali vanno maggiormente a vantaggio dei nuclei più abbienti. L'impatto sulle imprese appare più contenuto e non tale da interrompere il flusso di spesa in conto capitale legato soprattutto alla diffusione dell'IA. In virtù di un effetto trascinamento connesso ad una crescita 2025 più robusta del previsto, a cui si sommano i fattori prima descritti, le stime di consensus sono variate di poco e indicano un tasso di espansione del Pil nell'anno in corso nell'ordine del 2,0% a/a (vs un dato consuntivato nell'anno precedente pari a +2,1% a/a). I consumi, ancorché in rallentamento, dovrebbero rimanere resilienti anche nel 2026, supportati da una dinamica ancora favorevole del reddito disponibile reale, come abbiamo visto, in presenza di un mercato del lavoro in indebolimento ma non in contrazione: i rischi derivano, oltre che dai rincari dei carburanti, da una possibile inversione dell'effetto-ricchezza che ha sostenuto in misura cruciale il reddito e la spesa personale lo scorso anno. Il trend degli investimenti non residenziali resta trainato dalla spesa per l'IA, ovvero prodotti di proprietà intellettuale e attrezzature; il profilo per il 2026 appare meno brillante di quanto ipotizzato alcuni mesi addietro: sebbene sono stati annunciati ingenti piani in Capex, si può ritenere che solo una parte si tradurrà in spesa effettiva, sia per una rinnovata incertezza che in funzione del sussistere di colli di bottiglia infrastrutturali ed energetici. Sul versante degli investimenti residenziali ci si attende invece una sostanziale stagnazione dopo la contrazione vista lo scorso anno, in quando i tassi sui mutui non accennano a calere di molto restando su livelli relativamente elevati. Le condizioni occupazionali non stanno evidenziando un brusco deterioramento, con un ritmo di creazione di posti di lavoro che permane positivo; il rapporto tra posti vacanti e disoccupati si colloca poco al di sotto dell'unità, segnalando un mercato del lavoro vicino all'equilibrio, in un quadro di decelerazione sia dal lato della domanda che, soprattutto, da quello dell'offerta. Le persistente incertezza, aggravata da costi energetici in rialzo, suggerisce che le aziende rimarranno caute nelle nuove assunzioni e, in alcuni casi, potrebbero ricorrere a licenziamenti sostituendo parte del personale con soluzioni basate sull'intelligenza artificiale. L'inflazione aveva fornito indicazioni rassicuranti prima delle vicende geopolitiche in Medio Oriente, e relativi effetti sui prezzi dell'energia, sulla scia, in particolare, di un graduale raffreddamento dei servizi abitativi, seppur assistendo ad un intensificarsi dell'impatto dei dazi sui prezzi dei beni; l'indice dei prezzi alla produzione, nonché le indagini presso le imprese, continuano perciò a segnalare una certa pressione sui costi. Sulla base di ciò, le stime sul Cpi headline sono state riviste al rialzo; sostanzialmente confermate invece quelle sul dato core. L'approccio della Fed è divenuto quindi meno accomodante, scontando mosse non così aggressive sul costo del denaro. Sul fronte della finanza pubblica, il nuovo regime sulle tariffe applicate alle importazioni riduce in misura significativa le entrate doganali attese; tuttavia, le indagini sotto la Section 301 potrebbero in parte attenuarne gli effetti. A livello di andamenti settoriali (si fa riferimento all'indice Msci Usa), i titoli degli industriali, info tech ed energy hanno conseguito una performance altamente positiva e significativamente migliore rispetto al mercato complessivamente considerato. Il rialzo fatto registrare dai materiali di base e immobiliare non si è discostato di molto dal benchmark. Variazione

positiva ma in sottoperformance per i consumi staples, utilities, health care e communication services. In ribasso i seguenti settori: consumi discrezionali e finanziari.

La politica di gestione

L'esposizione in azioni del fondo nel periodo in oggetto non ha evidenziato marcati discostamenti rispetto al benchmark: il peso equity si è attestato in media nell'ordine del 92,81 %, per un valore minimo e massimo che è risultato pari, rispettivamente, al 89,64 % e 94,60 %. Nella modulazione del peso azionario di portafoglio ci siamo avvalsi anche di strumenti finanziari derivati (contratti futures). In relazione alla sector allocation, le posizioni in sovra-ponderazione hanno coinvolto i titoli dei materials, finanziari, communication services e consumi staples. Posizionamento nell'intorno della neutralità per quanto concerne le utilities, real estate, information technology ed energy. Settori in sottopeso: consumi ciclici, industriali ed healthcare.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	92,81	89,64	94,60

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
143.186	147.506	-8.952

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori America nel primo semestre 2026 è stata pari a 9,84 %. Il risultato ottenuto si confronta con una variazione del *benchmark* di riferimento (composizione: 95% indice Msci Usa Net Total Return e 5% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR) nell'ordine del 11,58 % (calcolo su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

INVESTITORI AMERICA AL 30/06/2026

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**141.571.689**	**95,532%**	**139.326.018**	**97,155%**
A1. Titoli di debito	5.335.503	3,600%	6.298.527	4,392%
A1.1 Titoli di Stato	480.260	0,324%	2.468.550	1,721%
A1.2 Altri	4.855.243	3,276%	3.829.977	2,671%
A2. Titoli di capitale	136.236.186	91,932%	133.027.491	92,763%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**1.618.538**	**1,092%**	**217.547**	**0,152%**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.618.538	1,092%	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 LIQUIDITA'	**4.817.823**	**3,251%**	**3.637.858**	**2,537%**
F1. Liquidità disponibile	4.169.037	2,813%	3.637.858	2,537%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.326.259	1,570%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.677.473	-1,132%		
G. ALTRE ATTIVITA'	**184.468**	**0,125%**	**224.212**	**0,156%**
G1. Ratei attivi	139.713	0,094%	166.175	0,116%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	44.755	0,031%	58.037	0,040%
TOTALE ATTIVITA'	**148.192.518**	**100,000%**	**143.405.635**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**206.602**	
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	**355.079**	**97.949**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	355.079	97.949
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**124.403**	**122.129**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	123.632	120.707
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	771	1.422
TOTALE PASSIVITA'	**686.084**	**220.078**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**147.506.434**	**143.185.557**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**147.506.434**	**143.185.557**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**6.431.284,664**	**6.856.992,916**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**22,936**	**20,882**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	319.632,459
Quote rimborsate	745.340,711

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NVIDIA CORP	USD	66.260	11.596.224	7,825%
MICROSOFT CORP	USD	21.170	6.907.053	4,661%
ALPHABET INC-CL A	USD	17.670	5.523.247	3,727%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	12.910	5.392.660	3,639%
APPLE INC	USD	19.280	4.879.612	3,293%
AMAZON.COM INC	USD	23.190	4.834.343	3,262%
ALPHABET INC-CL C	USD	14.120	4.363.701	2,945%
BROADCOM INC	USD	10.768	3.557.782	2,401%
COHERENT CORP	USD	8.500	2.932.734	1,979%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	5.713	2.814.726	1,899%
ELI LILLY & CO	USD	2.480	2.601.755	1,756%
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	2.450	2.473.551	1,669%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	8.280	2.370.587	1,600%
S&P GLOBAL INC	USD	6.240	2.222.778	1,500%
BOEING CO/THE	USD	11.634	2.202.757	1,486%
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	3.950	2.006.992	1,354%
CENTRUS ENERGY CORP-CLASS A	USD	12.720	1.867.669	1,260%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	2.000.000	1.805.703	1,218%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	7.300	1.795.533	1,212%
MP MATERIALS CORP	USD	36.420	1.784.207	1,204%
PEPSICO INC	USD	14.820	1.755.119	1,184%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	1.720	1.521.522	1,027%
JOHNSON & JOHNSON	USD	6.570	1.459.444	0,985%
GENERAL ELECTRIC	USD	4.180	1.366.388	0,922%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	3.040	1.330.522	0,898%
INTEL CORP	USD	10.790	1.317.771	0,889%
NETFLIX INC	USD	20.840	1.301.475	0,878%
MORGAN STANLEY	USD	7.010	1.281.702	0,865%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	3.490	1.268.738	0,856%
WASTE MANAGEMENT INC	USD	6.480	1.263.240	0,852%
LEONTEQ SEC GUR CRT 23/12/2026 BASKET	EUR	1.200	1.249.560	0,843%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	4.140	1.242.362	0,838%
CATERPILLAR INC	USD	1.310	1.220.169	0,823%
APPLIED MATERIALS INC	USD	1.890	1.195.198	0,807%
LAM RESEARCH CORP	USD	3.100	1.174.952	0,793%
WALMART INC	USD	10.810	1.070.883	0,723%
CISCO SYSTEMS INC	USD	10.050	1.032.514	0,697%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.000.000	1.028.510	0,694%
BANK OF AMERICA CORP	USD	20.550	1.024.175	0,691%
BPCE ASSURANCES 25-22/04/2174 FRN	EUR	1.000.000	1.019.300	0,688%
INTESA SANPAOLO 26-17/08/2174 FRN	EUR	1.000.000	1.001.730	0,676%
NEXTERA ENERGY INC	USD	12.950	994.159	0,671%
BOOKING HOLDINGS INC	USD	6.375	993.860	0,671%
ABBVIE INC	USD	4.300	946.429	0,639%
ECOLAB INC	USD	3.870	943.078	0,636%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1.130	924.588	0,624%
AMEX EXPLORATION INC	CAD	317.040	820.917	0,554%
ASCENDIS PHARMA A/S	USD	3.450	804.849	0,543%
BLOOM ENERGY CORP- A	USD	3.020	799.575	0,540%
RTX CORP	USD	4.807	797.719	0,538%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	6.100	782.388	0,528%
MASTERCARD INC - A	USD	1.730	777.161	0,524%
WELLTOWER INC	USD	3.880	770.265	0,520%
KLA CORP	USD	2.900	765.293	0,516%
MERCK & CO. INC.	USD	6.690	751.916	0,507%
HOME DEPOT INC	USD	2.400	740.341	0,500%

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **FAR-EAST**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2026

FONDO INVESTITORI Far East

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Netta divaricazione di performance in 1H-26 per i principali mercati asiatici sviluppati: Nikkei 225 Index in forte rialzo (+39,18%); al contrario, in calo del 10,73% l'indice Hang Seng. Flat la borsa australiana. Per quanto concerne l'evoluzione del quadro macro in Giappone, l'economia, stante le proiezioni di primari istituti di ricerca internazionali, si muoverà nel 2026 in un regime di crescita moderata (dato di Pil stimato dal consensus nell'ordine dello 0,7% a/a; per l'anno successivo le previsioni si attestano per una variazione in lieve accelerazione allo 0,8% a/a), mostrando comunque una certa resilienza, con una domanda domestica relativamente più robusta rispetto a quella asfittica evidenziata nel recente passato: i consumi e gli investimenti vengono favoriti da una tenuta del mercato del lavoro, oltre che da un contesto di salari nominali in aumento; il commercio estero resta la componente più volatile (si assume un suo apporto negativo-trascurabile). Nell'anno in corso dunque si prevede una crescita in rallentamento vs il 2025 (in cui il tasso di espansione del Pil è risultato pari a +1,1% a/a), soprattutto a causa di un indebolimento della variabile domanda estera e per lo shock energetico-geopolitico legato al conflitto in Medio Oriente; più nello specifico, l'export potrà beneficiare in primis della domanda asiatica e di alcuni segmenti della tecnologia e spesa in Capex a livello globale, mentre le importazioni risentono della dipendenza del paese dall'import di materie prime energetiche e, in parte, da una domanda interna relativamente sostenuta: l'outlook su questi due versanti rimane assai incerto e va quindi considerato come un punto rilevante di attenzione. Capitolo inflazione: dopo oltre tre anni e mezzo sopra il target BoJ, la variabile, da inizio anno, ha incominciato ad evidenziare un trend più moderato; il tema centrale è però la "qualità" dell'inflazione, ovvero quanto è domestica (salari-servizi) vs quella importata (energia e tasso di cambio). Occorre inoltre rilevare che le retribuzioni nominali crescono a ritmi storicamente elevati, anche se il carovita sta erodendo il potere d'acquisto. La traiettoria del Cpi headline è discendente per effetto di misure di contenimento e il dissiparsi di alcuni fattori (i primis i generi alimentari), ma la meccanica salari-prezzi resta attiva e l'inflazione sottostante fatica a ridiscendere. Tuttavia alla luce di un contesto globale reso più complesso dalle vicende mediorientali, le pressioni inflattive si faranno sentire portando ad un irrigidimento delle condizioni finanziarie, con impatti particolarmente rilevanti per i paesi importatori netti di energia. La politica monetaria è instradata verso una normalizzazione e rimane data-dependent: Bank of Japan sta proseguendo nella ritirata dall'accomodamento attraverso un ciclo di rialzo graduale dei tassi per giungere ad un assetto neutrale, con un approccio flessibile e ben comunicato alla luce del momento di alta incertezza; sullo sfondo persistono più impattanti rischi esterni conducendo ad una maggiore attenzione sul pass-through del cambio: i movimenti valutari possono incidere sui prezzi più che in passato, rendendo la gestione delle aspettative ancora più cruciale. Sul versante della politica fiscale, questa si conferma espansiva anche nel 2026, con vincoli di sostenibilità però più stringenti. Per quanto concerne gli altri principali paesi asiatici, la crescita in Cina rimane all'interno di un trend strutturalmente più lento e sbilanciato rispetto al passato. L'andamento congiunturale viene rallentato da fattori domestici persistenti, primo fra tutti quello relativo al settore immobiliare. Il modello di crescita resta export e investimento centrico, con un contributo dei consumi ancora insufficiente; le esportazioni hanno tenuto grazie alla diversificazione verso Asia ed Europa, ma la dipendenza dalle catene globali rappresenta un punto di vulnerabilità. In relazione ai prezzi, ci troviamo in un contesto di inflazione bassa con rischi di deriva deflattiva se la domanda interna non si rafforza in misura decisiva. Con riferimento all'India, la dinamica della sua economia è decisamente domestic-led: consumi privati, investimenti pubblici e progressivo recupero del Capex privato costituiscono gli elementi focali del ciclo. In termini settoriali (si considera l'indice Msci Asia Pacific), i titoli infotech hanno evidenziato una performance di eccezionale magnitudo: fattore nettamente trainante l'andamento dell'indice. In rialzo, ma in misura nettamente inferiore rispetto al mercato nel suo complesso, gli industriali, materiali di base e finanziari. Variazione negativa, nell'ordine, per i seguenti settori: utilities, consumi staples, immobiliari, health care, energy, consumi discrezionali e communication services.

La politica di gestione

Nel periodo considerato, il fondo, in termini di peso equity, non si è discostato di molto dal relativo benchmark. L'esposizione in azioni è stata modulata anche per il tramite di strumenti finanziari derivati: contratti futures short in ottica di copertura. Il peso azionario ha raggiunto un valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 92,24 % e 97,19 % (valore medio: 95,30 %). Il posizionamento su EM è stato attuato ricorrendo ad Etf a replica di indici e denominati in euro. Per quanto concerne l'allocazione settoriale, ci siamo posizionati in sovrappeso sui finanziari, industriali e real estate. Posizione sostanzialmente neutrale in relazione a communication services, tecnologia, energy ed health care. Settori in sotto-ponderazione: consumi ciclici e staples, materials e utilities.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**95,30**	**92,24**	**97,19**

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
29.658	**30.064**	**-3.455**

Performance

Il fondo Investitori Far East ha realizzato una performance di periodo pari al 13,53 %. Tale risultato si confronta con una variazione del *benchmark* di riferimento (composizione: 95% indice Msci Pacific Net Total Return e 5% indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year TR) nell'ordine del 14,96 % (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

INVESTITORI FAR EAST AL 30/06/2026

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**29.551.605**	**97,163%**	**29.291.521**	**98,520%**
A1. Titoli di debito	593.759	1,952%	1.074.068	3,613%
A1.1 Titoli di Stato	593.759	1,952%	1.074.068	3,613%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	28.957.846	95,211%	28.069.471	94,409%
A3. Parti di OICR			147.982	0,498%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**812.667**	**2,672%**	**397.619**	**1,337%**
F1. Liquidità disponibile	741.413	2,438%	397.619	1,337%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	71.254	0,234%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**50.027**	**0,165%**	**42.647**	**0,143%**
G1. Ratei attivi	6.102	0,020%	19.322	0,065%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	43.925	0,145%	23.325	0,078%
TOTALE ATTIVITA'	**30.414.299**	**100,000%**	**29.731.787**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**261.893**	**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	**51.906**	**32.271**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	51.906	32.271
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**36.711**	**34.338**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.097	33.615
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.614	723
TOTALE PASSIVITA'	**350.510**	**73.713**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**30.063.789**	**29.658.072**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**30.063.789**	**29.658.072**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**2.498.753,947**	**2.798.491,185**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**12,032**	**10,598**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	88.721,940
Quote rimborsate	388.459,178

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	56.200	969.963	3,189%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	2.300	954.956	3,140%
BHP GROUP LTD	AUD	23.700	853.071	2,805%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	7.850	783.073	2,575%
ADVANTEST CORP	JPY	3.800	661.368	2,175%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	18.000	614.741	2,021%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	40.800	598.338	1,967%
ITALY BOTS 0% 25-14/10/2026	EUR	600.000	593.759	1,952%
SONY GROUP CORP	JPY	31.400	554.272	1,822%
HITACHI LTD	JPY	21.300	512.512	1,685%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	12.000	500.046	1,644%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	14.500	465.321	1,530%
KEYENCE CORP	JPY	1.056	460.670	1,515%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.000	445.659	1,465%
MURATA MANUFACTURING CO LTD	JPY	7.200	441.536	1,452%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	9.380	414.831	1,364%
AIA GROUP LTD	HKD	51.400	409.615	1,347%
KIOXIA HOLDINGS CORP	JPY	800	386.105	1,269%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	6.000	365.848	1,203%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	9.200	356.583	1,172%
MITSUBISHI CORP	JPY	15.100	353.253	1,161%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	15.040	345.047	1,134%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	15.690	334.764	1,101%
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	JPY	10.000	316.229	1,040%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	14.182	303.793	0,999%
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	JPY	14.900	293.967	0,967%
WESFARMERS LTD	AUD	5.330	291.975	0,960%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	7.700	290.405	0,955%
OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SGD	16.800	281.628	0,926%
MITSUI & CO LTD	JPY	11.600	280.738	0,923%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.807	274.064	0,901%
ITOCHU CORP	JPY	27.200	271.393	0,892%
FUJIKURA LTD	JPY	7.800	261.854	0,861%
SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	JPY	16.400	258.337	0,849%
HOYA CORP	JPY	1.800	251.379	0,827%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	6.100	246.972	0,812%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	8.100	224.716	0,739%
DISCO CORP	JPY	500	218.659	0,719%
TDK CORP	JPY	11.300	217.103	0,714%
KDDI CORP	JPY	14.000	206.819	0,680%
PANASONIC HOLDINGS CORP	JPY	8.300	201.096	0,661%
RIO TINTO LTD	AUD	1.850	193.391	0,636%
NINTENDO CO LTD	JPY	5.250	192.551	0,633%
FANUC CORP	JPY	4.800	189.996	0,625%
UNITED OVERSEAS BANK LTD	SGD	6.800	182.829	0,601%
RENESAS ELECTRONICS CORP	JPY	6.700	173.328	0,570%
GOODMAN GROUP	AUD	9.160	172.792	0,568%
KOMATSU LTD	JPY	5.100	172.420	0,567%
ORIX CORP	JPY	5.200	172.079	0,566%
SUMITOMO CORP	JPY	20.000	166.725	0,548%
MARUBENI CORP	JPY	6.400	161.537	0,531%
SOFTBANK CORP	JPY	143.100	160.262	0,527%
DAIICHI LIFE GROUP INC	JPY	16.200	155.056	0,510%

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **FLESSIBILE**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2026

FONDO INVESTITORI Flessibile

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Nel reddito fisso abbiamo assistito ad un incremento di volatilità nella prima metà dell'anno, con un bilancio di fine semestre che vede i rendimenti dei governati a 10 anni sostanzialmente stabili nell'Eurozona e in salita per il Treasury Usa, Gilt e soprattutto Jgb. Mercati azionari globali in rialzo: indice Msci World, rispettivamente, a +8,92% in Usd e in progresso dell'11,99% in divisa euro. Considerazioni macro: la crisi energetica causata dalla guerra in Medio Oriente rende le prospettive economiche per l'anno in corso di ardua valutazione. Tra i fattori di maggiore incertezza si deve senz'altro segnalare l'entità della forza di propagazione delle pressioni inflattiva derivanti. In questa circostanza, la lettura delle implicazioni è più difficile e complessa rispetto alla svolta protezionistica degli Stati Uniti che aveva condizionato le proiezione un anno fa. La vicenda che fa capo alla questione del transito navale nello stretto di Hormuz si è tradotta in un ampio shock negativo sull'offerta globale di idrocarburi. Ci vorrà del tempo prima di giungere ad una piena normalizzazione dei mercati energetici; in ogni caso, riteniamo che il deficit di offerta legato ai flussi sia destinato a rientrare, con tempistiche di non semplice individuazione in funzione della gravità delle distorsioni logistiche, grazie ad un incremento della produzione mondiale e al rallentamento della domanda. Va comunque considerato il seguente aspetto: dovrebbe risultare più persistente l'impatto su gas naturale e prodotti raffinati, in particolare in Europa, nonché in Asia. I danni alle infrastrutture di GNL, la minore elasticità dell'offerta e la necessità di ricostruire scorte eccezionalmente basse rendono il processo di riequilibrio di tale mercato più lento rispetto a quello del greggio. Al di fuori dell'energia, lo shock tende a rafforzare le pressioni disinflazionistiche sui metalli industriali, per effetto di un indebolimento della domanda globale, mentre il comparto agricolo si trova esposto a effetti ritardati ma potenzialmente più duraturi anche a causa dell'aumento dei costi dei fertilizzanti. Nelle economie avanzate, il principale canale macro di impatto resta quello inflazionistico. Dopo una fase di disinflazione piuttosto ordinata, sostenuta da un calo dei prezzi energetici, dall'inasprimento delle condizioni monetarie e da un raffreddamento della domanda, i recenti accadimenti hanno riportato l'inflazione headline su un sentiero ascendente. L'aumento dei prezzi dell'energia si trasmette inizialmente ai prezzi alimentari e, in modalità più contenuta e con un maggiore lag temporale, alle altre componenti dell'indice: il rischio principale riguarda l'ampiezza e la diffusione del trasferimento. Rispetto al 2022-23, la crisi attuale presenta caratteristiche in parte diverse: la domanda aggregata è molto meno brillante rispetto ad allora e lo shock non si sta accompagnando ad altri colli di bottiglia. Un ulteriore elemento da tener presente è la capacità delle imprese di trasferire i più alti input cost lungo la catena dei prezzi: se da un lato un contesto ciclico più debole limita il potere di pricing delle imprese, dall'altro proprio l'esperienza di quegli anni potrebbe rendere aziende e lavorativi più reattivi allo shock. Il punto di domanda sulla dinamica dell'inflazione si riflette sulle prospettive di politica monetaria. La Bce si trova a dover bilanciare il rischio di una nuova fiammata dei prezzi con quello di un'attività economica in deterioramento; l'interventismo sui tassi dipende dal processo di propagazione delle componenti più volatili all'inflazione sottostante. Per quanto riguarda la Fed, il bias accomodante pre-conflitto si è notevolmente ridimensionato; Bank of Japan invece proseguirà sulla strada della normalizzazione della politica monetaria attuando rialzi graduali dei tassi di policy. Gli effetti economici di questo contesto sono rilevanti soprattutto in Europa e un po' più attenuati per l'area asiatica. Nell'Eurozona la crescita 2026 è stata rivista al ribasso (Pil a +0,8% a/a), riflettendo l'erosione del potere d'acquisto delle famiglie, il rallentamento dei consumi privati e la compressione dei margini aziendali. Le differenze tra paesi appaiono significative: le economie a più elevata intensità manifatturiera e più dipendenti dal gas naturale, segnatamente Germania e Italia, risultano più penalizzate in un confronto con Francia e Spagna, le quali mostrano una maggiore resilienza in virtù di una maggiore diversificazione delle fonti energetiche. Sul fronte fiscale, si stanno delineando misure di sostegno più selettive e meno generose rispetto al biennio 2022-23, coerentemente con vincoli di bilancio oggi più stringenti. Negli Stati Uniti, l'impatto macro sarà assai più limitato grazie alla maggiore autonomia energetica e al supporto di iniziative fiscali (rimborsi legati all'OBBBA), oltre al contributo degli investimenti in IA:

tasso di espansione del Pil stimato quest'anno nell'ordine del 2,0% a/a. Proiezioni relative al Pil mondiale: +2,9% a/a.

La politica di gestione

Componente azionaria

In relazione a tale asset class, l'orientamento di portafoglio si è caratterizzato in senso maggiormente prudente in alcune fasi di stress e a più alta volatilità, segnatamente nel mese di marzo: conflitto in Medio Oriente. La riduzione di peso è stata attuata anche ricorrendo a contratti futures short a copertura. L'esposizione azionaria, nel periodo considerato, ha oscillato tra un valore minimo del 12,37 % e uno massimo pari al 17,41 %; valore medio 15,04 %. Il processo decisionale d'investimento è incentrato su un'analisi dei fondamentali aziendali e valutazioni in termini di metriche e multipli: adozione di un approccio bottom up. Una porzione relativamente ampia degli investimenti si è concentrata sull'equity Europa, mercato domestico in particolare. Focus su stock picking e generazione di alpha. Attenzione rivolta anche al tema dividend yield.

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

	Media	**Minima**	**Massima**
% Azioni	**15,04**	**12,37**	**17,41**
- America	4,24	3,49	4,81
- Emerging Markets	2,98	2,19	3,64
- Europe	86,90	80,90	94,09
- Pacific	0,51	0,45	0,59

Componente obbligazionaria

A livello di rischio tasso, la duration media nel periodo di riferimento (3,65 anni) si è mantenuta relativamente corta; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, a 3,49 e 3,79 anni. Rischio di credito: il portafoglio presenta un'esposizione molto ampia al segmento IG; nell'universo delle emissioni HY si è adottato un approccio altamente selettivo. Da segnalare un posizionamento assolutamente rilevante sul credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1). Minimale l'esposizione al debito emergente. Per quanto riguarda i governativi, la posizione sul debito sovrano domestico resta significativa, anche su scadenze a medio-lunga. In ogni caso, assume rilevanza il fattore liquidità/negoziabilità dei titoli. Diversificazione valutaria: una porzione, comunque esigua, degli attivi risulta denominata in Usd.

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

	Media	**Minima**	**Massima**
Durata media finanziaria	3,65	3,49	3,79
% Titoli di stato	12,00	9,64	13,76
% Altri titoli di debito	67,16	63,78	72,64

Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Nel periodo in oggetto si è fatto ricorso anche ad un'operatività in strumenti finanziari derivati; nello specifico, ci riferiamo, a contratti *futures* sull'indice Euro Stoxx 50.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
213.326	**213.207**	**-5.166**

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori Flessibile nel primo semestre 2026 è stata pari a 2,45 %.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/06/2026 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**203.512.760**	**95,152%**	**203.371.623**	**95,208%**
A1. Titoli di debito	171.439.036	80,156%	166.951.994	78,158%
A1.1 Titoli di Stato	19.467.632	9,102%	26.682.360	12,491%
A1.2 Altri	151.971.404	71,054%	140.269.634	65,667%
A2. Titoli di capitale	31.275.789	14,623%	36.419.629	17,050%
A3. Parti di OICR	797.935	0,373%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**1.249.560**	**0,584%**		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.249.560	0,584%		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**6.354.812**	**2,971%**	**7.801.982**	**3,652%**
F1. Liquidità disponibile	6.354.946	2,971%	7.801.982	3,652%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-134	0,000%		
G. ALTRE ATTIVITA'	**2.765.742**	**1,293%**	**2.434.464**	**1,140%**
G1. Ratei attivi	2.765.742	1,293%	2.434.464	1,140%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**213.882.874**	**100,000%**	**213.608.069**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	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	**115.920**	**119.593**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	115.920	119.593
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**559.802**	**162.879**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	559.801	162.627
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1	252
TOTALE PASSIVITA'	**675.722**	**282.472**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**213.207.152**	**213.325.597**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**213.207.152**	**213.325.597**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**22.140.518,420**	**22.695.002,234**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**9,630**	**9,400**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	927.156,699
Quote rimborsate	1.481.640,513

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) **nel semestre**	**Classe CLC**
Importo delle commissioni di performance addebitate	-1.058.215
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,50%

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	5.338.750	2,496%
FNM SPA 0.75% 21-20/10/2026	EUR	5.000.000	4.968.500	2,323%
LA MONDIALE 24-17/01/2173 FRN	EUR	4.000.000	4.266.040	1,995%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.983.360	1,862%
ITALY BOTS 0% 25-14/07/2026	EUR	4.000.000	3.964.265	1,853%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.922.960	1,834%
GENERALI	EUR	75.000	3.195.750	1,494%
UNICREDIT SPA 24-23/01/2031 FRN	EUR	3.000.000	3.094.560	1,447%
SOGECAP SA 25- FRN	EUR	3.000.000	3.067.350	1,434%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	3.000.000	2.998.920	1,402%
BPER BANCA 25-19/03/2174 FRN	EUR	2.500.000	2.535.375	1,185%
GENERALI 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.518.975	1,178%
ERSTE GROUP 26-15/10/2174 FRN	EUR	2.400.000	2.409.096	1,126%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.162.360	1,011%
BANCO BILBAO VIZ 24-13/09/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.153.000	1,007%
AXA SA 24-16/07/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.145.240	1,003%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.138.240	1,000%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.129.140	0,995%
ATHORA HOLDING L 5.875% 24-10/09/2034	EUR	2.000.000	2.120.720	0,992%
ATHORA NL 24-18/05/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.112.500	0,988%
BANK OF IRELAND 24-10/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.108.120	0,986%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	2.000.000	2.057.020	0,962%
MALAKOFF HUMANIS 4.5% 25-20/06/2035	EUR	2.000.000	2.046.260	0,957%
UNICREDIT SPA 25-03/06/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.036.380	0,952%
NN GROUP NV 25-11/09/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.033.600	0,951%
COOPERATIEVE RAB 26-29/12/2174 FRN	EUR	2.000.000	2.029.820	0,949%
ENI SPA 25-21/04/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.024.940	0,947%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	2.001.300	2.019.672	0,944%
VITTORIA ASSICUR 4.782% 26-25/06/2036	EUR	2.000.000	2.016.700	0,943%
RCI BANQUE 25-24/03/2174 FRN	EUR	2.000.000	2.003.980	0,937%
CRELAN SA 25-15/09/2036 FRN	EUR	2.000.000	1.995.300	0,933%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.992.680	0,932%
CARAC 26-05/02/2046 FRN	EUR	2.000.000	1.978.540	0,925%
BANCO SANTANDER 3.5% 25-17/02/2035	EUR	2.000.000	1.973.300	0,923%
MUTUELLE ASSUR 21-21/12/2169 FRN	EUR	2.000.000	1.946.320	0,910%
VIRIDIUM GRP 4.375% 25-16/11/2035	EUR	2.000.000	1.933.420	0,904%
TIKEHAU CAPITAL 1.625% 21-31/03/2029	EUR	2.000.000	1.883.660	0,881%
ROMANIA 3.75% 22-07/02/2034	EUR	2.000.000	1.800.680	0,842%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.708.395	0,799%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.640.145	0,767%
CRELAN SA 24-30/04/2035 FRN	EUR	1.500.000	1.575.630	0,737%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	145.000	1.575.280	0,737%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.574.640	0,736%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.560.555	0,730%
MUTUELLE ASR TRV 4.625% 25-23/02/2036	EUR	1.500.000	1.545.555	0,723%
BPCE ASSURANCES 25-22/04/2174 FRN	EUR	1.500.000	1.528.950	0,715%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.520.565	0,711%
ELECTRICA SA 4.375% 25-14/07/2030	EUR	1.500.000	1.507.950	0,705%
ASTRAZENECA PLC	GBP	9.000	1.473.183	0,689%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.452.375	0,679%
UNICREDIT SPA	EUR	18.300	1.432.158	0,670%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.421.475	0,665%
LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.365.826	0,639%
MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.363.572	0,638%
NOVARTIS AG-REG	CHF	9.700	1.331.337	0,622%
LEONTEQ SEC GUR CRT 23/12/2026 BASKET	EUR	1.200	1.249.560	0,584%
ROCHE HOLDING AG	CHF	3.400	1.226.912	0,574%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.211.484	0,566%
FINECOBANK SPA	EUR	55.000	1.207.250	0,564%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	13.750	1.088.450	0,509%
BPER BANCA 24-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.086.480	0,508%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.086.370	0,508%

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

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

Allianz Investitori Sgr

FONDO **PIAZZA AFFARI**

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2026

FONDO INVESTITORI Piazza Affari

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

La borsa italiana, nella prima metà dell'anno, ha evidenziato, con riferimento all'indice Ftse Mib, un rialzo pari al 14,99%; paniere tra i migliori in Europa grazie alla sovraperformance del settore finanziario, il cui peso risulta estremamente elevato. Assai meno positiva la performance dei listini small-mid cap. Quadro macroeconomico: dopo un andamento congiunturale tra la fine del 2025 e l'inizio dell'anno senz'altro promettente, il conflitto in Medio Oriente ha condotto ad una revisione delle stime per l'economia italiana: il dato d'inflazione è ora previsto dal consensus in risalita superiore al 2,9% a/a e la crescita del Pil a +0,5% a/a; lo shock energetico interrompe dunque i segnali di miglioramento a cui abbiamo assistito nei mesi a cavallo d'anno. Il 1Q-26 ha beneficiato di un valore aggiunto in crescita per quanto concerne i servizi, anche grazie all'effetto dei Giochi Olimpici invernali, bilanciando la flessione registrata nell'industria e nelle costruzioni; una maggiore debolezza di attività si registrerebbe nel secondo trimestre: il tutto dipenderà dall'entità delle conseguenze derivanti dalle tensioni geopolitiche. L'accadimento di tali eventi esogeni ha riflessi più forti sulla variabile consumi rispetto ad altre: le implicazioni più rilevanti riguardano l'impatto dell'inflazione sul reddito reale delle famiglie, seppur in misura meno accentuata rispetto al 2022; la decurtazione del potere d'acquisto potrebbe essere tutto sommato similare, vista la minor crescita del reddito nominale rispetto ad allora, però il rallentamento della spesa verrebbe, in questo caso, attutito da una riduzione temporanea del tasso di risparmio, come avviene usualmente in questi casi. Si possono ragionevolmente ritenere più contenuti gli effetti sugli investimenti, che si manterrebbero in crescita, seppur in rallentamento rispetto al dato consuntivato nel 2025; su questo versante, pensiamo che l'impatto dei lavori infrastrutturali inclusi nel PNRR diverrà più tangibile in questo biennio rispetto agli anni scorsi. Anche l'export non potrà che risentire dello shock; alcuni comparti, come quello della meccanica e relativi sub-settori collegati, potrebbero risultare tra i più colpiti. In ogni caso, la chiusura dello Stretto di Hormuz per alcune settimane ha pesato sul commercio internazionale di beni in diversi settori (per esempio, alimentare, chimico ed elettronico in particolare). Il rallentamento nell'espansione del Pil verrebbe limitato per il tramite di una spesa pubblica moderatamente più alta rispetto alle proiezioni formulate in precedenza. Sulla base delle suddette considerazioni, anche la crescita delle importazioni dovrebbe essere meno vigorosa di quanto atteso precedentemente. Il contesto che si è creato avrà riflessi, sia pur relativamente contenuti, anche sul mercato del lavoro: si può ritenere che la crescita degli occupati possa quest'anno e nel prossimo rallentare; alla luce di un tendenziale calo dell'offerta di lavoro, le ripercussioni sul tasso di disoccupazione saranno molto limitate (dato atteso in media nel 2026 pari al 5,7%). Rimaniamo convinti che lo shock sia da considerarsi temporaneo: lo scenario di base prevederebbe una graduale, anche se lenta, normalizzazione dei flussi di produzione e trasporto di petrolio e gas e quindi portare ad un rientro, anche se non ai livelli pre-crisi, dei prezzi dell'energia. In questo contesto, il consensus degli analisti non ha modificato, salvo lievi revisioni all'ingiù, le proiezioni sul tasso di espansione del Pil per il 2027 (+0,7% a/a) in virtù di un recupero del potere d'acquisto delle famiglie, nonché per via della coda dei lavori in infrastrutture, in gran parte già avviati, relativi al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Il nuovo quadro determina implicazioni anche sul lato dei conti pubblici: gli effetti sarebbero piuttosto contenuti ma non trascurabili e si concretizzerebbero sia in una minore crescita del Pil, sia nella necessità di introdurre misure di supporto per attenuare gli impatti dello shock su famiglie e imprese. Il deficit 2026 potrebbe attestarsi poco sopra il 3%, anziché al di sotto di tale soglia come era previsto. Si tratterebbe di un valore superiore all'obiettivo governativo e circa in linea con il consuntivo dell'anno precedente, interrompendo perciò il trend di miglioramento evidenziato negli ultimi anni. Il rapporto debito/Pil anche quest'anno dovrebbe salire più di quanto atteso in autunno dal Governo nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica. Per quanto concerne i trend settoriali (abbiamo qui considerato l'indice Msci Italy), si evidenzia una netta sovraperformance in relazione ai titoli nell'ambito delle telecomunicazioni, industriali ed energy. Performance non dissimile rispetto al mercato nel suo complesso per il settore delle utilities e finanziari. Andamento in calo solo per i consumi discrezionali.

La politica di gestione

Un orientamento gestionale piuttosto cauto è stato adottato nella seconda parte del semestre in concomitanza con gli eventi geopolitici connessi al conflitto in Medio Oriente. Il peso azionario, nella media del periodo considerato, si è attestato al 76,73 %, per un valore minimo e massimo, rispettivamente, pari al 70,75 % e 80,37 %. Una porzione del portafoglio è investita in obbligazioni corporate a scadenza non eccessivamente lunga. A livello settoriale, l'esposizione più rilevante riguarda i finanziari e, secondariamente, gli industriali; relativamente elevata anche la presenza in portafoglio di titoli riconducibili ai consumi discrezionali e utilities: peso di entrambi i settori comunque in single digit. Il processo d'investimento si basa su un approccio bottom up, incentrato quindi su un'analisi dei fondamentali delle aziende. Focus su ricerca di alpha e attività di stock picking.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**76,73**	**70,75**	**80,37**
% Titoli di Stato	**-**	**-**	**-**
% Altri titoli di debito	**18,12**	**16,04**	**21,68**

Operatività in strumenti derivati

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

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Raccolta Netta
31.826	**37.136**	**1.136**

Performance

Nel primo semestre 2026, il fondo Investitori Piazza Affari ha conseguito una performance pari a 12,78 %.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/06/2026 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**35.638.582**	**95,544%**	**31.303.811**	**98,225%**
A1. Titoli di debito	6.976.409	18,703%	6.022.367	18,897%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	6.976.409	18,703%	6.022.367	18,897%
A2. Titoli di capitale	28.662.173	76,841%	25.281.444	79,328%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**1.591.028**	**4,265%**	**462.390**	**1,450%**
F1. Liquidità disponibile	1.591.031	4,265%	462.390	1,450%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3	0,000%		
G. ALTRE ATTIVITA'	**70.955**	**0,191%**	**103.483**	**0,325%**
G1. Ratei attivi	70.955	0,191%	103.483	0,325%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**37.300.565**	**100,000%**	**31.869.684**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**164.952**	**43.392**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	164.952	43.311
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		81
TOTALE PASSIVITA'	**164.952**	**43.392**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**37.135.613**	**31.826.292**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**37.135.613**	**31.826.292**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.478.733,758**	**3.362.429,159**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**10,675**	**9,465**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	266.516,948
Quote rimborsate	150.212,349

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) **nel semestre**	**Classe CLC**
Importo delle commissioni di performance addebitate	-502.033
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,35%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
GENERALI	EUR	58.000	2.471.381	6,627%
FNM SPA 0.75% 21-20/10/2026	EUR	2.000.000	1.987.400	5,328%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	175.000	1.901.200	5,097%
ENEL SPA	EUR	141.800	1.425.657	3,822%
TECHNOPROBE SPA	EUR	36.000	1.256.400	3,368%
FINECOBANK SPA	EUR	55.900	1.227.005	3,290%
UNICREDIT SPA	EUR	15.100	1.181.726	3,168%
BPER BANCA SPA	EUR	83.800	1.150.742	3,085%
FERRARI NV	EUR	3.310	1.073.598	2,878%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	130.500	1.038.519	2,784%
UNICREDIT SPA 25-03/06/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.018.190	2,730%
FIERA MILANO SPA	EUR	119.300	1.006.892	2,699%
LEONARDO SPA	EUR	19.950	936.154	2,510%
INTESA SANPAOLO	EUR	149.000	892.510	2,393%
DANIELI & CO-RSP	EUR	18.400	848.976	2,276%
PRYSMIAN SPA	EUR	5.760	841.248	2,255%
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	38.100	829.818	2,225%
LU-VE SPA	EUR	12.400	823.360	2,207%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	24.050	813.371	2,181%
SAMMONTANA ITALI 24-15/10/2031 FRN	EUR	800.000	803.096	2,153%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	86.210	754.337	2,022%
DIASORIN SPA	EUR	9.500	643.720	1,726%
MAIRE SPA	EUR	44.400	635.808	1,705%
INTESA SANPAOLO 25- FRN	EUR	600.000	635.310	1,703%
BUZZI SPA	EUR	13.900	622.581	1,669%
NEWFLAT FOOD 4.75% 25-12/02/2031	EUR	600.000	599.436	1,607%
WEBUILD SPA	EUR	260.000	592.280	1,588%
AVIO SPA	EUR	18.600	584.970	1,568%
SAIPEM SPA	EUR	122.040	538.074	1,443%
WEBUILD SPA 5.375% 24-20/06/2029	EUR	500.000	517.930	1,389%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	6.250	516.250	1,384%
BANCA IFIS SPA 5.5% 24-27/02/2029	EUR	500.000	508.095	1,362%
MAIRE SPA 4% 25-13/11/2030	EUR	500.000	502.820	1,348%
DELONGHI SPA	EUR	13.290	493.591	1,323%
MONCLER SPA	EUR	9.700	492.566	1,321%
CAREL INDUSTRIES SPA	EUR	14.800	469.900	1,260%
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	EUR	8.550	438.615	1,176%
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONA	EUR	42.400	434.176	1,164%
SNAM SPA	EUR	65.500	413.698	1,109%
ITELYUM REGE 5.75% 25-15/04/2030	EUR	400.000	404.132	1,083%
ENI SPA	EUR	18.600	383.532	1,028%
BASICNET SPA	EUR	44.000	309.320	0,829%
BANCO BPM SPA	EUR	20.000	302.200	0,810%
OFFICINA STELLARE SPA	EUR	3.750	173.250	0,464%
DEXELANCE SPA	EUR	64.350	128.056	0,343%
SG CO SOCIETA BENEFIT SPA	EUR	42.900	12.441	0,033%
DEXELANCE SPA CW 08/06/2029	EUR	35.750	4.251	0,011%
WEBUILD S.P.A. WTS 31/08/2030	EUR	18.642	0	0,000%

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

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

Il presente fascicolo è composto da n. 47 pagine

INVESTITORI SGR S.p.A.

Pietro Scott Iovane
(Amministratore Delegato)