Allianz

Allianz
Investitori Sgr

FONDI INVESTITORI SGR

Relazione di Gestione Annuale
al 30 dicembre 2024

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

INVESTITORI EUROPA

INVESTITORI AMERICA

INVESTITORI FAR EAST

INVESTITORI FLESSIBILE

INVESTITORI PIAZZA AFFARI

PREFAZIONE

Il presente fascicolo, che riguarda la Relazione di gestione al 30/12/2024 dei Fondi comuni di investimento mobiliari aperti di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, appartenenti al "Sistema Investitori", gestiti da INVESTITORI SGR S.p.A., è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa come segue:

Parte prima:

Contiene la Relazione degli Amministratori con le Considerazioni Generali comuni a tutti i Fondi del "Sistema Investitori", 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 15

Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo e Prospetti Contabili 15

INVESTITORI EUROPA 16

INVESTITORI AMERICA 41

INVESTITORI FAR-EAST 65

INVESTITORI FLESSIBILE 89

INVESTITORI PIAZZA AFFARI 114

La Società di Gestione del Risparmio

INVESTITORI SGR S.p.A.

Capitale sociale: 1.015.800 Euro

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

Direttore Generale

Emanuele Vizzini

La Società di revisione

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

Il Depositario

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

Allianz Investitori Sgr

PARTE PRIMA

Relazione degli Amministratori

- Considerazioni generali

- Principi Contabili ed i Criteri Generali di Classificazione e Valutazione

Relazione di gestione Annuale al 30 dicembre 2024

Relazione degli Amministratori

Considerazioni generali

Il quadro macroeconomico globale

L'andamento dell'economia mondiale nel 2024 ha evidenziato un tasso di crescita moderato, solo in leggero rallentamento rispetto all'anno precedente: le stime di espansione del Pil si attestano per una progressione nell'ordine del 3,1% a/a (+3,3% a/a il dato fatto registrare lo scorso anno; le previsioni di consensus relative al 2025 non si discostano di molto rispetto alle proiezione relative al corrente anno). Il trend del ciclo quest'anno è stato sorretto, per quanto concerne le regioni avanzate, dalla solidità dell'economia statunitense, trainata dalla variabile consumi privati. Un contributo non trascurabile alla crescita globale è derivato anche dall'attività industriale in Cina, nonostante la debolezza delle domanda interna. In ottica prospettica, i conflitti geopolitici e le tensioni commerciali continueranno a rappresentare fattori di rischio sulla crescita. L'inflazione globale ha proseguito in una traiettoria discendente (l'indice Cpi viene stimato al 4,5% a/a nel 2024; l'incremento dei prezzi al consumo fatto registrare lo scorso anno è stato pari al 6,7% a/a). Nell'anno abbiamo assistito ad un allentamento delle condizioni monetarie: il percorso di normalizzazione proseguirà anche nel prossimo anno, salvo rare eccezioni (ci riferiamo, tra i principali paesi, al Giappone). Il quadro macro prospettico sarà influenzato da una serie di sfide strutturali nei principali paesi. La capacità di adattamento delle politiche economiche sarà cruciale nel sostenere la ripresa.

- **Stati Uniti** – Nel 2024, l'economia degli Stati Uniti ha proseguito in una traiettoria di crescita facendo registrare un tasso di espansione del Pil non molto distante da quello archiviato nell'anno precedente (+2,7% a/a il dato stimato per quest'anno vs una variazione nel 2023 pari al 2,9% a/a). Ci si attende una decelerazione di passo nel prossimo anno (proiezioni di consensus nell'ordine del 2,1% a/a). Tenui i segnali di rallentamento occorsi negli ultimi due trimestri. La robustezza del ciclo è da attribuirsi in larga parte ai consumi delle famiglie in virtù di un andamento assai resiliente del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione si è attestato in novembre al 4,2%, in leggera risalita rispetto all'anno precedente; il dato risulta quindi in linea con le stime di lungo termine della Fed. Per quanto concerne la variabile inflazione si sono evidenziati significativi segnali di moderazione nel corso del periodo, anche se l'indice Pce, quello maggiormente monitorato dalla banca centrale, viene stimato nel 2024 pari al 2,5% a/a nella versione headline (dato core al 2,8% a/a); è la componente dei servizi che sta mostrando una maggiore vischiosità e presenta maggiori difficoltà di rientro su livelli compatibili con il target Fed del 2%. L'inversione nel ciclo dei tassi ha preso avvio a settembre, con un intervento di 50 punti base, proseguendo nelle ultime due riunioni dell'anno fino ad arrivare ad un range del tasso sui Fed Funds pari a 4,25-4,50%. Le future decisioni di politica monetaria continueranno ad essere dipendenti dai dati rilasciati; si può tuttavia ritenere, dato il contesto prospettico, che le mosse espansive che si succederanno saranno rallentate e maggiormente diluite nel tempo. Nonostante uno scenario all'orizzonte relativamente rassicurante esistono tuttavia fattori di rischio da non sottovalutare, non solo sul fronte geopolitico. Uno dei principali è rappresentato da un deficit di bilancio che rimane elevato e potrebbe ancor più aumentare se la nuova Amministrazione attuerà ampie iniziative di supporto fiscale.

- **Europa –** L'economia europea nel corso di quest'anno, con riferimento all'area euro, ha mostrato qualche timido segnale di ripresa dopo una fase prolungata di stagnazione (dato di Pil stimato a +0,8% a/a vs una variazione nell'ordine dello 0,4% a/a fatta registrare lo scorso anno; crescita prevista nel 2025, seppur con rischi verso il basso, pari all'1,0% a/a). Nel 2024 abbiamo assistito ad un graduale calo delle pressioni inflazionistiche: il processo disinflattivo è destinato a proseguire anche nell'anno successivo, a tutto beneficio

del potere d'acquisto delle famiglie. Secondo le stime di consensus, l'indice headline dei prezzi al consumo si dovrebbe attestare nell'ordine del 2,4% a/a quest'anno, per poi scendere al 2,0% a/a nel 2025, raggiungendo quindi il target Bce. Leggermente più alte, nei due anni, le proiezione relative al Cpi Core. L'incertezza di scenario è in buona parte legata alle tensioni geopolitiche ancora in essere: permangono quindi dei rischi non trascurabili sul fronte della sicurezza energetica. In ogni caso, risultano più ottimistiche le previsioni di crescita per il 2026. Rimane comunque ampio il gap tra l'andamento ciclico europeo e quello degli Stati Uniti. Un sostegno ai consumi è derivato da condizioni occupazionali che si sono rivelare robuste, con solo limitati segni di indebolimento (il tasso di disoccupazione nell'Eurozona si è attestato poco sopra il 6% e non è previsto un deterioramento nel prossimo anno; si tratta del minimo storico dalla nascita della moneta unica). Il contesto d'incertezza tuttavia porterà i consumatori ad incrementare la quota destinata al risparmio. La Banca Centrale Europea ha invertito la rotta in giugno, avviano un ciclo di riduzione del costo del denaro: il processo di normalizzazione delle condizioni monetarie proseguirà anche nel corso del 2025.

- **Giappone e Area Asiatica** – Il Giappone nel 2024 farà registrare un andamento sostanzialmente flat; la recovery è attesa a partire dal prossimo anno: Pil stimato in crescita dell'1,2% a/a nel 2025; variazione positiva pari allo 0,9% a/a nell'anno successivo). La politica monetaria, nonostante l'inversione nel ciclo dei tassi, in controtendenza rispetto agli altri principali paesi sviluppati, si manterrà accomodante anche l'anno prossimo. Il differente bias di politica monetaria impatterà sui differenziali di rendimento, nonché sull'andamento dei rapporti di cambio. Lo stimolo fiscale in essere rimarrà sostanzialmente in campo anche nel corso del 2025. L'andamento ciclico nell'anno è stato solo lievemente impattato da un miglioramento della domanda domestica e aumento della spesa pubblica; penalizzante è risultata la variabile canale estero. Gli aumenti salariali e le misure espansive sul fronte fiscale hanno portato ad un livello d'inflazione, seppur in graduale discesa, ben superiore al 2% (indice dei prezzi al consumo stimato nel 2024 nell'ordine del 2,6% a/a; dato previsto il successivo anno al 2,1% a/a). Alcuni settori strategici come la tecnologia e le infrastrutture dovrebbero beneficiare di investimenti pubblici e privati. Le principali economie emergenti dell'area presentano sfide e opportunità peculiari. In Cina, il tasso di crescita stimato nel 2024 è pari al 4,8% a/a (+4,5% a/a il dato previsto per il prossimo anno); in entrambi i casi le proiezioni si collocano al di sotto del target governativo del 5%. Il rallentamento è stato comunque mitigato dagli investimenti in infrastrutture; settori quali il digitale hanno poi continuato ad evidenziare una certa resilienza. Rimane irrisolta la questione della crisi immobiliare. Lo stimolo monetario e fiscale varato sul finire dell'anno dispiegherà in misura più rilevante i suoi effetti nel corso dell'anno successivo. L'economia indiana, pur registrando qualche segnale di rallentamento nella seconda parte dell'anno, si è confermata assai robusta nel 2024 (stima di Pil a +6,3% a/a; dato previsto per il prossimo anno nell'ordine del 6,2% a/a).

L'andamento dei mercati finanziari

1) Andamento dei mercati valutari

EUR/USD: il secondo semestre del 2024 è stato caratterizzato da una prima parte sostanzialmente favorevole all'euro che ha toccato il massimo di periodo a 1,1214 a fine settembre, su un possibile restringimento degli spread tra tassi Usa e tassi Euro. La resilienza dell'economia statunitense, che ha performato assai meglio rispetto a quella europea, ha ridotto le aspettative riguardo i tagli dei tassi da parte della Fed favorendo una ripresa del dollaro che, complice anche l'elezione di Trump alla Casa Bianca, ha guadagnato quasi nove figure nel quarto trimestre (1,0335 il livello minimo toccato il 22 novembre).
GBP/USD: la sterlina contro dollaro ha sostanzialmente seguito il trend dell'EUR/USD. Con una salita al top di 1,3434, raggiunto il 26 settembre, il tasso di cambio ha chiuso il movimento rialzista datato inizio luglio (a 1,2615). La forza del dollaro ha successivamente colpito il Cable che è collassato fino a toccare il minimo a 1,2476 lo scorso 20 dicembre. La BoE non ha la necessità di tagliare i tassi in modo aggressivo come la Bce e ciò ha contribuito ad una maggiore resilienza della sterlina nel contenere la pressione del dollaro.

USD/JPY: il rapporto di cambio USD/JPY si è mosso inizialmente in ribasso, favorito dal cambio di passo della BoJ che ha riportato i tassi al di sopra dello zero. Dopo aver sfiorato 162,00 (161,95 top il 3-7), il cambio ha provato a rompere il livello di 140,00 (139,58 il valore minimo raggiunto il 26-9) prima di impostare un nuovo movimento rialzista chiudendo il 2024 a 157,20. L'elezione di Trump, nonché la Fed che dopo i tagli dei tassi per complessivi 100 bps ha abbassato le attese di mercato di ulteriori riduzioni del costo del denaro, hanno ridato slancio al dollaro e solamente nuovi rialzi dei tassi da parte di BoJ, che vada a confermare la retorica aggressiva delle autorità monetarie giapponesi potrà favorire una discesa del tasso di cambio.
CAD, AUD e NOK (valute-commodities). CAD: tasso di crescita economica in calo e tasso d'inflazione in discesa hanno spinto BoC a tagliare ripetutamente il tasso di riferimento. La migliore performance dell'economia statunitense e l'elezione di Trump hanno spinto in forte rialzo il rapporto USD/CAD a partire da fine settembre. La minaccia di ulteriori dazi da parte del neo Presidente Usa non ha dato scampo al CAD che ha continuato a soffrire la forza dello USD. AUD: dopo un terzo trimestre favorevole all'AUD, il cambio ha iniziato un trend ribassista molto profondo che ha spinto l'Aussie fino ad un minimo di 0,6179, nonostante la RBA abbia mantenuto i tassi invariati per tutto il 2024 (al 4,35%). NOK: la Norges Bank ha mantenuto i tassi fermi nel 2024 al 4,5%. Nonostante ciò, la NOK ha subìto la forza del dollaro e, a partire da fine settembre, il cambio è salito fino al top di 11,4769 da 10,3915. La progressiva riduzione degli acquisti di valuta estera da parte della banca centrale norvegese nel corso degli ultimi mesi, non ha contrastato la forza del USD/NOK che rimane ancora impostato al rialzo, favorito da un possibile allentamento dei tassi nel meeting della NB di marzo.
CNH: il persistere anche nel secondo semestre del 2024 delle difficoltà del settore immobiliare hanno pesato decisamente sulla crescita e di conseguenza sul valore dello yuan. La vittoria di Trump alle presidenziali ha acuito notevolmente queste difficoltà, in vista dell'intenzione da parte dell'Amministrazione Usa di imporre nuovi pesanti dazi alla Cina. Dopo aver difeso lo yuan per lungo tempo, PBoC ha lasciato scivolare nel mese di dicembre il CNH sopra quota 7,3000. Dopo l'insediamento di Trump si capirà se le promesse elettorali saranno mantenute e in quale misura.

	Eur/Usd	Eur/Gbp	Eur/Yen	Usd/Yen
Var. %	-6,46%	-4,64%	+4,52%	+11,74%

2) Mercati obbligazionari

La seconda metà del 2024 ha visto l'inizio della fase espansiva di politica monetaria da parte delle principali banche centrali, ad eccezione di BoJ. I primi tagli di Bce e Fed non sono stati però accompagnati dalla comunicazione di un indirizzo preciso sulle mosse future, rimandando invece ad una valutazione, di riunione in riunione, sulla base dei dati macro pubblicati. Infatti, nonostante il rallentamento dell'inflazione in corso, il target del 2% non è stato ancora raggiunto sia negli Stati Uniti che in Europa e soprattutto l'inflazione core continua a mantenersi su livelli elevati. Il rischio di una ripresa nella risalita dei prezzi al consumo su entrambe le sponde dell'Atlantico, anche se per motivazioni diverse, è considerato da entrambe le banche centrali non di poco conto e di conseguenza spinge le stesse al mantenimento di un atteggiamento cauto. Se da una parte le difficoltà dell'economia europea hanno consentito alla Banca Centrale Europea si riportare il tasso depo al 3% con tre tagli consecutivi, dopo il primo avvenuto in giugno, dall'altra la possibilità di una ripresa dell'inflazione legata al rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche con i crescenti rischi geopolitici ha limitato le attese sull'entità delle iniziative di riduzione del costo del denaro nel 2025. Ad incrementare le incertezze in Europa ha inoltre contribuito la difficile situazione politica in cui si sono trovati paesi chiave quali Francia e Germania, che ha portato ad una maggiore volatilità nei rendimenti dei singoli Paesi. Dopo un primo taglio di 50 punti base a settembre, anche la Federal Reserve ha rallentato il ritmo degli interventi, iniziando a mettere in dubbio la necessità di ulteriori tagli nel prossimo futuro. Insieme alla resilienza dimostrata dall'economia americana, espressa anche dai dati sul mercato del lavoro, è soprattutto l'incertezza degli effetti delle politiche fiscali e commerciali che verranno attuate dall'Amministrazione Trump ad impattare sul trend dei tassi. I rendimenti di mercato, dopo aver toccato i minimi

dell'anno a fine settembre, hanno ripreso a salire soprattutto sulle scadenze più lunghe, con quelli decennali che hanno chiuso l'anno su livelli superiori a fine 2023. Le aspettative di tagli sia della Fed che della BCE hanno portato invece ad una discesa dei rendimenti a breve termine, anche se maggiore in Europa dopo che l'elezione di Trump e il cambiamento di bias della Fed nell'ultima riunione dell'anno hanno ridotto le aspettative di tagli negli Stati Uniti. La dicotomia tra le economie ha portato anche ad andamenti di mercato divergenti, con il mercato bond americano entrato in un bear market a partire da fine settembre, dopo il rally iniziato a fine giugno, mentre l'obbligazionario europeo ha continuato la sua fase positiva sino al meeting Bce di metà dicembre. Lo steepening delle curve dei rendimenti è stato significativo sia per quelle core e periferiche europee che negli Stati Uniti: dalla fine di giugno il differenziale tra le scadenze a 10 e 2 anni in Europa è tornato nettamente positivo (a +30pb da -30pb), analogamente a quanto avvenuto in Usa (a +36pb da -50pb).

	US Treasury 10 Year Yield	**Germany Bund 10 Year Yield**	**UK Gilt 10 Year Yield**	**Japan JGB 10 Year Yield**
Var.%	+69bps (4,57/3,88%)	+34bps (2,36/2,02%)	+104bps (4,56/3,53%)	+48bps (1,09/0,61%)

3) Mercati azionari

Le borse dei principali paesi sviluppati hanno quasi tutte registrato performance positive nel secondo semestre del 2024, con ampie differenze tra Stati Uniti ed Europa, ma anche all'interno del Vecchio Continente. A Wall Street, i tre principali indici hanno conseguito in media un rialzo del +8.5% nel periodo luglio-dicembre, inferiore a quello a doppia cifra fatto registrare nella prima metà del 2024, ma tale da consentire a tutti i panieri di raggiungere nuovi massimi assoluti. Tra questi, l'S&P 500 ha avuto uno dei migliori anni di sempre, segnando 57 nuovi record storici. In Europa, i maggiori indici azionari hanno mediamente registrato guadagni assai inferiori (+2%) nell'ultimo semestre, con un'ampia dispersione: +9,2% per il Dax, mentre il Cac 40 e lo Smi hanno chiuso il 2024 su livelli inferiori rispetto a fine giugno. Negli ultimi sei mesi, l'azionario è stato influenzato dalle turbolenze politiche in Francia e Germania, ma soprattutto dalla lunga campagna elettorale negli Stati Uniti che, dopo una serie di colpi di scena, si è conclusa con la vittoria dell'ex Presidente Trump. La maggiore forza evidenziata dai mercati equity statunitensi rispetto a quelli europei, anche nella seconda metà del 2024, è riconducibile ad una serie di fattori, ovvero: 1) aumento del rischio politico nell'Eurozona (vedasi crisi di governo in Francia prima e successivamente in Germania); 2) vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali, accompagnata dalla conquista dei due rami del Parlamento da parte dei repubblicani; il cosiddetto "Trump Trade", ha accentuato il già alto interesse degli investitori nei confronti di Wall Street a scapito degli altri listini, Europa inclusa. Negli ultimi due mesi del 2024, gli ETF che investono in Usa hanno fatto registrare una raccolta netta positiva di 213,2 mld Usd, a fronte di 10,7 mld Usd di deflussi netti per quelli che investono in Europa; 3) allargamento del divario di crescita economica tra Stati Uniti ed Eurozona: tra luglio e dicembre le previsioni di consensus sul Pil americano per l'intero 2024 sono state significativamente riviste al rialzo sulla scia di dati macro trimestrali al di sopra le attese; viceversa in area-euro nella seconda metà dello scorso anno le previsioni sul dato di Pil sono state solo leggermente limate al rialzo; 4) ancora indicazioni positive dalla earnings season del secondo e terzo quarter per le società quotate a Wall Street: gli utili trimestrali delle aziende incluse nell'S&P 500 in ben 8 settori su 11 sono aumentati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre, per almeno i tre quarti di queste società gli Eps sono risultati migliori delle stime degli analisti. Meno brillanti le medesime due stagioni degli utili in area-euro, zavorrate soprattutto dai deboli risultati delle società con una rilevante esposizione verso la Cina: il debole andamento dei consumi in questo paese ha, infatti, pesato soprattutto sulle società del lusso e dell'auto, con quest'ultime che hanno lanciato, a partire da fine luglio, una serie di profit warning; 5) le società coinvolte nell'AI hanno guidato ancora la corsa degli indici statunitensi: nel secondo semestre il paniere che comprende le cosiddette Magnifiche 7 del tech ha rallentato la corsa rispetto all'1H, ma ha registrato comunque una performance del +11,6%. Nel semestre, il comparto tecnologico in Europa ha, di converso, perso il 9,8% a causa

soprattutto del crollo di Asml Holding (-29,6%), mettendo in secondo piano il forte rialzo conseguito da Sap (+24,6%). Da segnalare nella seconda parte del 2024 una significativa espansione dei multipli per gli indici statunitensi e in misura minore per quelli europei. Le trimestrali di 3Q hanno avuto un diverso impatto sulle stime di consensus in termini di Eps FY-24 per quanto concerne l'Euro STOXX e l'S&P 500; nel primo caso, tra inizio luglio e fine dicembre, sono state tagliate del 3,6%, mentre nel secondo dello 0,7%. Data la differenza di performance degli indici, il P/E dell'Euro STOXX è aumentato a fine anno di quasi il 4,5% rispetto a inizio luglio e quello dell'S&P 500 di circa l'8,5%. In virtù di questo ulteriore allargamento, le valutazioni dei listini americani rispetto a quelli dell'Eurozona si attestano sui massimi degli ultimi decenni. In questo contesto e con i rendimenti obbligazionari a medio-lungo termine in salita, i titoli finanziari non hanno risentito del cambio di direzione in senso espansivo delle banche centrali, e grazie a utili trimestrali ancora in crescita e superiori alle attese sono stati tra i migliori sia sui listini statunitensi che europei anche nel secondo semestre dell'anno. Nello stesso periodo, invece, il settore energy, a causa di vari fattori che si sono accumulati, ha registrato, su entrambe le sponde dell'Atlantico, una performance negativa, risultando così uno dei peggiori comparti. Asia: i listini cinesi sono stati gli indiscussi protagonisti dei mercati azionari asiatici nel secondo semestre, mentre la Borsa di Tokyo è rimasta sostanzialmente flat. Grazie al rally iniziato poco prima di metà settembre e durato circa un mese, gli indici equity cinesi hanno terminato il 2024 con una performance positiva dopo tre anni consecutivi di forti ribassi; ad alimentare gli acquisti su questi listini la nuova e massiccia ondata di stimoli fiscali e monetari messi in campo dalle autorità di Pechino. In Giappone, invece, a luglio il principale indice azionario ha interrotto la corsa avviata nel 2023, registrando nella seconda parte dell'anno un rialzo di appena lo 0,8%; tale risultato è stato raggiunto dal Nikkei, nonostante il panic selling delle prime sedute di agosto (-19,6%) scatenato dalla decisione di Bank of Japan di alzare i tassi nella riunione di fine luglio, accompagnata dall'annuncio di voler proseguire nel processo di normalizzazione della politica monetaria; una mossa che ha fatto impennare lo yen, obbligando la chiusura delle strategie di carry trade finanziate con l'apertura di posizioni corte sulla valuta giapponese. Il successivo recupero della piazza di Tokyo è stato favorito da un approccio maggiormente prudente delle autorità monetarie, nonostante l'aumento dell'inflazione.

	S&P 500	Nasdaq Composite	Euro Stoxx 50	FTSE 100	Nikkei 225	MSCI World in USD
Var. %	+23,31%	+28,64%	+8,28%	+5,69%	+19,22%	+17,00%

Attività di collocamento delle quote

Nel corso dell'esercizio 2024 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

Nell'esercizio 2024 la SGR non ha effettuato modifiche sul vigente Regolamento Unico di Gestione dei fondi appartenenti al "Sistema Investitori".

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, 25 febbraio 2025

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 2024 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 2024

- 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 2024

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Europa

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Andamento positivo per le borse europee nel 2024, anche se la performance è stata nettamente inferiore a quella registrata in Usa, nonché Giappone. Msci Pan Euro Index in progressione del 5,61%. I listini Dax, Ibex 35 e Ftse Mib hanno evidenziato i rialzi più significativi; tra i principali mercati solo il Cac 40 ha chiuso in negativo. Facciamo ora il punto sullo scenario macro: dopo la fase di stagnazione del 2023, l'economia dell'Eurozona, pur essendosi incamminata sulla strada della crescita nel primo semestre, stenta ad accelerare nella seconda parte dell'anno. Nei primi due trimestri l'espansione del Pil è stata guidata esclusivamente dalle importazioni nette; la domanda interna è risultata in calo. Dal lato della produzione, i servizi hanno tenuto e ciò ha consentito di compensare la contrazione del valore aggiunto sia nel manifatturiero che nelle costruzioni. Gli indicatori anticipatori non stanno mostrando chiari segnali che si possa giungere in tempi rapidi ad un cambio di passo: ci si attende una crescita ancora al di sotto del potenziale almeno fino alla fine di quest'anno. Dati i rischi al ribasso sulla ripartenza della domanda, nonché in relazione al trend del commercio mondiale, i previsori hanno limato le stime di crescita del Pil allo 0,8% a/a per il 2024 (dato stimato per l'anno successivo: +1,1% a/a). La graduale ripresa che ci aspettiamo nel prossimo anno dipenderà dall'andamento della variabile consumi privati; su tale punto è necessario esprimere una certa cautela in quanto il grado di fiducia delle famiglie si mantiene basso e continua a persistere incertezza da parte dei consumatori circa le prospettive d'inflazione. Anche il mercato del lavoro incomincia a mostrare qualche segnale di debolezza; le intenzioni ad assumere da parte delle imprese sono peggiorate negli ultimi mesi e in funzione di un ribilanciamento della domanda di lavoro con progressiva chiusura delle posizioni vacanti si assisterebbe ad un aumento, seppur moderato, del tasso di disoccupazione (stimato poco sotto il 7%). Riteniamo tuttavia che tale evoluzione non metterà in forse il trend di crescita dei salari; l'aumento delle retribuzioni, pur avendo oltrepassato il picco, dovrebbe rimanere superiore all'inflazione anche nei 2025: i redditi reali continuerebbero pertanto a crescere seppur su ritmi via via decrescenti. Il suddetto recupero rappresenta perciò un elemento di supporto della spesa per consumi: tuttavia è possibile, dato il contesto di incertezza, che il maggiore potere d'acquisto si rifletta solo parzialmente sugli acquisti, con un tasso di risparmio che potrebbe attestarsi su livelli più elevati rispetto al passato. Inoltre, l'auspicata recovery nel commercio estero, che si intravedeva all'inizio dell'anno, stenta a materializzarsi; le indagini sul settore dell'industria sono tornate a deteriorarsi e i flussi commerciali globali sono rimasti deboli. Alcune evidenze suggeriscono che una ripresa di vigore nell'export di beni, e quindi della produzione industriale, potrebbe essere rimandata di almeno 3-6 mesi, ovvero avvenire nel 2025 inoltrato. La debolezza della domanda e il basso grado di utilizzo della capacità produttiva lasciano intendere che gli investimenti fissi delle imprese non si riprenderanno nei prossimi mesi, come si deduce dalle indicazioni sugli ordinativi e dati relativi all'output di beni strumentali. I tagli del costo del denaro da parte della Bce stanno iniziando a riflettersi sulle condizioni finanziarie e creditizie, divenute già meno restrittive, ma verosibilmente non si tradurranno in una riaccelerazione degli investimenti in macchinari prima della metà dell'anno prossimo; si ritiene che il settore delle costruzioni, quello più sensibile ai tassi, non invertirà la rotta nel breve termine restando in territorio recessivo. In altri termini, l'allentamento monetario sarà un fattore di sostegno, ma i suoi effetti si dispiegherebbero non prima della seconda metà del 2025. Sulla base di quanto detto, il bilancio dei rischi, soprattutto sul 2025, appare al momento rivolto verso il basso. Il processo disinflazionistico prosegue, ma in misura lenta e irregolare, ancora frenato dalla viscosità della componente servizi. A nostro avviso, comunque, ci sono le condizioni per vedere un'inflazione di poco inferiore al 2% nella seconda parte del 2025. La fase di inversione nel ciclo dei tassi procederà gradualmente nei prossimi mesi; si potrà assistere ad un passo più veloce verso la normalizzazione della politica monetaria nel caso in cui i dati dovessero risultare al di sotto delle attese. Sul fronte della politica fiscale una stretta sarà inevitabile: l'applicazione del nuovo Patto di Stabilità richiederà infatti un aggiustamento in molti dei principali paesi, tra cui Francia e Italia. In

termini di trend settoriali (indice Msci Europe), la performance migliore è stata realizzata dai finanziari e, a seguire, dagli industriali, tecnologici e communication services. In sottoperformance rispetto al mercato nel suo complesso, ma con segno positivo, i titoli health care e consumi ciclici. In ribasso, nell'ordine, gli altri settori: utilities, immobiliari, materials consumi staples ed energy.

La politica di gestione

L'orientamento gestionale si è fatto un po' più aggressivo sul finire d'anno realizzando, un leggero sovrappeso rispetto al benchmark; nel corso del periodo non ci siamo comunque discostati in misura rilevante dalla neutralità. Il peso equity è risultato, in media, pari al 84,75%, per un valore minimo e massimo nell'ordine, rispettivamente, del 79,56 e 90,10%. Nella determinazione dell'esposizione azionaria di portafoglio abbiamo fatto ricorso anche ad operazioni in strumenti derivati: si è proceduto alla vendita di contratti futures su indici a scopo di hedging. In termini di sector allocatio, si evidenzia una marcato sovra-ponderazione sui finanziari e, secondariamente, in relazione ai titoli health care. Posizionamento sostanzialmente neutrale per quanto concerne gli industriali, tecnologia, materials, immobiliari ed utilities. Settori in sottopeso: energy, telecomunicazioni e consumi sia staples che discrezionali.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**84,75**	**79,56**	**90,10**

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo di riferimento si è attuata un'operatività anche in strumenti finanziari derivati; in particolare, contratti futures sull'indice Euro Stoxx 50.

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Variazione nell'anno
45.537	**44.819**	**-718**

Performance

La performance del fondo Investitori Europa nel 2024 è risultata pari a + 8,11%. Il suddetto risultato si raffronta ad un andamento del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Europe Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) del + 7,46% (calcolo effettuato su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2025

Si prevede per il 2025 un tasso di espansione dell'economia mondiale circa in linea con l'anno precedente (Pil stimato a +3,0% a/a). Il trend di discesa dell'inflazione proseguirà anche quest'anno, consentendo alle banche centrali di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Ci si deve domandare se la Fed sarà in grado anche nel 2025 di calibrare le mosse sui tassi in modo da non determinare un riacutizzarsi delle pressioni inflattive, anche alla luce di misure fiscali che si preannunciano alquanto espansive; una politica commerciale improntata al protezionismo ha inoltre indubbi effetti sulla variabile prezzi. In Europa la crescita si attesterà presumibilmente anche quest'anno al di sotto del potenziale; il tasso d'inflazione dovrebbe convergere verso il target Bce, la quale, a nostro avviso, procederà ad abbassare i tassi ufficiali portandoli ad un livello inferiore al tasso di neutralità. Bank of Japan si sta muovendo in direzione opposta essendosi lasciata alle spalle un prolungato scenario di disinflazione. L'andamento ciclico in Cina dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri in virtù dell'interventismo sul

fronte del supporto fiscale e monetario. Rimarranno sul tavolo vari fattori d'incertezza, soprattutto quelli legati alle tensioni geopolitiche. Il quadro che si va profilando impatterà sulle diverse asset class, dall'equity all'obbligazionario, nonché sui rapporti di cambio. La volatilità che nel corso dello scorso anno è risultata piuttosto contenuta sull'azionario, e in progressiva decelerazione sul reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini in funzione di eventi non solo di natura esogena.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 30 dicembre 2024; la politica di investimento dei fondi 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.

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 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**43.909.445**	**97,824%**	**44.321.450**	**97,258%**
A1. Titoli di debito	5.523.562	12,305%	3.243.629	7,118%
A1.1 Titoli di Stato	392.960	0,875%	3.243.629	7,118%
A1.2 Altri	5.130.602	11,430%		
A2. Titoli di capitale	38.385.883	85,519%	40.628.669	89,154%
A3. Parti di OICR			449.152	0,986%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			**91.266**	**0,200%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			91.266	0,200%
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	**834.225**	**1,859%**	**1.111.100**	**2,438%**
F1. Liquidità disponibile	834.225	1,859%	1.110.460	2,437%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			640	0,001%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	**142.222**	**0,317%**	**47.289**	**0,104%**
G1. Ratei attivi	124.910	0,278%	26.272	0,058%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	17.312	0,039%	21.017	0,046%
TOTALE ATTIVITÀ	**44.885.892**	**100,000%**	**45.571.105**	**100,000%**

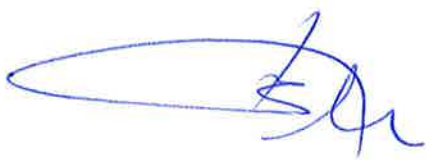
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**32.206**	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	32.206	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**34.518**	**34.025**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.291	33.203
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	227	822
TOTALE PASSIVITÀ	**66.724**	**34.025**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**44.819.168**	**45.537.080**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**44.819.168**	**45.537.080**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**4.451.930,155**	**4.889.928,593**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**10,067**	**9,312**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.234.264,742
Quote rimborsate	2.672.263,180

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI EUROPA AL 30/12/2024 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**4.098.304**		**7.750.526**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.461.521		1.550.297	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	237.765		5.465	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.222.215		1.541.914	
A1.3	Proventi su parti di OICR	1.541		2.918	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	708.132		2.285.994	
A2.1	Titoli di debito	-6.473		-59	
A2.2	Titoli di capitale	703.231		2.286.053	
A2.3	Parti di OICR	11.374			
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.928.651		3.914.235	
A3.1	Titoli di debito	89.151		1.087	
A3.2	Titoli di capitale	1.839.500		3.911.060	
A3.3	Parti di OICR			2.088	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			**4.098.304**		**7.750.526**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**			**910**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI			906	
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			906	
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI			4	
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale			4	
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					**910**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**-137.260**		**-1.073.317**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-137.260		-1.073.317	
C1.1	Su strumenti quotati	-137.260		-1.073.317	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-1.606**		**12.309**	
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	-1.606		12.309	
	E3.1 Risultati realizzati	-5.595		-5.747	
	E3.2 Risultati non realizzati	3.989		18.056	
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			**3.959.438**		**6.690.428**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-227**		**-821**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-227		-821	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			**3.959.211**		**6.689.607**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-323.748**		**-298.326**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-184.000		-193.553	
	Provvigioni di gestione SGR	-184.000		-193.553	
	Provvigioni di incentivo				
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-32.200		-33.872	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-8.268		-9.585	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.108		-1.336	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-98.172		-59.980	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**37.864**		**34.661**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	40.114		23.268	
I2.	ALTRI RICAVI	3.441		11.678	
I3.	ALTRI ONERI	-5.691		-285	
Risultato della gestione prima delle imposte			**3.673.327**		**6.425.942**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio			**3.673.327**		**6.425.942**
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC			**3.673.327**		**6.425.942**



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Europa al 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2024) 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 2024 rappresenta il ventiquattresimo 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 2024 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

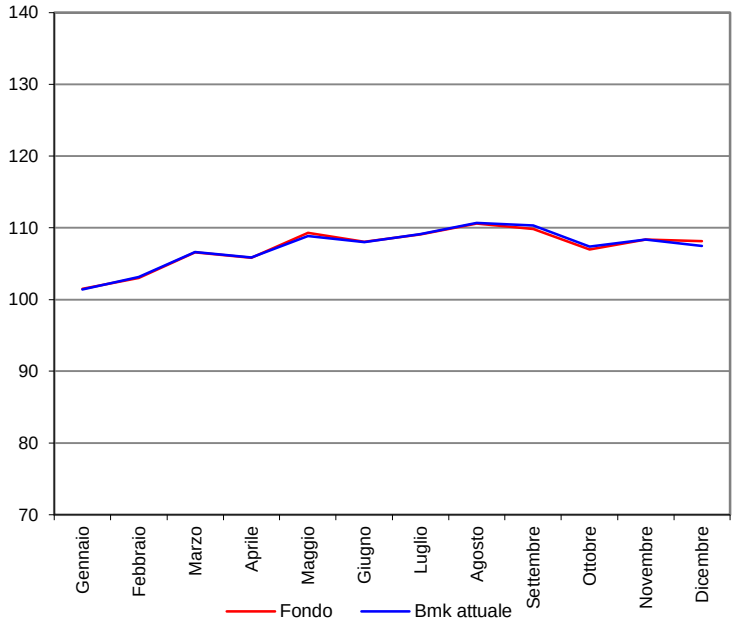
Nella tabella seguente vengono riportati i principali dati relativi alla variazione del valore della quota (in millesimi di Euro), nonché la performance del Fondo e del relativo benchmark (in %) degli ultimi tre esercizi.

Classe CLC			
Descrizione	**Esercizio 2024**	**Esercizio 2023**	**Esercizio 2022**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,312	8,186	8,779
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,067	9,312	8,186
Valore massimo della quota	10,319	9,312	8,895
Valore minimo della quota	9,165	8,257	7,429
Performance netta dell'esercizio	8,11%	13,76%	-6,75%
Performance del benchmark di riferimento	7,46%	13,96%	-8,06%

Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Europa del triennio 2022-2024 è stato pari a 4,67%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 4,03%, 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.

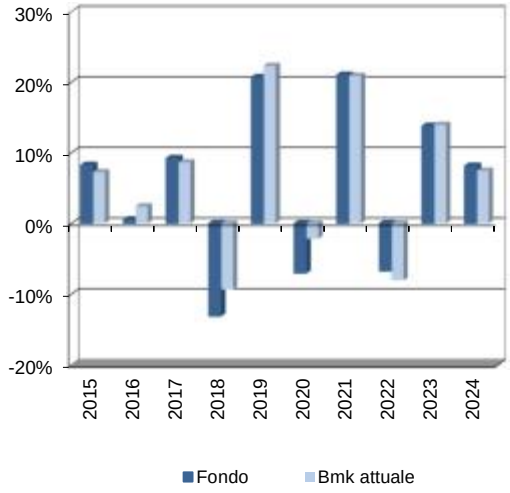
Rendimenti cumulati del fondo e del benchmark



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 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022
VaR	8,06%	11,15%	10,92%
VaR del benchmark	7,81%	10,89%	10,76%
Expected Shortfall	9,91%	12,49%	13,70%
TEV ex-post	1,77%	2,01%	2,12%
Liquidity risk (highly stressed)	0,48%	0,24%	0,31%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in diminuzione rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale

attivo, è anch'essa in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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 2024 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 pari a circa il 91% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0,99%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado medio basso (2,78%) 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	96.255		
Belgio	319.902		
Danimarca	1.707.059	2.123.694	
Finlandia	362.942		
Francia	7.426.185	1.727.348	
Germania	4.629.625		
Gran Bretagna	8.109.960		
Hong Kong	106.074		
Irlanda	123.905		
Italia	4.879.210	1.672.520	
Lussemburgo	367.114		
Olanda	2.826.177		
Spagna	1.555.239		
Svezia	903.503		
Svizzera	4.972.733		
Totali	**38.385.883**	**5.523.562**	

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	426.326	1.529.385	
Alimentare	1.865.041		
Assicurativo	2.291.691	1.727.348	
Bancario	4.934.675	1.279.560	
Chimico e idrocarburi	1.962.078		
Commercio	892.172		
Comunicazioni	1.132.861		
Diversi	1.283.172		
Elettronico	5.814.269		
Farmaceutico	7.805.495		
Finanziario	1.078.367	594.309	
Immobiliare - Edilizio	1.433.037		
Meccanico - Automobilistico	3.539.473		
Minerario e Metallurgico	2.466.634		
Tessile	1.219.894		
Titoli di Stato		392.960	
Trasporti	240.698		
Totali	**38.385.883**	**5.523.562**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.500.000	1.529.385	3,407%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.200.000	1.279.560	2,851%
ASML HOLDING NV	EUR	1.870	1.256.453	2,799%
SAP SE	EUR	5.060	1.195.678	2,664%
ASTRAZENECA PLC	GBP	9.440	1.184.110	2,638%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	13.870	1.160.800	2,586%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	135.350	921.192	2,052%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	900.000	917.964	2,045%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	800.000	809.384	1,803%
SHELL PLC	GBP	26.090	767.843	1,711%
NOVARTIS AG-REG	CHF	7.479	704.869	1,570%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	2.583	701.223	1,562%
VINCI SA	EUR	6.750	666.360	1,485%
SIEMENS AG-REG	EUR	3.480	656.189	1,462%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	67.080	631.955	1,408%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	270	622.350	1,387%
NESTLE SA-REG	CHF	7.520	598.308	1,333%
SAXO BANK 24-25/03/2028 FRN	EUR	580.000	594.309	1,324%
AXA SA	EUR	16.620	567.074	1,263%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2.230	533.862	1,189%
GSK PLC	GBP	33.110	532.314	1,186%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	GBP	71.460	491.242	1,094%
RIO TINTO PLC	GBP	8.500	478.346	1,066%
AIRBUS SE	EUR	3.090	477.034	1,063%
ENEL SPA	EUR	66.300	456.542	1,017%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	720	453.096	1,009%
TOTALENERGIES SE	EUR	8.330	438.158	0,976%
UNILEVER PLC	EUR	7.930	433.930	0,967%
SIEMENS HEALTHINEERS AG	EUR	8.390	429.568	0,957%
UNICREDIT SPA	EUR	10.800	416.070	0,927%
BNP PARIBAS	EUR	6.990	410.523	0,915%
ITALY BTPS 2.8% 22-15/06/2029	EUR	392.000	392.960	0,875%
PROSUS NV	EUR	10.213	389.115	0,867%
DASSAULT AVIATION SA	EUR	1.930	377.894	0,842%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.580	367.034	0,818%
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	640	366.394	0,816%
INTESA SANPAOLO	EUR	94.720	365.903	0,815%
BANCO BPM SPA	EUR	46.080	359.977	0,802%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	EUR	7.160	355.422	0,792%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	12.090	349.280	0,778%
ZEALAND PHARMA A/S	DKK	3.320	318.497	0,710%
DANIELI & CO-RSP	EUR	16.560	317.290	0,707%
PRYSMIAN SPA	EUR	5.100	314.466	0,701%
AIR LIQUIDE SA	EUR	2.019	312.178	0,695%
GENERALI	EUR	11.360	309.787	0,690%
BP PLC	GBP	65.670	306.091	0,682%
RELX PLC	GBP	7.000	304.043	0,677%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	10.640	299.549	0,667%
UBS GROUP AG-REG	CHF	10.100	297.586	0,663%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	2.030	297.441	0,663%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	8.400	291.052	0,648%
SANOFI	EUR	3.100	288.734	0,643%
ABB LTD-REG	CHF	5.530	288.325	0,642%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	33.830	275.376	0,614%
IBERDROLA SA	EUR	20.300	268.264	0,598%
SKF AB-B SHARES	SEK	14.550	263.495	0,587%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	EUR	540	263.034	0,586%
SAFRAN SA	EUR	1.240	260.896	0,581%
BANCO SANTANDER SA	EUR	58.630	257.767	0,574%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	6.020	256.813	0,572%
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	630.040	251.712	0,561%
FORTUM OYJ	EUR	18.420	248.946	0,555%
FERRARI NV	EUR	570	235.068	0,524%
LOREAL	EUR	670	226.058	0,504%

SWISS RE AG	CHF	1.620	225.834	0,503%
DIAGEO PLC	GBP	7.450	225.722	0,503%
TOTALE			32.843.694	73,17%
Altri titoli			11.065.751	24,65%
TOTALE PORTAFOGLIO			43.909.445	97,82%
TOTALE ATTIVITA'			44.885.892	

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	392.960			
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.279.560			
- di altri		3.851.042		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	4.326.852	20.114.252	13.072.731	409.366
- con voto limitato		99.445		
- altri	317.290	45.947		
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	6.316.662	24.110.686	13.072.731	409.366
- in percentuale del totale delle attività	14,073%	53,716%	29,123%	0,912%

(*) 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	6.316.662	24.110.686	13.072.731	409.366
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	6.316.662	24.110.686	13.072.731	409.366
- in percentuale del totale delle attività	14,073%	53,715%	29,124%	0,912%

(*) Sono state effettuate operazioni sui seguenti mercati dei seguenti Paesi non appartenenti all'OCSE: Sudafrica.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	9.268.790	7.071.535
- titoli di Stato	4.221.751	7.071.535
- altri	5.047.039	
Titoli di capitale	31.987.113	36.774.570
Parti di OICR		460.526
Totale	41.255.903	44.306.631

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		594.309	4.929.253
Totale		**594.309**	**4.929.253**

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	302.486
– Liquidità disponibile in divise estere	531.739
Totale	**834.225**
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	**834.225**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**124.910**
Rateo su titoli stato quotati	452
Rateo su obbligazioni quotate	84.566
Rateo interessi attivi di c/c	39.892
Risparmio d'imposta	
Altre	**17.312**
Liquidità da ricevere su dividendi	17.312
Totale	**142.222**

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		**32.206**
Rimborsi	31/12/24	32.206
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**32.206**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-34.291**
Rateo passivo provvigione di gestione	-14.835
Rateo passivo depositario	-1.921
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.268
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-7.767
Debiti di imposta	
Altre	**-227**
Rateo interessi passivi su c/c	-227
Totale	**-34.518**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2024	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo	45.537	50.040	47.138
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	22.404	8.674	10.130
- sottoscrizioni singole	22.404	8.674	10.130
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	3.673	6.426	
Decrementi :			
a) rimborsi:	26.795	19.603	4.031
- riscatti	26.795	19.603	4.031
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			3.197
Patrimonio netto a fine periodo	44.819	45.537	50.040
Numero totale quote in circolazione	4.451.930,155	4.889.928,593	6.112.952,057
Numero quote detenute da investitori qualificati	4.451.930,155	4.889.928,593	6.112.952,057
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.463.482,415	1.647.069,610	1.465.608,970
% Quote detenute da soggetti non residenti	32,873%	33,683%	23,975%

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
Franco Svizzero	4.760.440		123.758	4.884.198			
Corona Danese	1.707.059		18.578	1.725.637			
Euro	28.323.884		406.729	28.730.613		66.724	66.724
Sterlina Inglese	8.214.559		59.836	8.274.395			
Corona Norvegese			14.800	14.800			
Corona Svedese	903.503		4.884	908.387			
Dollaro USA			331.746	331.746			
Rand Sudafricano			16.116	16.116			
Totale	43.909.445		976.447	44.885.892		66.724	66.724

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	-6.473		89.151	
2. Titoli di capitale	703.231	-46.334	1.839.500	228.216
3. Parti di OICR	11.374			
- OICVM	11.374			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
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:				
– *future* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
– opzioni su tassi e altri contratti simili				
– *swap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
– *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-137.260	
– opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
– *swap* 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	-5.595	3.989

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-227
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-227**

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	184	0,401%						
provvigioni di base	184	0,401%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	32	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	3	0,006%						
contributo vigilanza Consob	2	0,004%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre	1	0,002%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**241**	**0,524%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	45		0,065%					
di cui: - su titoli azionari	45		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	37	0,081%						
TOTALE SPESE	**323**	**0,704%**						

(*) 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

Si riportano di seguito le informazioni in materia di Remunerazioni.

	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	3.575.102	472.162	4.047.264	12%		
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	463.601	62.819	559.614	11,2%		
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	382.255	55.069	472.810	11,6%		
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			1,7%	-	5,31	59.101
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

Importi in Euro

(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 dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2024.
(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carrried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**40.114**
Interessi su disponibilità liquide c/c	40.114
Altri ricavi	**3.441**
Sopravvenienze attive	1.924
Proventi conti derivati	1.374
Altri ricavi diversi	3
Penali positive CSDR	140
Altri oneri	**-5.691**
Sopravvenienze passive	-5.472
Penali negative CSDR	-217
Arrotondamenti	-2
Totale	**37.864**

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	8.365	11.069	25.832	113	

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	41.255.903
- Vendite	44.306.631
Totale compravendite	**85.562.534**
- Sottoscrizioni	22.403.929
- Rimborsi	26.795.168
Totale raccolta	**49.199.096**
Totale	36.363.438
Patrimonio medio	45.872.692
Turnover portafoglio	**79,270%**

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 2024

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI America

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Nel 2024, considerando le principali borse dei paesi sviluppati, Wall Street è stata la migliore: l'indice tecnologico Nasdaq Composite, in rialzo del 28,64%, ha sovraperformato l'S&P 500 (+23,31%); più attardati il Dow Jones Industrial e il listino dei titoli a minore capitalizzazione Russell 2000. Performance ancor più marcate per l'investitore in euro. Per quanto riguarda il quadro macroeconomico, i dati pubblicati di recente segnalano un moderato trend di rallentamento ciclico; lo scenario di soft landing, tuttavia, non dovrebbe venir compromesso. Rispetto all'inizio dell'anno il consensus ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita del Pil nel 2024 (al 2,7% a/a); è stata, viceversa, limata marginalmente la proiezione relativa all'anno successivo (dato stimato pari a +2,1% a/a). Dal lato della produzione, le ultime statistiche rilasciate evidenziano una crescente divergenza tra il settore manifatturiero e quello dei servizi che continua ad espandersi non mostrando segnali di debolezza; si ritiene che tale evoluzione possa persistere almeno in un orizzonte di 3-6 mesi. Con riferimento alla variabile consumi, nonostante l'esaurimento dell'extra-risparmio accumulato durante il periodo pandemico, si sta riscontrando un certo vigore dato il supporto derivante dalla crescita dei redditi reali e tenuta dell'occupazione. Tale sostegno dovrebbe via via scemare nel corso del prossimo anno, anche se tale trend verrà mitigato da un calo dei tassi sui mutui e carte di credito in conseguenza dell'allentamento monetario. Sul versante degli investimenti fissi non residenziali il ritmo è destinato a mantenersi sostenuto; in questo caso, un certo ruolo è riconducibile al maggiore utilizzo dei sussidi governativi legati alla transizione green. Di converso, meno tonici, seppur in crescita, gli investimenti nel comparto residenziale, i quali comunque beneficiano degli effetti prodotti dalle misure di easing adottate sul fronte dei tassi di policy. Sul mercato del lavoro le tensioni si sono attenuate; il tasso di disoccupazione è salito nel corso di quest'anno (al 4,1% il dato di dicembre), anche se l'aumento è dovuto in parte alla crescita della forza lavoro in funzione pure del contributo degli immigrati. D'altronde, il ritorno del rapporto tra posti vacanti e disoccupati intorno ai livelli pre-pandemia indica una situazione di normalizzazione dopo le anomalie riscontrate negli anni successivi al periodo Covid-19. Occorre in ogni caso evidenziare che negli ultimi due anni, i tre settori con occupazione non ciclica, ovvero pubblica amministrazione, sanità e istruzione, hanno creato all'incirca le metà dei nuovi posti di lavoro, nonostante rappresentino solo il 30% degli occupati. La spesa sanitaria e per l'education sono di tipo non discrezionale, pertanto l'occupazione in questi settori è tipicamente indipendente dal ciclo economico. L'impiego nella pubblica amministrazione è meno sensibile alle contrazione economiche rispetto a quella in altri comparti e rappresenta un approdo attrattivo per i lavoratori in tali periodi. L'occupazione pro-ciclica, che riguarda il resto del mercato del lavoro, invece tende ad aumentare e calare a seconda dell'andamento dell'economia. Seppur ad un ritmo più moderato rispetto all'anno precedente, gli occupati ciclici continuano a crescere, il che è un segnale incoraggiante di probabile prosecuzione dell'espansione economica e protratta robustezza del mercato del lavoro. Capitolo inflazione: dopo aver sorpreso al rialzo nella prima parte dell'anno, il processo di moderazione è ripreso negli ultimi mesi, guidato dai beni, mentre i servizi evidenziano ancora un'elevata vischiosità; l'unica componente all'interno dei servizi che non mostra ancora segnali di rallentamento è quella dei servizi abitativi, la quale dovrebbe però, con ritardo, riflettere il calo degli affitti di mercato. Il trend disinflazionistico è atteso proseguire: la strada si caratterizzerà però in senso lento e irregolare. Si prevede una discesa del Cpi headline al 2,9% a/a in media nel 2024; variazione del dato core pari al 2,7% a/a. Alla luce di quanto appena illustrato, la Fed ha dato il via all'inversione nel ciclo dei tassi nella riunione di settembre; l'autorità monetaria ha mostrato una maggiore fiducia circa il completamento del processo di disinflazione nonostante un'economia e condizioni occupazionali relativamente resilienti. Il risultato delle elezioni presidenziali avrà un impatto non trascurabile sull'economia globale; si prospettano, in particolare, anni di maggiore deficit pubblico, tensioni commerciali, deregulation in vari settori, nonché tassi d'interesse più elevati. Nel 2025 tuttavia le conseguenze potrebbero essere meno rilevanti di quanto si immagini. A livello di trend settoriali (indice Msci Usa), in rialzo poderoso i communication services, i titoli tecnologici e i finanzia; anche i consumi discrezionali hanno nettamente sovraperformato il benchmark. Performance largamente positive, ma

inferiori al mercato complessivamente considerato, per le utilities, industriali e consumi staples. Andamento sostanzialmente flat per gli altri settori: energy, real estate, health care e materiali di base.

La politica di gestione

Nella gestione del suddetto fondo ci si è allungati leggermente nell'ultima parte dell'anno; complessivamente nel corso del periodo non ci siamo distaccati in misura significativa dal benchmark. Nell'attuazione di tale operatività siamo intervenuti anche attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, procedendo alla vendita di contratti futures su indici a scopo di copertura. Il peso azionario, nell'arco temporale considerato, ha raggiunto un valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 81,22 e 86,94%; il valore medio di esposizione si è attestato al 84,79%. Nell'allocazione a livello settoriale, il sovrappeso nettamente più rilevante ha riguardato i titili industriali; in sovra-ponderazione anche utilities e materiali di base. Posizionamento sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento per quanto concerne i finanziari, consumi staples, communication services, energy e real estate. In sottopeso invece i seguenti settori: health care, consumi ciclici e information technology.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**84,79**	**81,22**	**86,94**

Operatività in strumenti derivati

Nel periodo in esame si è fatto ricorso anche a strumenti finanziari derivati (nello specifico, ciò ha riguardato contratti futures sull'indice S&P 500).

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
108.073	**153.444**	**45.371**

Performance

La performance realizzata dal fondo Investitori America nel 2024 è stata pari a + 26,34%. Il risultato ottenuto si confronta con una variazione del benchmark di riferimento (composizione: 85% indice Msci Usa Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) del + 28,48% (calcolo su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2025

Si prevede per il 2025 un tasso di espansione dell'economia mondiale circa in linea con l'anno precedente (Pil stimato a +3,0% a/a). Il trend di discesa dell'inflazione proseguirà anche quest'anno, consentendo alle banche centrali di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Ci si deve domandare se la Fed sarà in grado anche nel 2025 di calibrare le mosse sui tassi in modo da non determinare un riacutizzarsi delle pressioni inflattive, anche alla luce di misure fiscali che si preannunciano alquanto espansive; una politica commerciale improntata al protezionismo ha inoltre indubbi effetti sulla variabile prezzi. In Europa la crescita si attesterà presumibilmente anche quest'anno al di sotto del potenziale; il tasso d'inflazione dovrebbe convergere verso il target Bce, la quale, a nostro avviso, procederà ad abbassare i tassi ufficiali portandoli ad un livello inferiore al tasso di neutralità. Bank of Japan si sta muovendo in direzione opposta essendosi lasciata alle spalle un prolungato scenario di disinflazione. L'andamento ciclico in Cina dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri in virtù dell'interventismo sul fronte del supporto fiscale e monetario. Rimarranno sul tavolo vari fattori d'incertezza, soprattutto quelli legati

alle tensioni geopolitiche. Il quadro che si va profilando impatterà sulle diverse asset class, dall'equity all'obbligazionario, nonché sui rapporti di cambio. La volatilità che nel corso dello scorso anno è risultata piuttosto contenuta sull'azionario, e in progressiva decelerazione sul reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini in funzione di eventi non solo di natura esogena.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2024; la politica di investimento dei fondi 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.

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 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**147.254.980**	**95,900%**	**103.932.167**	**96,111%**
A1. Titoli di debito	16.318.290	10,628%	8.339.303	7,712%
A1.1 Titoli di Stato	6.293.474	4,099%	8.339.303	7,712%
A1.2 Altri	10.024.816	6,529%		
A2. Titoli di capitale	130.936.690	85,272%	92.460.866	85,503%
A3. Parti di OICR			3.131.998	2,896%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			**138.868**	**0,128%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			138.868	0,128%
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	**5.921.687**	**3,856%**	**3.494.028**	**3,231%**
F1. Liquidità disponibile	5.921.687	3,856%	3.486.820	3,224%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			8.038.578	7,434%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-8.031.370	-7,427%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**374.923**	**0,244%**	**572.739**	**0,530%**
G1. Ratei attivi	310.293	0,202%	161.942	0,150%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	64.630	0,042%	410.797	0,380%
TOTALE ATTIVITÀ	**153.551.590**	**100,000%**	**108.137.802**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**16.435**	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	16.435	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**91.094**	**64.902**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	90.920	64.539
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	174	363
TOTALE PASSIVITÀ	**107.529**	**64.902**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**153.444.061**	**108.072.900**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**153.444.061**	**108.072.899**
Numero delle quote in circolazione Cl ASSF Cl C	**7.847.748,824**	**6.982.864,535**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**19,553**	**15,477**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	1.951.758,473
Quote rimborsate	1.086.874,184

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI AMERICA AL 30/12/2024
SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**31.633.915**		**16.319.660**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.514.791		1.370.151	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	336.300		195.801	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.178.491		1.174.350	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4.718.284		2.275.158	
A2.1	Titoli di debito	632.747		3.878	
A2.2	Titoli di capitale	3.980.203		2.271.280	
A2.3	Parti di OICR	105.334			
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	25.400.840		12.674.351	
A3.1	Titoli di debito	233.887		-83.072	
A3.2	Titoli di capitale	25.166.953		12.543.420	
A3.3	Parti di OICR			214.003	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			**31.633.915**		**16.319.660**
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**	**-179.439**		**-167.486**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-179.439		-167.486	
C1.1	Su strumenti quotati	-179.439		-167.486	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**-157.559**		**52.804**	
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-393.411		73.028	
	E1.1 Risultati realizzati	-393.411		-269.756	
	E1.2 Risultati non realizzati			342.784	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
	E2.1 Risultati realizzati				
	E2.2 Risultati non realizzati				
E3.	LIQUIDITÀ	235.852		-20.224	
	E3.1 Risultati realizzati	111.118		18.669	
	E3.2 Risultati non realizzati	124.734		-38.893	
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			**31.296.917**		**16.204.978**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-174**		**-372**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-174		-372	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			**31.296.743**		**16.204.606**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-870.507**		**-569.459**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-532.790		-393.099	
	Provvigioni di gestione SGR	-532.790		-393.099	
	Provvigioni di incentivo				
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-93.238		-68.792	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-20.604		-16.291	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.108		-1.397	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-222.767		-89.880	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**160.666**		**130.155**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	157.024		123.549	
I2.	ALTRI RICAVI	4.459		6.901	
I3.	ALTRI ONERI	-817		-295	
Risultato della gestione prima delle imposte			**30.586.902**		**15.765.302**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio			**30.586.902**		**15.765.302**
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC			**30.586.902**		**15.765.302**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori America al 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2024) 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 2024 rappresenta il ventiquattresimo 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 2024 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.

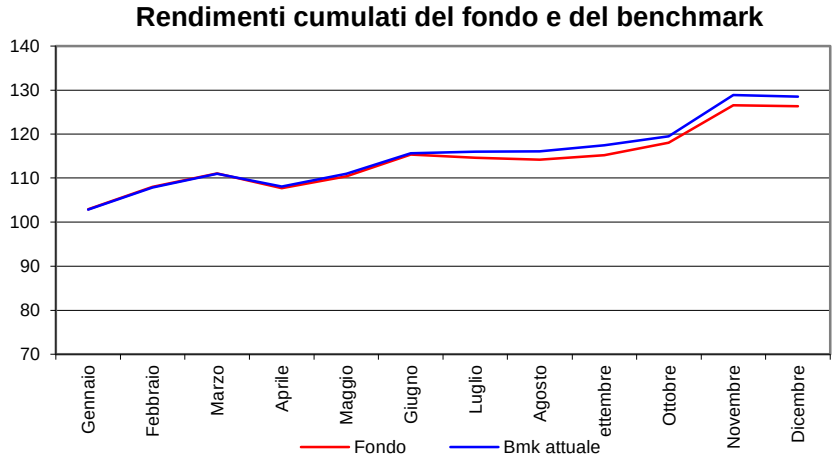
Parte A – Andamento del valore della quota

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 2024**	**Esercizio 2023**	**Esercizio 2022**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	15,477	13,168	14,481
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,553	15,477	13,168
Valore massimo della quota	19,961	15,580	14,861
Valore minimo della quota	15,323	13,167	12,674
Performance netta dell'esercizio	26,34%	17,53%	-9,07%
Performance del benchmark di riferimento	28,48%	19,32%	-12,71%

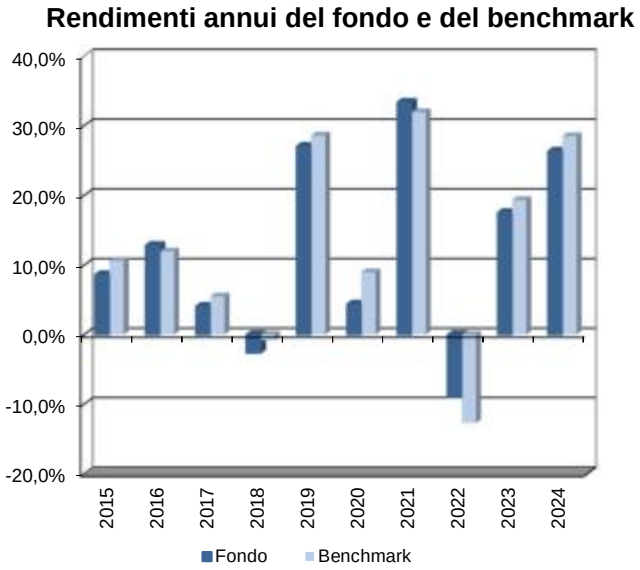
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori America del triennio 2022-2024 è stato pari a 10,53%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 10,20%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal 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 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022
VaR	9,94%	13,88%	12,84%
VaR del benchmark	9,69%	14,23%	12,46%
Expected Shortfall	11,55%	14,86%	14,22%
TEV ex-post	2,26%	2,21%	2,27%
Liquidity risk (highly stressed)	0,24%	0,15%	0,097%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in diminuzione rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, è in linea rispetto all'anno scorso. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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 2024 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 la quasi totalità delle attività liquidabili a pronti; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0,57%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado basso (1,89%) 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		1.800.480	
Canada	537.940		
Danimarca		1.019.590	
Grecia		1.467.788	
Irlanda	1.468.511		
Israele	699.936		
Italia	865.707	6.847.380	
Olanda		2.773.349	
Romania		1.007.190	
Stati Uniti	124.687.963	1.402.513	
Svizzera	952.538		
Taiwan	1.525.053		
Uruguay	199.042		
Totali	**130.936.690**	**16.318.290**	

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	615.357	1.019.590	
Alimentare	1.923.014		
Assicurativo	3.815.836		
Bancario	5.860.886	5.477.367	
Chimico e idrocarburi	4.319.709	1.007.190	
Commercio	5.929.671		
Comunicazioni	22.535.567		
Diversi	2.425.644		
Elettronico	47.794.998	720.189	
Farmaceutico	14.814.936		
Finanziario	6.973.518	1.800.480	
Immobiliare - Edilizio	997.621		
Meccanico - Automobilistico	9.073.733		
Minerario e Metallurgico	1.324.819		
Tessile	699.709		
Titoli di Stato		6.293.474	
Trasporti	1.831.672		
Totali	**130.936.690**	**16.318.290**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NVIDIA CORP	USD	65.660	8.696.685	5,664%
APPLE INC	USD	35.030	8.510.733	5,543%
MICROSOFT CORP	USD	19.540	7.996.896	5,208%
AMAZON.COM INC	USD	26.660	5.683.597	3,701%
ITALY BOTS 0% 24-14/10/2025	EUR	5.000.000	4.890.961	3,185%
ALPHABET INC-CL A	USD	20.240	3.728.816	2,428%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	6.280	3.576.887	2,329%
TESLA INC	USD	8.410	3.381.743	2,202%
ALPHABET INC-CL C	USD	13.040	2.420.575	1,576%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	10.180	2.346.975	1,528%
BROADCOM INC	USD	10.340	2.346.609	1,528%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.053.160	1,337%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	2.000.000	1.956.418	1,274%
CIMIC FINANCE LT 1.5% 21-28/05/2029	EUR	2.000.000	1.800.480	1,173%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	7.900	1.525.053	0,993%
ORACLE CORP	USD	9.470	1.522.699	0,992%
MICRON TECHNOLOGY INC	USD	17.960	1.476.006	0,961%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	3.370	1.467.925	0,956%
ELI LILLY & CO	USD	1.950	1.453.676	0,947%
US TREASURY N/B 0.25% 20-30/09/2025	USD	1.500.000	1.402.513	0,913%
GENERAL ELECTRIC	USD	8.650	1.400.766	0,912%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	2.710	1.325.695	0,863%
DEXCOM INC	USD	17.600	1.322.480	0,861%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	4.100	1.245.384	0,811%
SALESFORCE INC	USD	3.500	1.132.017	0,737%
CONSTELLATION ENERGY	USD	5.123	1.116.938	0,727%
EXXON MOBIL CORP	USD	10.910	1.111.547	0,724%
MASTERCARD INC - A	USD	2.140	1.083.452	0,706%
WALMART INC	USD	12.090	1.054.854	0,687%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.049.600	0,684%
UNION PACIFIC CORP	USD	4.730	1.037.953	0,676%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	1.000.000	1.019.590	0,664%
SOCIETATEA NATIO 4.75% 24-07/10/2029	EUR	1.000.000	1.007.190	0,656%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	6.100	981.888	0,639%
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	1.100	977.247	0,636%
KRATOS DEFENSE & SECURITY	USD	38.130	974.142	0,634%
MCDONALDS CORP	USD	3.420	954.127	0,621%
EXPEDIA GROUP INC	USD	5.280	948.574	0,618%
BANK OF AMERICA CORP	USD	21.560	911.998	0,594%
WASTE MANAGEMENT INC	USD	4.630	902.182	0,588%
HOME DEPOT INC	USD	2.400	900.373	0,586%
NETFLIX INC	USD	970	841.402	0,548%
JOHNSON & JOHNSON	USD	5.910	816.087	0,531%
SYMBOTIC INC	USD	33.810	793.422	0,517%
CHUBB LTD	USD	2.965	786.658	0,512%
COCA-COLA CO/THE	USD	12.990	776.234	0,506%
RTX CORP	USD	6.927	768.873	0,501%
UBER TECHNOLOGIES INC	USD	13.060	764.565	0,498%
CHEVRON CORP	USD	5.336	735.438	0,479%
ABBVIE INC	USD	4.300	729.888	0,475%
TOTALE			97.708.971	63,63%
Altri titoli			49.546.009	32,27%
TOTALE PORTAFOGLIO			147.254.980	95,90%
TOTALE ATTIVITA'			153.551.590	

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	4.890.961		1.402.513	
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.956.419	3.520.948		
- di altri		2.746.969	1.800.480	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	865.707	2.337.571	123.709.089	2.006.883
- con voto limitato				
- altri			2.017.440	
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	7.713.087	8.605.488	128.929.522	2.006.883
- in percentuale del totale delle attività	5,023%	5,604%	83,966%	1,307%

(*) 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	6.847.379	6.267.917	134.139.684	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	6.847.379	6.267.917	134.139.684	
- in percentuale del totale delle attività	4,459%	4,082%	87,359%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	34.809.567	27.697.214
- titoli di Stato	23.378.492	25.985.429
- altri	11.431.075	1.711.785
Titoli di capitale	103.238.287	93.172.990
Parti di OICR	3.740.287	6.977.620
Totale	141.788.141	127.847.824

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**
Dollaro USA	1.402.513		2.676.608
Euro	4.890.961		7.348.208
Totale	**6.293.474**		**10.024.816**

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	4.173.004
– Liquidità disponibile in divise estere	1.748.683
Totale	**5.921.687**
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	**5.921.687**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**310.293**
Rateo su titoli stato quotati	23.193
Rateo su obbligazioni quotate	130.957
Rateo interessi attivi di c/c	156.143
Risparmio d'imposta	
Altre	**64.630**
Liquidità da ricevere su dividendi	64.630
Totale	**374.923**

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		**16.435**
Rimborsi	31/12/24	16.435
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**16.435**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-90.920**
Rateo passivo provvigione di gestione	-50.803
Rateo passivo depositario	-5.603
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.876
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-1.500
Rateo passivo calcolo quota	-26.138
Debiti di imposta	
Altre	**-174**
Rateo interessi passivi su c/c	-174
Totale	**-91.094**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2024	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo	108.073	83.479	71.438
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	33.873	30.377	27.152
- sottoscrizioni singole	33.873	30.377	27.152
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	30.587	15.765	
Decrementi :			
a) rimborsi:	19.088	21.548	7.446
- riscatti	19.088	21.548	7.446
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			7.665
Patrimonio netto a fine periodo	153.444	108.073	83.479
Numero totale quote in circolazione	7.847.748,824	6.982.864,535	6.339.510,753
Numero quote detenute da investitori qualificati	7.847.748,824	6.982.864,535	6.339.510,750
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	4.870.082,983	3.909.212,040	3.114.634,280
% Quote detenute da soggetti non residenti	62,057%	55,983%	49,131%

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 Canadese			1.407	1.407			
Euro	12.239.169		4.391.397	16.630.566		107.529	107.529
Dollaro USA	135.015.811		1.903.806	136.919.617			
Totale	147.254.980		6.296.610	153.551.590		107.529	107.529

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	632.747	181.062	233.887	87.137
2. Titoli di capitale	3.980.203	851.668	25.166.953	5.728.303
3. Parti di OICR	105.334			
- OICVM	105.334			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
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: – *future* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili – opzioni su tassi e altri contratti simili – *swap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: – *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili – opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili – *swap* e altri contratti simili			-179.439	
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	-393.411	
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	111.118	124.734

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-174
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-174**

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	533	0,401%						
provvigioni di base	533	0,401%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	93	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	21	0,016%						
5) Spese di revisione del fondo	15	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	3	0,003%						
contributo vigilanza Consob	2	0,002%						
oneri bancari								
oneri fiscali doppia imposizione								
altre	1	0,001%						
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap.1, Sez. II, para. 3.3.1)								
COSTI RICORRENTI TOTALI	**666**	**0,502%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	204		0,148%					
di cui: - su titoli azionari	199		0,101%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri	5		0,047%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1	0,001%						
TOTALE SPESE	**871**	**0,655%**						

(*) 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

Si riportano di seguito le informazioni in materia di Remunerazioni.

	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	3.575.102	472.162	4.047.264	12%		
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	463.601	62.819	559.614	11,2%		
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	382.255	55.069	472.810	11,6%		
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			1,7%	-	5,31	59.101
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

Importi in Euro

(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 dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2024.
(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carrried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**157.024**
Interessi su disponibilità liquide c/c	157.024
Altri ricavi	**4.459**
Sopravvenienze attive	2.208
Proventi conti derivati	2.101
Altri ricavi diversi	3
Penali positive CSDR	147
Altri oneri	**-817**
Sopravvenienze passive	-812
Oneri conti derivati	-3
Altri oneri diversi	-1
Arrotondamenti	-1
Totale	**160.666**

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

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	V	USD	8.500.000	1

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	9.452	4.196	187.611	2.498	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	141.788.141
- Vendite	127.847.824
Totale compravendite	**269.635.965**
- Sottoscrizioni	33.872.663
- Rimborsi	19.088.402
Totale raccolta	**52.961.064**
Totale	216.674.901
Patrimonio medio	132.958.164
Turnover portafoglio	**162,965%**

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 2024

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Far East

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Performance ampiamente positive per i mercati asiatici nel 2024 (Msci Asia Pacific Index in progressione del 7,23% in Usd; +14,64% nella traduzione in euro); la principale borsa dell'area, quella del Giappone, ha chiuso l'anno in rialzo del 19,22% (indice Nikkei 225 in valuta locale). L'economia giapponese, stante le stime di consensus, evidenzierebbe una crescita sostanzialmente flat nel 2024 e un rimbalzo nell'anno successivo (Pil a +1,2% a/a). Decenni di quantitative easing, che si sono connotati per tassi d'interesse negativi e strategia di controllo della curva dei rendimenti, non sono riusciti a far uscire il Giappone della stagnazione economica: crescita minima dei prezzi fino a sfociare in una deflazione ne era il sintomo. Dopo la svolta dei mesi scorsi, Bank of Japan dovrebbe proseguire sulla strada dei rialzi dei tassi. Il neo Primo Ministro Shigeru Ishiba con ogni probabilità non frenerà questo slancio, anzi pare incline ad appoggiare convintamente la nuova direzione imboccata dalla banca centrale. La spinta che sta portando il Giappone fuori da uno scenario deflattivo attraverso una moderata crescita deriva in misura rilevante dallo shock Civid-19 e guerra in Ucraina; gli aumenti dei prezzi dell'energia e delle materie prime, largamente d'importazione, si sono propagati ai salari che hanno registrato un aumento in termini reali alimentando l'inflazione di fondo, nonché le aspettative inflazionistiche: si è innescato quindi un circolo virtuoso. La risalita dei prezzi non sembra essere un'altra falsa partenza; la domanda adesso è trainata dai consumi privati in un contesto di crescita salariale e perciò dovrebbe trattarsi di un cambiamento strutturale e non solo occasionale. Le famiglie giapponesi si caratterizzano per un alto tasso di risparmio, ma anche loro sono pronti a spendere quando dispongono di un surplus retributivo. Inoltre, l'inflazione della componente servizi è più vischiosa e dunque l'inversione di rotta è più di natura persistente. Tale trend inflattivo ha consentito a BoJ di alzare i tassi ufficiali, riducendo anche gli acquisti mensili previsti dal suo programma. Il sentiero verso una normalizzazione della politica monetaria è avviato, anche se in modo assai prudente; le iniziative in tal senso dipenderanno non soltanto dall'inflazione ma anche dall'andamento del rapporto di cambio dello yen e dalle condizioni dei mercati finanziari: se la valuta nipponica si indebolirà rispetto al dollaro e ci sarà stabilità sui mercati diverranno presumibili ulteriori aumenti nel costo del denaro; viceversa, in caso contrario. Si ritiene un probabile ritorno dello yen verso il fair value in funzione del convergere delle politiche monetarie da versanti opposti del ciclo dei tassi. Il Giappone è oggi nella fase in cui gli Stati Uniti e gran parte delle economie sviluppate erano due anni fa; adottando misure sui tassi in direzione contraria si ridurrà la distanza nei rendimenti dei due paesi con conseguente rafforzamento tendenziale dello yen; la curva nipponica è destinata ad appiattirsi. La banca centrale attualmente detiene la maggioranza dei titoli di Stato domestici e questo ha creato un contesto in cui prezzi e rendimenti non riflettevano le effettive forze di mercato: essendo iniziata la riduzione delle sue posizioni di portafoglio gli effetti sul cambio si faranno sempre più evidenti. Per quanto riguarda la Cina, la decelerazione nella crescita che si è riscontrata nel 2° trimestre, oltre ai segnali di debolezza, soprattutto lato consumi privati, registrati nei mesi estivi, hanno indotto le Autorità a varare una serie di nuove misure di supporto sia sul fronte della politica monetaria che fiscale. Il contributo ancora positivo del canale estero ha solo mitigato l'evoluzione del quadro. Gli investimenti fissi stanno moderatamente accelerando, ma la situazione del mercato immobiliare resta debole e le iniziative di sostegno annunciate potrebbero fornire al massimo una stabilizzazione. Il maggior allentamento delle condizioni monetarie e gli interventi di stimolo fiscale indirizzati a governi locali e famiglie, oltre che sul versante della solidità patrimoniale delle banche, daranno una spinta alla crescita nel prossimo anno; difficilmente potranno avere un impatto significativo già dal quarto quarter. Le previsioni di consensus si attestano per un tasso di espansione del Pil pari al 4,8% a/a per quest'anno (+4,5% a/a nel 2025). India: la moderazione nel ritmo di espansione economica e il rientro delle pressioni inflattive prefigurano l'avvio della svolta di politica monetaria. La migliorata credibilità fiscale e il supporto agli investimenti mantengono solide le prospettive di crescita di medio termine: Pil stimato a +6,8% a/a nel 2024 (variazione attesa nel prossimo anno pari al 6,6% a/a). Per quanto riguarda gli andamenti settoriali, si fa riferimento all'indice Msci Asia Pacific, i rialzi più significativi sono stati realizzati dai finanziari e communication services; performance notevolmente

superiore al benchmark anche per la tecnologia. Sostanzialmente in linea con il mercato nel suo complesso il rialzo evidenziato dagli industriali e consumi ciclici; in sottoperformance le utilities, i titoli health care ed energy. Segno meno per i settori immobiliare, consumi staples e materials.

La politica di gestione

Nella gestione del fondo, in termini di peso equity, abbiamo assunto un atteggiamento sostanzialmente neutrale, non discostandoci quindi in misura rilevante dal benchmark. L'esposizione azionaria è stata determinata anche attraverso un'operatività in strumenti derivati in ottica di copertura: vendita di contratti futures su indici. Nell'orizzonte temporale preso in considerazione, il peso in azioni, in media, si è attestato al 84,64%; valore minimo e massimo pari, rispettivamente, al 81,48 e 86,53%. Il posizionamento in EM è stato realizzato per il tramite di Etf a replica di indici denominati in euro. Sector allocation: posizione in sovrappeso sui titoli finanziari, tecnologici e consumi ciclici; ci siamo posizionati nell'intorno della neutralità su industriali, energy e communication services. In sotto-ponderazione invece i seguenti settori: basic materials, utilities e consumi staples.

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

	Media	Minima	Massima
% Azioni	84,64	81,48	86,53

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del periodo in oggetto, si è fatto ricorso ad un'operatività in strumenti finanziari derivati; in particolare, 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	Variazione nell'anno
27.928	32.057	4.129

Performance

Il fondo Investitori Far East ha conseguito una performance di periodo pari a + 12,96%. Tale risultato si confronta con una variazione del benchmark (composizione: 85% indice Msci Pacific Net Total Return e 15% indice Jpm Euro Cash 3M) del + 12,91% (calcolo su base fiscale comparabile).

Prospettive per l'anno 2025

Si prevede per il 2025 un tasso di espansione dell'economia mondiale circa in linea con l'anno precedente (Pil stimato a +3,0% a/a). Il trend di discesa dell'inflazione proseguirà anche quest'anno, consentendo alle banche centrali di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Ci si deve domandare se la Fed sarà in grado anche nel 2025 di calibrare le mosse sui tassi in modo da non determinare un riacutizzarsi delle pressioni inflattive, anche alla luce di misure fiscali che si preannunciano alquanto espansive; una politica commerciale improntata al protezionismo ha inoltre indubbi effetti sulla variabile prezzi. In Europa la crescita si attesterà presumibilmente anche quest'anno al di sotto del potenziale; il tasso d'inflazione dovrebbe convergere verso il target Bce, la quale, a nostro avviso, procederà ad abbassare i tassi ufficiali portandoli ad un livello inferiore al tasso di neutralità. Bank of Japan si sta muovendo in direzione opposta essendosi lasciata alle spalle un prolungato scenario di disinflazione. L'andamento ciclico in Cina dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri in virtù dell'interventismo sul fronte del supporto fiscale e monetario. Rimarranno sul tavolo vari fattori d'incertezza, soprattutto quelli legati alle tensioni geopolitiche. Il quadro che si va profilando impatterà sulle diverse asset class, dall'equity

all'obbligazionario, nonché sui rapporti di cambio. La volatilità che nel corso dello scorso anno è risultata piuttosto contenuta sull'azionario, e in progressiva decelerazione sul reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini in funzione di eventi non solo di natura esogena.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2024; la politica di investimento dei fondi 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.

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 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**29.285.668**	**91,261%**	**27.286.671**	**97,614%**
A1. Titoli di debito	1.674.497	5,218%	3.453.756	12,355%
A1.1 Titoli di Stato	1.674.497	5,218%	3.453.756	12,355%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	27.150.412	84,607%	23.422.346	83,790%
A3. Parti di OICR	460.759	1,436%	410.569	1,469%
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	**2.729.346**	**8,505%**	**611.404**	**2,187%**
F1. Liquidità disponibile	2.729.346	8,505%	611.408	2,187%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-4	0,000%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**75.153**	**0,234%**	**55.669**	**0,199%**
G1. Ratei attivi	54.076	0,169%	24.728	0,088%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	21.077	0,065%	30.941	0,111%
TOTALE ATTIVITÀ	**32.090.167**	**100,000%**	**27.953.744**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**6.251**	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	6.251	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**27.248**	**25.403**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.227	23.885
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21	1.518
TOTALE PASSIVITÀ	**33.499**	**25.403**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**32.056.668**	**27.928.341**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**32.056.668**	**27.928.341**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.265.275,552**	**3.213.599,678**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**9,817**	**8,691**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	520.640,975
Quote rimborsate	468.965,101

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FAR EAST AL 30/12/2024 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**3.832.837**		**2.234.864**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	741.059		641.913	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	110.283		13.993	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	630.776		621.750	
A1.3	Proventi su parti di OICR			6.170	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	261.064		-362.507	
A2.1	Titoli di debito	-6.853		-56	
A2.2	Titoli di capitale	260.772		-340.406	
A2.3	Parti di OICR	7.145		-22.045	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.830.714		1.955.458	
A3.1	Titoli di debito	-591		2.608	
A3.2	Titoli di capitale	2.764.943		1.948.503	
A3.3	Parti di OICR	66.362		4.347	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**3.832.837**		**2.234.864**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**-41**		**-339**	
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		-339	
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale	-41		-339	
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**		**-339**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**-70.372**		**-868.708**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-70.372		-868.708	
C1.1	Su strumenti quotati	-70.372		-868.708	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**18.162**		**-51.335**	
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	18.162		-51.335	
	E3.1 Risultati realizzati	-6.352		469	
	E3.2 Risultati non realizzati	24.514		-51.804	
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			**3.780.586**		**1.314.482**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-21**		**-1.518**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-21		-1.518	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			**3.780.565**		**1.312.964**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-182.505**		**-186.816**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-121.305		-110.247	
	Provvigioni di gestione SGR	-121.305		-110.247	
	Provvigioni di incentivo				
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-21.228		-19.293	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-6.191		-7.217	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.108		-1.336	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-32.673		-48.723	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**32.260**		**19.210**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	32.597		12.561	
I2.	ALTRI RICAVI	515		7.038	
I3.	ALTRI ONERI	-852		-389	
Risultato della gestione prima delle imposte			**3.630.320**		**1.145.358**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio			**3.630.320**		**1.145.358**
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC			**3.630.320**		**1.145.358**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Far East al 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2024) 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 2024 rappresenta il ventiquattresimo 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 2024 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.

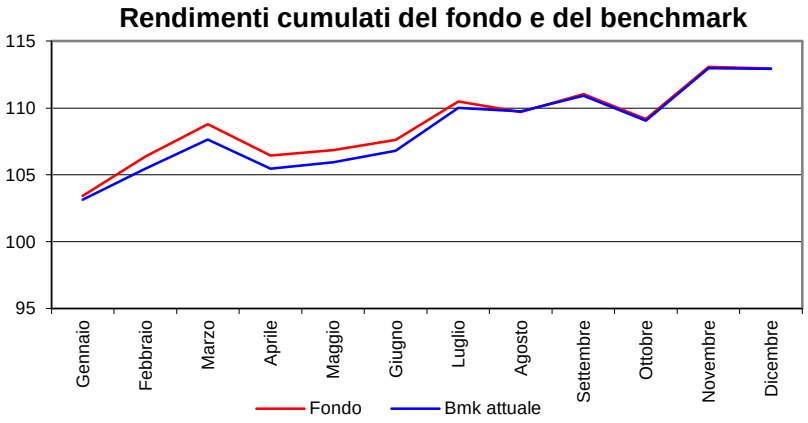
Parte A – Andamento del valore della quota

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 2024**	**Esercizio 2023**	**Esercizio 2022**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,691	8,331	9,107
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,817	8,691	8,331
Valore massimo della quota	10,086	8,869	9,229
Valore minimo della quota	8,463	8,071	7,752
Performance netta dell'esercizio	12,96%	4,32%	-8,52%
Performance del benchmark di riferimento	12,91%	10,25%	-6,53%

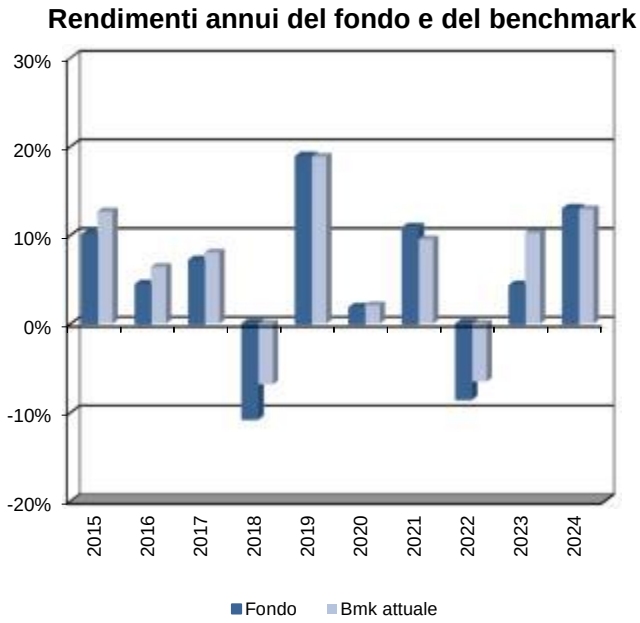
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Far East del triennio 2022-2024 è stato pari a 2,53%. Tale risultato si paragona con un rendimento medio annuo composto del triennio del relativo parametro di riferimento pari al 5,18%, calcolato utilizzando il benchmark effettivo utilizzato dal 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 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022
VaR	10,54%	8,85%	8,93%
VaR del benchmark	10,15%	8,57%	8,39%
Expected Shortfall	16,86%	9,85%	10,35%
TEV ex-post	2,45%	2,46%	2,30%
Liquidity risk (highly stressed)	0,60%	0,40%	0,54%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e con il proprio benchmark, in aumento rispetto all'anno scorso. La TEV, che dimostra uno stile gestionale attivo, è in linea rispetto all'anno scorso. La sensitivity ai rischi di liquidità in uno scenario stressato risulta non materiale.

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 2024 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 la totalità delle attività liquidabili a pronti; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,32%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado medio (5,25%) 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	5.612.394		
Cina	228.347		
Giappone	18.110.925		
Hong Kong	1.590.981		
Irlanda	51.524		224.918
Italia	74.861	1.674.497	
Lussemburgo			235.841
Macao	41.001		
Nuova Zelanda	228.816		
Singapore	1.211.563		
Totali	**27.150.412**	**1.674.497**	**460.759**

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	164.111		
Alimentare	916.827		
Assicurativo	1.676.953		
Bancario	4.672.219		
Chimico e idrocarburi	807.188		
Commercio	2.390.939		
Comunicazioni	1.495.452		
Diversi	1.350.269		
Elettronico	3.014.484		
Farmaceutico	1.909.034		
Finanziario	1.818.499		460.759
Immobiliare - Edilizio	587.638		
Meccanico - Automobilistico	4.566.858		
Minerario e Metallurgico	1.055.807		
Tessile	135.848		
Titoli di Stato		1.674.497	
Trasporti	588.286		
Totali	**27.150.412**	**1.674.497**	**460.759**

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 24-31/01/2025	EUR	1.700.000	1.674.497	5,218%
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	50.600	975.525	3,040%
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRAL	AUD	9.180	852.552	2,657%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	JPY	60.400	683.279	2,129%
SONY GROUP CORP	JPY	29.400	606.984	1,891%
BHP GROUP LTD	AUD	24.740	590.258	1,839%
HITACHI LTD	JPY	23.700	571.798	1,782%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	JPY	20.500	472.860	1,474%
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	6.600	450.768	1,405%
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	AUD	18.140	406.286	1,266%
CSL LTD	AUD	2.310	391.587	1,220%
AIA GROUP LTD	HKD	55.800	389.851	1,215%
KEYENCE CORP	JPY	956	378.635	1,180%
WESTPAC BANKING CORP	AUD	19.080	371.922	1,159%
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	JPY	10.500	368.571	1,149%
WESFARMERS LTD	AUD	7.920	343.484	1,070%
TOKYO ELECTRON LTD	JPY	2.300	340.881	1,062%
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	6.000	337.722	1,052%
FAST RETAILING CO LTD	JPY	1.000	329.817	1,028%
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	JPY	13.300	315.666	0,984%
ITOCHU CORP	JPY	6.000	287.974	0,897%
DBS GROUP HOLDINGS LTD	SGD	9.080	282.101	0,879%
MITSUI & CO LTD	JPY	13.600	275.948	0,860%
MITSUBISHI CORP	JPY	17.000	271.281	0,845%
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	HKD	7.300	267.240	0,833%
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	JPY	19.100	260.197	0,811%
ADVANTEST CORP	JPY	4.600	259.287	0,808%
NINTENDO CO LTD	JPY	4.550	258.309	0,805%
HOYA CORP	JPY	2.100	255.001	0,795%
SHIN-ETSU CHEMICAL CO LTD	JPY	7.800	253.146	0,789%
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	AUD	14.110	243.102	0,758%
DAIICHI SANKYO CO LTD	JPY	9.100	242.694	0,756%
X CSI300 SWAP 1C	EUR	16.000	235.840	0,735%
KDDI CORP	JPY	7.600	234.826	0,732%
ISHARES MSCI AUSTRALIA UCITS ETF USD ACC	EUR	4.700	224.918	0,701%
MACQUARIE GROUP LTD	AUD	1.637	219.544	0,684%
SEA LTD-ADR	USD	1.810	187.408	0,584%
HONDA MOTOR CO LTD	JPY	19.600	184.371	0,575%
TDK CORP	JPY	14.500	184.158	0,574%
OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SGD	15.400	182.216	0,568%
FUJITSU LIMITED	JPY	10.600	181.851	0,567%
MITSUBISHI ELECTRIC CORP	JPY	10.400	171.250	0,534%
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	6.600	169.104	0,527%
MS&AD INSURANCE GROUP HOLDIN	JPY	8.000	169.088	0,527%
RIO TINTO LTD	AUD	2.340	165.174	0,515%
GOODMAN GROUP	AUD	7.540	164.224	0,512%
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	10.700	163.076	0,508%
NEC CORP	JPY	1.900	159.749	0,498%
UNITED OVERSEAS BANK LTD	SGD	6.200	159.722	0,498%
DISCO CORP	JPY	600	157.113	0,490%
TOTALE			17.322.855	53,99%
Altri titoli			11.962.813	37,28%
TOTALE PORTAFOGLIO			29.285.668	91,26%
TOTALE ATTIVITÀ			32.090.167	

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	1.674.497			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	74.860	51.524	23.531.320	2.950.076
- con voto limitato				
- altri			420.816	121.816
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		460.759		
Totali:				
- in valore assoluto	1.749.357	512.283	23.952.136	3.071.892
- in percentuale del totale delle attività	5,451%	1,596%	74,641%	9,573%

(*) 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	1.910.337	224.918	24.233.988	2.916.425
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.749.357	512.283	23.952.136	3.071.892
- in percentuale del totale delle attività	5,451%	1,596%	74,641%	9,573%

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	2.414.707	4.186.522
- titoli di Stato	2.414.707	4.186.522
- altri		
Titoli di capitale	7.527.310	6.824.918
Parti di OICR	479.272	502.589
Totale	10.421.289	11.514.029

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	1.674.497		
Totale	**1.674.497**		

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	1.732.005
– Liquidità disponibile in divise estere	997.341
Totale	**2.729.346**
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	**2.729.346**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**54.076**
Rateo su titoli stato quotati	21.576
Rateo interessi attivi di c/c	32.500
Risparmio d'imposta	
Altre	**21.077**
Liquidità da ricevere su dividendi	21.077
Totale	**75.153**

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		**6.251**
Rimborsi	31/12/24	6.251
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**6.251**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-27.227**
Rateo passivo provvigione di gestione	-10.493
Rateo passivo depositario	-1.466
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.268
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-3.500
Rateo passivo calcolo quota	-5.500
Debiti di imposta	
Altre	**-21**
Rateo interessi passivi su c/c	-21
Totale	**-27.248**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2024	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo	27.928	26.660	26.368
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	4.845	4.894	4.996
- sottoscrizioni singole	4.845	4.894	4.996
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	3.630	1.145	
Decrementi :			
a) rimborsi:	4.346	4.771	2.370
- riscatti	4.346	4.771	2.370
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			2.334
Patrimonio netto a fine periodo	32.057	27.928	26.660
Numero totale quote in circolazione	3.265.275,552	3.213.599,678	3.200.050,883
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.265.275,552	3.213.599,678	3.200.050,880
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	1.172.592,385	1.047.155,190	767.037,450
% Quote detenute da soggetti non residenti	35,911%	32,585%	23,970%

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	5.724.064		77.159	5.801.223			
Euro	2.135.255		1.769.236	3.904.491		33.499	33.499
Dollaro di Hong Kong	1.906.982		40.438	1.947.420			
Yen Giapponese	18.110.926		248.550	18.359.476			
Dollaro Neozelandese	168.670		36.587	205.257			
Dollaro di Singapore	981.235		60.479	1.041.714			
Dollaro USA	258.536		572.050	830.586			
Totale	29.285.668		2.804.499	32.090.167		33.499	33.499

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	-6.853		-591	
2. Titoli di capitale	260.772	-170.769	2.764.943	-562.068
3. Parti di OICR	7.145		66.362	
- OICVM	7.145		66.362	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-41			
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:				
– *future* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
– opzioni su tassi e altri contratti simili				
– *swap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
– *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-70.372	
– opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
– *swap* 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	-6.352	24.514

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-21
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-21**

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	121	0,400%						
provvigioni di base	121	0,400%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	21	0,069%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	2	0,007%						
4) Compenso del depositario	6	0,020%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,043%						
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	**166**	**0,549%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	15		0,105%					
di cui: - su titoli azionari	15		0,105%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2	0,007%						
TOTALE SPESE	**183**	**0,605%**						

(*) 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

Si riportano di seguito le informazioni in materia di Remunerazioni.

	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	3.575.102	472.162	4.047.264	12%		
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	463.601	62.819	559.614	11,2%		
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	382.255	55.069	472.810	11,6%		
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			1,7%	-	5,31	59.101
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

Importi in Euro

(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 dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2024.
(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carrried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**32.597**
Interessi su disponibilità liquide c/c	32.597
Altri ricavi	**515**
Sopravvenienze attive	1
Proventi conti derivati	391
Altri ricavi diversi	0
Penali positive CSDR	123
Altri oneri	**-852**
Sopravvenienze passive	-732
Commissioni deposito cash	-120
Altri oneri diversi	0
Totale	**32.260**

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		491	14.675		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	10.421.289
- Vendite	11.514.029
Totale compravendite	**21.935.318**
- Sottoscrizioni	4.843.964
- Rimborsi	4.345.958
Totale raccolta	**9.189.922**
Totale	12.745.396
Patrimonio medio	30.254.830
Turnover portafoglio	**42,127%**

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 2024

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Flessibile

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

Il rimbalzo dei mercati azionari, iniziato sul finire di ottobre dello scorso anno, è proseguito nel 2024: rialzi abbondentemente superiori alla doppia cifra per i listini di Stati Uniti e Giappone; più attardata l'Europa, con performance non troppo omogenee per i principali indici nazionali. La volatilità implicita e realizzata si è mantenuta, mediamente nel periodo, su livelli abbastanza contenuti sia sul fronte azionario che obbligazionario; in quest'ultimo caso non si sono registrati gli eccessi del biennio precedente. Da segnalare la disinversione della curva dei rendimenti nell'ultima parte dell'anno. Un trend della variabile inflazione in tendenziale calo unitamente ad un mercato del lavoro che si presenta meno teso hanno indotto le diverse banche centrali ad avviare un allentamento delle condizioni monetarie; il percorso verso un bias di neutralità potrebbe essere relativamente rapido. Tuttavia, in considerazione di un livello di disoccupazione che rimane basso, nonché alla luce del persistere di una serie di incertezze di scenario, l'orientamento che verrà adottato dopo il 2025 sarà improntato alla cautela. La svolta nelle politiche monetarie che ci si attendeva in estate si è effettivamente realizzata, eccezion fatta, ovviamente, per il Giappone. Tra giugno e settembre, Fed, Bce, BoE e molte altre banche centrali si sono incamminate sulla via della riduzione del costo del denaro. Tali iniziative non hanno sorpreso gli operatori di mercato in quanto suffragate da un andamento favorevole dei dati, oltre che da indicazioni alquanto esplicite provenienti dalle stesse autorità, in vero non sempre veicolate attraverso dichiarazioni e comunicati ufficiali. Tra i fattori che hanno condotto alla suddetta evoluzione citiamo: i dati sull'inflazione si sono ulteriormente avvicinati ai target, riducendo il rischio di non poterli raggiungere entro la fine del 2025; la crescita salariale sta portando ad un recupero dell'eroso potere d'acquisto ma in un contesto di decelerazione degli stessi e indebolimento della domanda di lavoro; il ritardo con il quale le misure di politica monetaria si trasmettono all'economia suggeriscono la necessità di procedere in anticipo nell'allentare il grado di restrizione. La valutazione dei rischi spinge ora le autorità monetarie a pesare meno quello inflattivo e maggiormente quello inerente un eccessivo rallentamento della crescita. Sia in Usa che in Europa si stanno infatti esaurendo i buffer che hanno limitato gli effetti reali derivanti dalla stretta delle condizioni monetarie; ci riferiamo alla scarsità di manodopera (aspetto attestato dal fatto che la prima fase del rallentamento ha inciso poco sull'occupazione totale), all'abbondanza di riserve liquide e alla bassa leva finanziaria delle aziende, all'eccesso di risparmio in capo alle famiglie che si è creato durante il periodo pandemico, il quale ha ridotto gli effetti dell'aumento dei tassi sui livelli di insolvenza. Su quest'ultimo punto, i dati mostrano, su entrambe le sponde dell'Atlantico, un moderato aumento delle sofferenze lato crediti bancari anche se il livello si mantiene relativamente basso in un confronto storico. La dinamica occupazionale è un elemento che le banche centrali devono tenere sotto controllo, in quanto, se non adeguatamente compensato da una risalita dei salari reali, potrebbe compromettere la tenuta della domanda interna e aumentare il rischio di una caduta in recessione. Data l'elevata probabilità di giungere ad una convergenza dell'inflazione all'obiettivo, i banchieri centrali stanno cercando di allentare il freno abbastanza velocemente in modo da consentire alla domanda domestica di riprendersi prima che si possa configurare uno scenario recessivo. L'inversione nel ciclo dei tassi é ancora più opportuno in un quadro di debolezza nell'export di merci per i paesi avanzati. La questione riguarda soprattutto la zona-euro ed è connessa non solo a fattori ciclici, ovvero derivanti da un trend peggiore del previsto della domanda estera per ragioni congiunturali, ma anche strutturali. In quest'ultimo caso, gli aspetti da evidenziare sono i seguenti: un ridimensionamento delle produzioni ad alta intensità di energia dopo lo shock energetico del 2022 e l'aumento della pressione competitiva cinese in settori dove l'industria europea ha un forte posizionamento; si tratta di una tematica che va affrontata con iniziative di politica industriale e commerciale. Sul fronte della politica monetaria ci potranno essere delle ripercussioni nell'ipotesi in cui il fenomeno riduce anche la capacità produttiva, con implicazioni non favorevoli per l'inflazione. Il tema è comunque dibattuto e vi sono varie opinioni sui suoi possibili effetti. In ogni caso, si sta andando verso una più accentuata frammentazione del

commercio mondiale il cui impatto va attentamente valutato. Restano rilevanti i fattori d'incertezza sul tavolo a cominciare da quelli di matrice geopolitica e relativi all'evoluzione del conflitto mediorientale e in Ucraina.

La politica di gestione

Componente azionaria

L'orientamento gestionale relativamente a tale asset class è divenuto più prudente in particolare a cavallo del semestre in cui abbiamo assistito ad uno spike nella volatilità implicita. Il peso azionario di portafoglio nel corso del periodo è stato modulato anche ricorrendo a strumenti derivati e, più specificatamente, realizzando posizioni short in futures su indici in un'ottica di hedging. L'esposizione in equity ha raggiunto un livello minimo e massimo, rispettivamente, nell'ordine del 13,77 e 20,53%; valore medio pari al 17,65%. Il processo d'investimento si basa su un approccio bottom up, ovvero incentrato su un'analisi dei fondamentali aziendali e valutazioni in termini di multipli. Focus perciò su stock picking e generazione di alpha. Rilevanza significativa attribuita anche alla tematica dividend yield. Una porzione assai significativa degli investimenti si è concentrata sul mercato europeo, italiano in primis.

In relazione a tale componente, la politica gestionale si può così sintetizzare:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	**17,65**	**13,77**	**20,53**
- America	3,05	2,36	4,48
- Emerging Markets	0,91	0,11	1,76
- Europe	12,92	7,92	19,29
- Pacific	0,81	0,44	1,35

Componente obbligazionaria

Per quanto riguarda il rischio di tasso, l'approccio assunto si connota per una relativa prudenza come si evince da una durata finanziaria piuttosto corta: pari, nella media del periodo, a 2,89 anni; duration minima e massima, rispettivamente, nell'ordine di 2,41 e 3,13 anni. Asset class obbligazionaria e sua composizione: l'esposizione al debito sovrano risulta alquanto ridotta; in essa la quota riconducibile ai governativi domestici è comunque significativa. Rischio di credito: la porzione nettamente preponderante del portafoglio è investita in titoli corporate investment grade; elevata selettività sulle emissioni high yield. Minimale il posizionamento in relazione all'obbligazionario emergente, così come al comparto dei bond convertibili. Occorre rimarcare in termini di scelte attuate una certa preferenza per il credito finanziario senior e subordinato-perpetuo (AT1) rispetto a quello industriale. Rilevante, in ogni caso, l'aspetto liquidità-negoziabilità dei titoli.

L'attività di gestione a livello di attivi obbligazionari si può riassumere, sinteticamente, attraverso i seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	2,89	2,41	3,13
% Titoli di stato	17,30	12,00	21,66
% Altri titoli di debito	61,96	54,57	64,64

Riferimento all'utilizzo di strumenti derivati

Ci si è avvalsi, nel periodo considerato, di un'operatività anche in strumenti finanziari derivati; nello specifico, contratti futures su indici azionari (Euro Stoxx 50, S&P 500 e Ftse Mib).

Andamento del patrimonio

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

Inizio Periodo	Fine Periodo	Variazione nell'anno
193.722	**199.086**	**5.364**

Performance

La performance conseguita dal fondo Investitori Flessibile nel 2024 è risultata pari a + 6,56%.

Prospettive per l'anno 2025

Si prevede per il 2025 un tasso di espansione dell'economia mondiale circa in linea con l'anno precedente (Pil stimato a +3,0% a/a). Il trend di discesa dell'inflazione proseguirà anche quest'anno, consentendo alle banche centrali di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Ci si deve domandare se la Fed sarà in grado anche nel 2025 di calibrare le mosse sui tassi in modo da non determinare un riacutizzarsi delle pressioni inflattive, anche alla luce di misure fiscali che si preannunciano alquanto espansive; una politica commerciale improntata al protezionismo ha inoltre indubbi effetti sulla variabile prezzi. In Europa la crescita si attesterà presumibilmente anche quest'anno al di sotto del potenziale; il tasso d'inflazione dovrebbe convergere verso il target Bce, la quale, a nostro avviso, procederà ad abbassare i tassi ufficiali portandoli ad un livello inferiore al tasso di neutralità. Bank of Japan si sta muovendo in direzione opposta essendosi lasciata alle spalle un prolungato scenario di disinflazione. L'andamento ciclico in Cina dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri in virtù dell'interventismo sul fronte del supporto fiscale e monetario. Rimarranno sul tavolo vari fattori d'incertezza, soprattutto quelli legati alle tensioni geopolitiche. Il quadro che si va profilando impatterà sulle diverse asset class, dall'equity all'obbligazionario, nonché sui rapporti di cambio. La volatilità che nel corso dello scorso anno è risultata piuttosto contenuta sull'azionario, e in progressiva decelerazione sul reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini in funzione di eventi non solo di natura esogena.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2024; la politica di investimento dei fondi 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

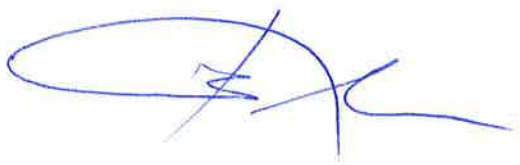
A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari di altre società del Gruppo.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**188.878.725**	**94,569%**	**177.170.224**	**91,381%**
A1. Titoli di debito	157.457.551	78,837%	136.596.752	70,454%
A1.1 Titoli di Stato	37.057.521	18,554%	37.851.998	19,523%
A1.2 Altri	120.400.030	60,283%	98.744.754	50,931%
A2. Titoli di capitale	31.079.042	15,561%	38.525.974	19,871%
A3. Parti di OICR	342.132	0,171%	2.047.498	1,056%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**2.586.926**	**1,295%**	**7.218.513**	**3,723%**
B1. Titoli di debito	2.586.926	1,295%	7.218.513	3,723%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			**222.702**	**0,115%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			222.702	0,115%
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	**5.970.583**	**2,989%**	**7.550.370**	**3,894%**
F1. Liquidità disponibile	5.978.642	2,993%	7.551.218	3,895%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	197.647	0,099%	802	0,000%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-205.706	-0,103%	-1.650	-0,001%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**2.288.304**	**1,147%**	**1.717.864**	**0,887%**
G1. Ratei attivi	2.284.749	1,144%	1.715.822	0,885%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	3.555	0,003%	2.042	0,002%
TOTALE ATTIVITÀ	**199.724.538**	**100,000%**	**193.879.673**	**100,000%**

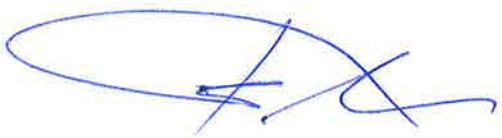
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**27.483**	**9.893**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.483	9.893
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**611.024**	**147.257**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	610.830	146.664
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	194	593
TOTALE PASSIVITÀ	**638.507**	**157.150**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**199.086.031**	**193.722.523**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**199.086.031**	**193.722.523**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**22.449.488,463**	**23.279.577,027**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**8,868**	**8,322**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	2.652.582,988
Quote rimborsate	3.482.671,552

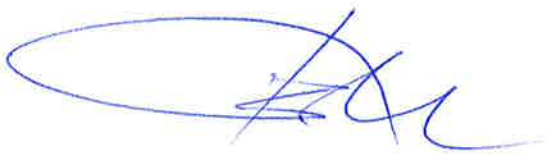


RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI FLESSIBILE AL 30/12/2024 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**15.764.625**		**23.054.670**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	6.882.066		5.439.625	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.833.002		3.844.939	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.046.496		1.592.171	
A1.3	Proventi su parti di OICR	2.568		2.515	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2.717.598		10.007.456	
A2.1	Titoli di debito	1.098.015		621.303	
A2.2	Titoli di capitale	1.708.929		9.357.651	
A2.3	Parti di OICR	-89.346		28.502	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	6.164.961		7.607.589	
A3.1	Titoli di debito	4.984.883		4.819.503	
A3.2	Titoli di capitale	1.213.655		2.900.037	
A3.3	Parti di OICR	-33.577		-111.951	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			**15.764.625**		**23.054.670**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**482.906**		**510.723**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	282.473		430.979	
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	282.473		429.237	
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			1.742	
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	145.602		4.731	
B2.1	Titoli di debito	145.602		4.723	
B2.2	Titoli di capitale			8	
B2.3	Parti di OICR				
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	54.831		75.013	
B3.1	Titoli di debito	54.831		75.013	
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			**482.906**		**510.723**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**1.900**		**-4.474.492**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	1.900		-4.474.492	
C1.1	Su strumenti quotati	1.900		-4.474.492	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				



		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**214.612**		**-125.037**	
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	214.612		-125.037	
	E3.1 Risultati realizzati	30.772		85.480	
	E3.2 Risultati non realizzati	183.840		-210.517	
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			**16.464.043**		**18.965.864**
G.	**ONERI FINANZIARI**	**-195**		**-592**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-195		-592	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			**16.463.848**		**18.965.272**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-4.236.372**		**-1.467.131**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-3.905.236		-1.149.329	
	Provvigioni di gestione SGR	-1.181.947		-1.149.329	
	Commissioni di performance	-2.723.289			
	Provvigioni di incentivo				
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-137.894		-134.088	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-29.869		-31.739	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.108		-1.336	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-162.265		-150.639	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**251.567**		**182.858**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	247.236		126.568	
I2.	ALTRI RICAVI	4.408		56.390	
I3.	ALTRI ONERI	-77		-100	
Risultato della gestione prima delle imposte			**12.479.043**		**17.680.999**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio			**12.479.043**		**17.680.999**
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC			**12.479.043**		**17.680.999**



NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Flessibile al 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2024) 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 2024 rappresenta il ventiquattresimo 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 2024 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.

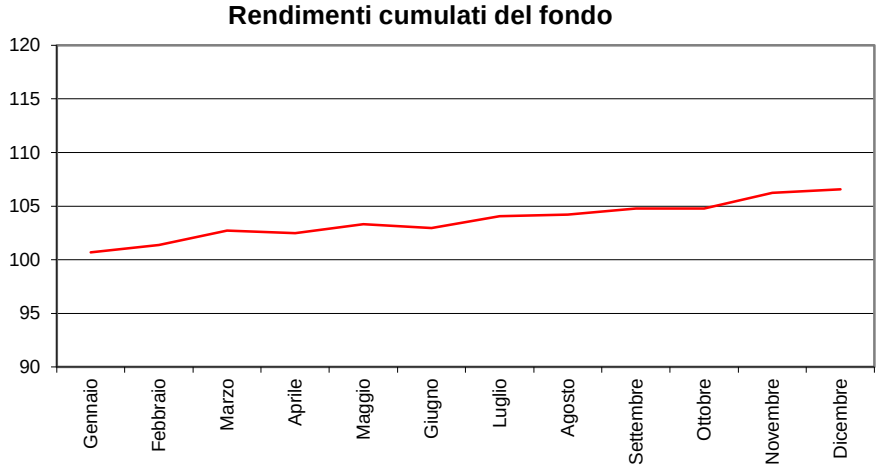
Parte A – Andamento del valore della quota

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 2024**	**Esercizio 2023**	**Esercizio 2022**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,322	7,585	8,279
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,868	8,322	7,585
Valore massimo della quota	8,926	8,324	8,321
Valore minimo della quota	8,274	7,605	7,421
Performance netta dell'esercizio	6,56%	9,72%	-8,38%

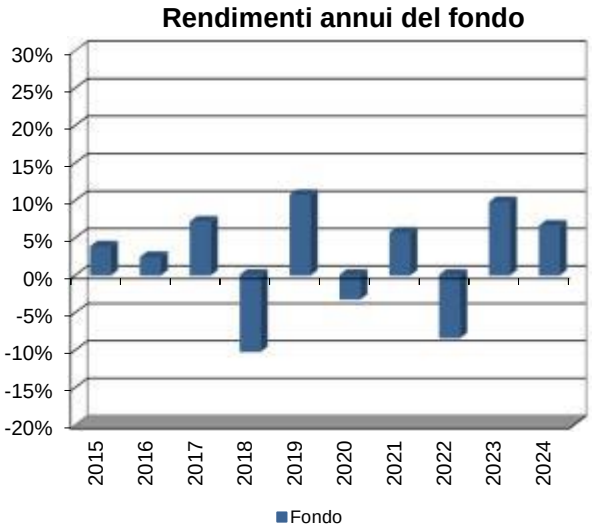
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Flessibile del triennio 2022-2024 è stato pari a 2,32%.

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 investimento	Valori % al 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022
VaR	2,27%	3,63%	3,84%
Expected Shortfall	2,62%	4,65%	4,62%
Volatilità ex-post	5,70%	5,75%	5,86%
Volatilità ex-ante	3,26%	4,60%	4,08%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,027%	0,023%	0,023%
Liquidity risk (highly stressed)	1,00%	0,79%	0,94%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e in linea rispetto all'anno precedente. Sia la sensitivity ai rischi di credito che ai rischi di liquidità in scenario stressato risultano contenute nonostante la presenza di strumenti finanziari obbligazionari.

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 2024 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 67% e a una settimana superiori al 17% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (1,55%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado medio basso (3.61%) 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
Austria		1.487.488	
Belgio		5.305.240	
Bermuda		2.065.440	
Canada	404.949		
Cina	1.012.746		
Danimarca	451.934	2.039.180	
Francia	5.871.907	29.468.821	
Germania		8.004.722	
Gran Bretagna	2.626.745	1.890.795	
Grecia		4.042.364	
Irlanda		2.049.240	342.132
Italia	13.321.732	76.896.933	
Lussemburgo	381.811	1.056.040	
Olanda	1.484.899	8.292.562	
Portogallo		1.534.935	
Romania		1.007.190	
Sovranazionali		1.141.742	
Spagna		8.478.259	
Stati Uniti	4.889.119	5.283.526	
Svizzera	285.720		
Taiwan	347.480		
Totali	**31.079.042**	**160.044.477**	**342.132**

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		2.039.180	
Alimentare		3.151.530	
Assicurativo	897.356	23.981.739	
Bancario	3.305.238	60.729.380	
Chimico e idrocarburi	451.789	2.593.440	
Commercio	1.790.126	3.249.175	
Comunicazioni	1.012.746	1.063.400	
Diversi	1.406.580	1.988.820	
Elettronico	6.496.997	2.102.620	
Farmaceutico	4.827.749	2.084.960	
Finanziario	202.495	14.301.505	342.132
Immobiliare - Edilizio	1.263.616		
Meccanico - Automobilistico	5.560.231	1.020.310	
Minerario e Metallurgico	2.738.575	965.600	
Sovranazionali		1.141.742	
Tessile	869.899	1.038.620	
Titoli di Stato		37.057.521	
Trasporti	255.645	1.534.935	
Totali	**31.079.042**	**160.044.477**	**342.132**

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BOTS 0% 24-14/02/2025	EUR	10.000.000	9.965.992	4,990%
ITALY BTPS 4.35% 23-01/11/2033	EUR	5.000.000	5.380.250	2,694%
ITALY BTPS 3.2% 24-28/01/2026	EUR	4.000.000	4.033.240	2,019%
ANIMA HOLDING 1.75% 19-23/10/2026	EUR	4.000.000	3.911.040	1,958%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	4.000.000	3.889.160	1,947%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	4.000.000	3.844.520	1,925%
US TREASURY BILL 0% 24-21/01/2025	USD	3.500.000	3.362.180	1,683%
METRO 4.625% 24-07/03/2029	EUR	3.000.000	3.151.530	1,578%
BANCO BILBAO VIZ 24-13/09/2172 FRN	EUR	3.000.000	3.141.840	1,573%
UNICREDIT SPA 24-23/01/2031 FRN	EUR	3.000.000	3.122.700	1,564%
CRED AGRICOLE SA 2.8% 16-27/01/2026	EUR	3.000.000	2.988.390	1,496%
CRELAN SA 24-23/01/2032 FRN	EUR	2.500.000	2.712.400	1,358%
BANCA IFIS SPA 5.875% 22/12/2026	EUR	2.500.000	2.586.926	1,295%
GENERALI 17-14/12/2047 FRN	EUR	2.500.000	2.538.650	1,271%
INTESA SANPAOLO 5.125% 23-29/08/2031	EUR	2.000.000	2.206.000	1,105%
NIBC BANK NV 6% 23-16/11/2028	EUR	2.000.000	2.193.800	1,098%
AXA SA 24-16/07/2172 FRN	EUR	2.000.000	2.149.360	1,076%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	2.000.000	2.141.240	1,072%
INTESA SANPAOLO 17-29/12/2049	EUR	2.000.000	2.111.940	1,057%
LA MONDIALE 24-17/01/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.076.360	1,040%
ATHORA HOLDING L 5.875% 24-10/09/2034	EUR	2.000.000	2.065.440	1,034%
ABN AMRO BANK NV 24-22/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.053.160	1,028%
BANK OF IRELAND 24-10/03/2173 FRN	EUR	2.000.000	2.049.240	1,026%
SCANDINAVIAN TOB 4.875% 24-12/09/2029	EUR	2.000.000	2.039.180	1,021%
BANCO SANTANDER 1.125% 18-17/01/2025	EUR	2.000.000	1.997.780	1,000%
SOCIETE GENERALE 2.625% 15-27/02/2025	EUR	2.000.000	1.996.700	1,000%
MADRILENA RED FI 1.375% 17-11/04/2025	EUR	2.000.000	1.988.820	0,996%
ITALY BTPS 1.6% 22-28/06/2030	EUR	2.000.100	1.979.839	0,991%
UNICREDIT SPA 20-22/07/2027 FRN	EUR	2.000.000	1.977.280	0,990%
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 19-14/10/2026	EUR	2.000.000	1.965.260	0,984%
LA MONDIALE 19-31/12/2059 FRN	EUR	2.000.000	1.927.100	0,965%
US TREASURY N/B 1.375% 20-31/01/2025	USD	2.000.000	1.921.346	0,962%
BARCLAYS PLC 4.836% 17-09/05/2028	USD	2.000.000	1.890.795	0,947%
FERRARI NV	EUR	4.570	1.884.668	0,944%
TIKEHAU CAPITAL 1.625% 21-31/03/2029	EUR	2.000.000	1.851.960	0,927%
MUTUELLE ASSUR 21-21/12/2169 FRN	EUR	2.000.000	1.766.280	0,884%
INTESA SANPAOLO 23-07/03/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.729.290	0,866%
BANCO BPM SPA 23-24/05/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.709.730	0,856%
ASTRAZENECA PLC	GBP	13.000	1.630.660	0,816%
INTESA SANPAOLO 24-20/11/2172 FRN	EUR	1.500.000	1.599.450	0,801%
ALERION IND 6.75% 23-12/12/2029	EUR	1.500.000	1.586.250	0,794%
CRELAN SA 24-30/04/2035 FRN	EUR	1.500.000	1.572.810	0,787%
BANKINTER SA 24-25/06/2034 FRN	EUR	1.500.000	1.550.355	0,776%
CECONOMY AG 6.25% 24-15/07/2029	EUR	1.500.000	1.547.490	0,775%
TAP SA 5.125% 24-15/11/2029	EUR	1.500.000	1.534.935	0,769%
CAISSE NA REA MU 24-16/01/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.529.940	0,766%
SCOR SE 24-20/06/2173 FRN	EUR	1.500.000	1.517.595	0,760%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	220.000	1.497.320	0,750%
CASSA DEPOSITI E 2.125% 19-21/03/2026	EUR	1.500.000	1.490.610	0,746%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	1.500.000	1.490.190	0,746%
ASML HOLDING NV	EUR	2.210	1.484.899	0,743%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.484.580	0,743%
ANIMA HOLDING 1.5% 21-22/04/2028	EUR	1.500.000	1.424.595	0,713%
ITALY BTPS 1.35% 19-01/04/2030	EUR	1.500.000	1.389.825	0,696%
LEONARDO SPA	EUR	51.100	1.325.023	0,663%
MUTUELLE ASSUR 0.625% 21-21/06/2027	EUR	1.400.000	1.315.860	0,659%

LA BANQUE POSTAL 21-02/08/2032 FRN	EUR	1.400.000	1.304.632	0,653%
BNP PARIBAS	EUR	21.600	1.268.568	0,635%
BANCO SANTANDER 24-20/08/2172 FRN	EUR	1.200.000	1.266.984	0,634%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	12.000	1.264.800	0,633%
VINCI SA	EUR	12.800	1.263.616	0,633%
AMCO SPA 4.625% 23-06/02/2027	EUR	1.200.000	1.244.364	0,623%
BANCO BPM SPA 24-18/06/2034 FRN	EUR	1.200.000	1.240.068	0,621%
DEXCOM INC	USD	15.520	1.166.187	0,584%
EURO BK RECON&DV 0% 19-26/01/2026	TRY	60.000.000	1.141.742	0,572%
BPER BANCA 24-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	1.089.880	0,546%
EUROBANK ERGASIA 24-25/04/2034 FRN	EUR	1.000.000	1.083.960	0,543%
CASSA DEPOSITI E 5.875% 24-30/04/2029	USD	1.100.000	1.076.030	0,539%
ALEPRIA SPA 5.701% 23-05/07/2028	EUR	1.000.000	1.067.530	0,535%
FINECO BANK 24-11/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.066.800	0,534%
A1 TOWERS HLDG 5.25% 23-13/07/2028	EUR	1.000.000	1.063.400	0,532%
ROSSINI SARL 6.75% 24-31/12/2029	EUR	1.000.000	1.056.040	0,529%
ALPHA SRV HLD 24-10/03/2173 FRN	EUR	1.000.000	1.049.600	0,526%
ASSICURAZIONI GENERALI 16-08/06/2048	EUR	1.000.000	1.048.250	0,525%
NN GROUP NV 24-12/09/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.048.160	0,525%
PIRAEUS 21-16/12/2169 FRN	EUR	1.000.000	1.043.180	0,522%
TAKKO FASHION 10.25% 24-15/04/2030	EUR	1.000.000	1.038.620	0,520%
ALEPRIA SPA 4.75% 24-05/06/2029	EUR	1.000.000	1.035.090	0,518%
CRED AGRICOLE SA 24-23/03/2172 FRN	EUR	1.000.000	1.032.600	0,517%
NIDDA HEALTHCARE 5.625% 24-21/02/2030	EUR	1.000.000	1.028.920	0,515%
FRESSNAPF HOLD 5.25% 24-3110/2031	EUR	1.000.000	1.028.600	0,515%
RCI BANQUE 24-09/10/2034 FRN	EUR	1.000.000	1.020.310	0,511%
CRELAN SA/NV 5.375% 22-31/10/2025	EUR	1.000.000	1.020.030	0,511%
APICIL PRVNCE 5.25% 15-17/11/2025	EUR	1.000.000	1.010.410	0,506%
ING GROEP NV 24-16/05/2172 FRN	USD	1.000.000	1.008.622	0,505%
SOCIETATEA NATIO 4.75% 24-07/10/2029	EUR	1.000.000	1.007.190	0,504%
BANCO BPM SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	1.000.000	1.000.000	0,501%
TOTALE			163.357.956	81,79%
Altri titoli			28.107.695	14,07%
TOTALE PORTAFOGLIO			191.465.651	95,86%
TOTALE ATTIVITA'			199.724.540	

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	31.773.995		5.283.526	
- di altri enti pubblici				
- di banche	25.751.928	33.086.657	1.890.795	
- di altri	16.784.084	40.821.126		2.065.440
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	10.977.225	10.075.219	8.004.037	1.360.226
- con voto limitato				
- altri	459.840		202.495	
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		342.132		
Totali:				
- in valore assoluto	85.747.072	84.325.134	15.380.853	3.425.666
- in percentuale del totale delle attività	42,932%	42,221%	7,701%	1,715%

(*) 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	87.394.674	82.440.466	16.978.145	2.065.440
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	87.394.674	82.440.466	16.978.145	2.065.440
- in percentuale del totale delle attività	43,757%	41,277%	8,501%	1,034%

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	114.123.055	98.357.117
- titoli di Stato	33.889.404	35.434.617
- altri	80.233.651	62.922.500
Titoli di capitale	50.297.627	60.064.678
Parti di OICR	2.844.156	4.426.598
Totale	167.264.838	162.848.393

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	2.586.926			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	2.586.926			
- in percentuale del totale delle attività	1,295%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito		5.798.500
- titoli di Stato		
- altri		5.798.500
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		5.798.500

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	5.283.526	1.890.795	2.084.652
Euro	21.705.871	66.017.975	61.919.916
Nuova Lira Turca	1.141.742		
Totale	**28.131.139**	**67.908.770**	**64.004.568**

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	3.948.805
– Liquidità disponibile in divise estere	2.029.837
Totale	**5.978.642**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	197.647
– 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	**197.647**
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-205.706
– 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	**-205.706**
Totale posizione netta di Liquidità	**5.970.583**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**2.284.749**
Rateo su titoli stato quotati	131.374
Rateo su obbligazioni quotate	1.904.507
Rateo su obbligazioni non quotate	3.219
Rateo interessi attivi di c/c	245.649
Risparmio d'imposta	
Altre	**3.557**
Liquidità da ricevere su dividendi	3.555
Arrotondamenti	2
Totale	**2.288.306**

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		**27.483**
Rimborsi	31/12/24	27.483
Proventi da distribuire		
Altri		
Totale		**27.483**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	**-610.830**
Rateo passivo provvigione di gestione	-97.955
Rateo passivo Commissioni di performance	-458.049
Rateo passivo depositario	-7.283
Rateo passivo oneri società di revisione	-7.520
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-5.500
Rateo passivo calcolo quota	-34.523
Debiti di imposta	
Altre	**-195**
Rateo interessi passivi su c/c	-195
Totale	**-611.025**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2024	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo	193.723	187.075	210.965
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	22.517	21.826	15.587
- sottoscrizioni singole	22.517	21.826	15.587
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	12.479	17.681	
Decrementi :			
a) rimborsi:	29.633	32.859	22.038
- riscatti	29.633	32.859	22.038
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			17.439
Patrimonio netto a fine periodo	199.086	193.723	187.075
Numero totale quote in circolazione	22.449.488,463	23.279.577,027	24.663.236,869
Numero quote detenute da investitori qualificati	22.442.809,481	23.272.898,050	24.656.557,890
% Quote detenute da investitori qualificati	99,970%	99,971%	99,973%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	11.158.459,565	11.317.693,050	11.365.070,770
% Quote detenute da soggetti non residenti	49,705%	48,616%	46,081%

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			17.809	17.809			
Dollaro Canadese			6.412	6.412			
Franco Svizzero	285.720		427.635	713.355			
Corona Danese	451.934		48.521	500.455			
Euro	170.809.177		6.055.824	176.865.001		638.508	638.508
Sterlina Inglese	2.626.745		1.125.023	3.751.768			
Yen Giapponese			556	556			
Corona Norvegese			1.180	1.180			
Dollaro Neozelandese			958	958			
Corona Svedese			104.059	104.059			
Nuova Lira Turca	1.141.742		13.440	1.155.182			
Dollaro USA	16.150.333		457.472	16.607.805			
Totale	191.465.651		8.258.889	199.724.540		638.508	638.508

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	1.098.015	295.633	4.984.883	8.818
2. Titoli di capitale	1.708.929	29.737	1.213.655	323.388
3. Parti di OICR	-89.346		-33.577	
- OICVM	-89.346		-33.577	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	145.602		54.831	
2. Titoli di capitale				
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:				
– *future* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
– opzioni su tassi e altri contratti simili				
– *swap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
– *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			1.900	
– opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
– *swap* 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	30.772	183.840

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-195
- c/c denominato in divise estere	
Totale	**-195**

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	1.182	0,602%						
provvigioni di base	1.182	0,602%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	138	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	2	0,001%						
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	0,001%						
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	**1.371**	**0,698%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	2.723	1,386%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	80		0,111%					
di cui: - su titoli azionari	77		0,070%					
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri	3		0,041%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	64	0,033%						
TOTALE SPESE	**4.238**	**2,157%**						

(*) 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	-2.723.289
Totale	**-2.723.289**

Commissioni di performance nell'esercizio	**Classe CLC**
Importo delle commissioni di performance addebitate	-2.723.289
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,37%

IV.3 REMUNERAZIONI

Si riportano di seguito le informazioni in materia di Remunerazioni.

	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	3.575.102	472.162	4.047.264	12%		
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	463.601	62.819	559.614	11,2%		
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	382.255	55.069	472.810	11,6%		
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			1,7%	-	5,31	59.101
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

Importi in Euro

(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 dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2024.
(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carrried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**247.236**
Interessi su disponibilità liquide c/c	247.236
Altri ricavi	**4.408**
Sopravvenienze attive	2.232
Proventi conti derivati	1.791
Altri ricavi diversi	6
Penali positive CSDR	379
Altri oneri	**-77**
Sopravvenienze passive	0
Commissioni deposito cash	0
Oneri conti derivati	-16
Altri oneri diversi	0
Penali negative CSDR	-61
Totale	**251.567**

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	22.314	18.375	38.551	839	

Turnover

Turnover	
- Acquisti	167.264.838
- Vendite	168.646.893
Totale compravendite	**335.911.731**
- Sottoscrizioni	22.517.479
- Rimborsi	29.633.015
Totale raccolta	**52.150.495**
Totale	283.761.236
Patrimonio medio	196.468.990
Turnover portafoglio	**144,431%**

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 2024

- Relazione degli Amministratori sulle politiche di gestione del Fondo

- Prospetti contabili

FONDO INVESTITORI Piazza Affari

Nota Illustrativa

L'andamento del mercato

La borsa italiana nel 2024 si è confermata, con riferimento all'indice principale, tra le migliori del Vecchio Continente: listino Ftse Mib in rialzo del 12,63%; performance assai più contenuta per il Ftse Italia Mid Cap Index, il paniere dei titoli a più bassa capitalizzazione. Scenario macro: dopo un periodo di crescita ad un ritmo superiore a quello dell'area-euro, l'economia italiana si trova ora in una fase di espansione circa in linea con quella che si sta registrando nella media dell'Eurozona. Le stime di consensus indicano un tasso di crescita del Pil pari allo 0,5% a/a nel 2024 e dello 0,8% a/a l'anno successivo. A livello settoriale, l'espansione economica risulta ancora spinta dai servizi; l'industria in senso stretto continua ad evidenziare segnali di debolezza: tale dinamica potrebbe caratterizzare anche i primi mesi del 2025. Occorre innanzitutto segnalare che la componente costruzioni ha finora sorpreso al rialzo, in quanto l'attesa contrazione nel residenziale, in relazione al venir meno degli incentivi fiscali (Superbonus), è stata compensata da un'espansione sul lato non residenziale, anche grazie ad un'accelerazione degli investimenti pubblici inerenti il PNRR: trend, peraltro, destinato a proseguire nei prossimi quarter. In relazione al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza permangono ritardi nell'implementazione: è necessario quindi un cambio di passo affinché vengano rispettati i tempi previsti; ciò è ancora possibile in quanto l'evoluzione della spesa non è lineare. In ogni caso, anche nell'ipotesi di implementazione parziale, l'impatto sul Pil sarà assai rilevante nel 2025-26: le risorse da spendere nel lasso di tempo 2H-24/FY-26 sono di oltre 140 mld di euro, che corrispondono a più di due punti e mezzo di Pil all'anno. Gli investimenti al netto delle costruzioni hanno deluso nel corso del 2024: ciò è dovuto in particolare ai ritardi nel varo del pacchetto "Transizione 5.0" finalizzato ad incentivare fiscalmente la transizione digitale ed energetica; essendo i decreti attuativi emanati soltanto ad inizio agosto si prevede una ripresa dei suddetti investimenti nell'ultima parte dell'anno. La moderata riaccelerazione del Pil che ci si attende nel 2025 è imputabile principalmente ad un ritorno alla crescita dei consumi dopo la sostanziale stagnazione registrata quest'anno. Tale evoluzione sarà ancora guidata dalla variabile servizi, assai meno dalla spesa in beni. La spinta in questa ripartenza è connessa al recupero di potere d'acquisto delle famiglie; il reddito reale disponibile, già nel primo trimestre di quest'anno, è tornato a crescere grazie soprattutto all'elemento retributivo rispetto all'andamento del tasso d'inflazione. La ripresa prospettica dei consumi è legata ovviamente al permanere di un basso livello di disoccupazione e pressioni nflazionistiche contenute: scenario assolutamente realizzabile in quanto riteniamo che una risalita del tasso dei senza-lavoro sarà piuttosto modesta e non tale da discostarsi di molto dal livello attuale; l'inflazione, ci riferiamo all'indice Cpi headline, viene stimata nel 2024 all'1,1% a/a (+1,7% a/a nel prossimo anno). L'espansione economica prevista nel 2025 sarà interamente trainata dalla domanda interna, specialmente dalla variabile consumi e investimenti in macchinari, mentre il commercio netto con l'estero, dopo aver contribuito positivamente alla crescita del Pil quest'anno in virtù di un calo delle importazioni assai più accentuato rispetto a quello occorso alle esportazioni, potrebbe dare un apporto sostanzialmente nullo nel prossimo biennio. I flussi di interscambio commerciali dovrebbero evidenziare una, seppur modesta, recovery, la quale è tuttavia soggetta a rischi verso il basso; tra i più rilevanti si possono annoverare i seguenti: le difficoltà strutturali che coinvolgono la Germania e il rallentamento della domanda statunitense (si tratta dei due principali partner commerciali dell'Italia che in aggregato rappresentano oltre il 20% delle nostre vendite all'estero). Bisogna comunque rimarcare il fatto che l'export italiano ha mostrato negli ultimi anni una maggiore elasticità alla domanda estera rispetto al passato: tale aspetto ha consentito al Paese, nel primo semestre, di attestarsi al quarto posto, superando il Giappone, tra le economie che più esportano nel mondo dopo Cina, Stati Uniti e Germania. Questo fattore dovrebbe aver conferito all'Italia una più elevata resilienza di fronte a possibili shock. Per quanto concerne i conti pubblici, il Governo ha ribadito l'impegno a ricondurre il disavanzo al di sotto del 3% del Pil entro il 2026; allo stato attuale, è ragionevole ritenere che il ratio non oltrepassi il 4% nel 2025. In relazione agli andamenti settoriali (Msci Italy Index), i titoli industriali e finanziari hanno fatto registrare il rialzo più marcato, nonché nettamente superiore

all'indice di riferimento. Performance nell'intorno della parità per le utilities. In calo, nell'ordine, i restanti settori: consumi discrezionali, energy e telecomunicazioni.

La politica di gestione

L'orientamento gestionale si è fatto più prudente nei mesi centrali allor quando abbiamo assistito ad un repentino aumento della volatilità; ci siamo poi allungati sul finire dell'anno. Nella determinazione del peso azionario abbiamo operato anche per il tramite di strumenti derivati: ovvero, attraverso la costruzione di posizioni corte a copertura optando, in tal senso, con la vendita di contratti futures su indici. L'esposizione equity, in media pari al 82,86%, ha oscillato tra un valore minimo e massimo del 78,94 e 86,07%. Una porzione di portafoglio è investita in bond societari a scadenza non lunga. A livello di allocazione settoriale, le posizioni riconducibili a titoli industriali e finanziari sono le più rilevanti; relativamente elevato anche il posizionamento in ordine ai consumi discrezionali; in single digit il peso degli altri settori. Il processo d'investimento segue un approccio di tipo bottom up. Focus su stock picking e generazione di alpha.

La politica gestionale può essere sintetizzata ricorrendo ai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
% Azioni	82,86	78,94	86,07
% Altri titoli di debito	11,65	3,90	15,44

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del periodo considerato, si è fatto ricorso ad un'operatività in strumenti finanziari derivati (nello specifico, contratti futures sull'indice Ftse Mib).

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
26.819	26.660	-159

Performance

Nel 2024 il fondo Investitori Piazza Affari ha evidenziato una performance pari al + 9,28%.

Prospettive per l'anno 2025

Si prevede per il 2025 un tasso di espansione dell'economia mondiale circa in linea con l'anno precedente (Pil stimato a +3,0% a/a). Il trend di discesa dell'inflazione proseguirà anche quest'anno, consentendo alle banche centrali di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Ci si deve domandare se la Fed sarà in grado anche nel 2025 di calibrare le mosse sui tassi in modo da non determinare un riacutizzarsi delle pressioni inflattive, anche alla luce di misure fiscali che si preannunciano alquanto espansive; una politica commerciale improntata al protezionismo ha inoltre indubbi effetti sulla variabile prezzi. In Europa la crescita si attesterà presumibilmente anche quest'anno al di sotto del potenziale; il tasso d'inflazione dovrebbe convergere verso il target Bce, la quale, a nostro avviso, procederà ad abbassare i tassi ufficiali portandoli ad un livello inferiore al tasso di neutralità. Bank of Japan si sta muovendo in direzione opposta essendosi lasciata alle spalle un prolungato scenario di disinflazione. L'andamento ciclico in Cina dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri in virtù dell'interventismo sul fronte del supporto fiscale e monetario. Rimarranno sul tavolo vari fattori d'incertezza, soprattutto quelli legati alle tensioni geopolitiche. Il quadro che si va profilando impatterà sulle diverse asset class, dall'equity all'obbligazionario, nonché sui rapporti di cambio. La volatilità che nel corso dello scorso anno è risultata piuttosto

contenuta sull'azionario, e in progressiva decelerazione sul reddito fisso, potrebbe evidenziare spike anche repentini in funzione di eventi non solo di natura esogena.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun evento di particolare rilievo si è manifestato successivamente al 31 dicembre 2024; la politica di investimento dei fondi 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.

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 30/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**24.752.483**	**92,732%**	**26.028.746**	**96,528%**
A1. Titoli di debito	2.603.735	9,755%	1.105.945	4,101%
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri	2.603.735	9,755%	1.105.945	4,101%
A2. Titoli di capitale	22.148.748	82,977%	24.922.801	92,427%
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			**117.318**	**0,435%**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			117.318	0,435%
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	**1.833.155**	**6,867%**	**779.968**	**2,893%**
F1. Liquidità disponibile	1.838.804	6,889%	781.073	2,897%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	49.744	0,186%	215	0,001%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-55.393	-0,208%	-1.320	-0,005%
G. ALTRE ATTIVITÀ	**106.940**	**0,401%**	**38.719**	**0,144%**
G1. Ratei attivi	106.940	0,401%	38.719	0,144%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	**26.692.578**	**100,000%**	**26.964.751**	**100,000%**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2024 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		**1.748**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		1.748
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**32.170**	**143.539**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.170	143.366
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		173
TOTALE PASSIVITÀ	**32.170**	**145.287**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**26.660.408**	**26.819.464**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	**26.660.408**	**26.819.464**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	**3.328.397,386**	**3.658.858,119**
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	**8,010**	**7,330**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	323.050,264
Quote rimborsate	653.510,997

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVESTITORI PIAZZA AFFARI AL 30/12/2024 SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**	**3.098.990**		**5.937.473**	
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.038.567		793.210	
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	125.810		19.848	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	912.757		773.362	
A1.3	Proventi su parti di OICR				
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	216.220		1.886.912	
A2.1	Titoli di debito	49.332		2.265	
A2.2	Titoli di capitale	166.888		1.884.647	
A2.3	Parti di OICR				
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.844.203		3.257.351	
A3.1	Titoli di debito	70.517		18.322	
A3.2	Titoli di capitale	1.773.686		3.239.029	
A3.3	Parti di OICR				
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati			**3.098.990**		**5.937.473**
B.	**STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**	**-1**		**840**	
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI			836	
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			836	
B1.3	Proventi su parti di OICR				
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-1		4	
B2.1	Titoli di debito				
B2.2	Titoli di capitale	-1		4	
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			**-1**		**840**
C.	**RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA**	**-109.415**		**-655.715**	
C1.	RISULTATI REALIZZATI	-109.415		-655.715	
C1.1	Su strumenti quotati	-109.415		-655.715	
C1.2	Su strumenti non quotati				
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1	Su strumenti quotati				
C2.2	Su strumenti non quotati				

		Relazione al 30/12/2024		Relazione esercizio precedente	
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**	**813**		**100**	
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	813		100	
	E3.1 Risultati realizzati				
	E3.2 Risultati non realizzati	813		100	
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			**2.990.387**		**5.282.698**
G.	**ONERI FINANZIARI**			**-173**	
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-173	
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio			**2.990.387**		**5.282.525**
H.	**ONERI DI GESTIONE**	**-588.606**		**-383.313**	
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-513.307		-313.236	
	Provvigioni di gestione SGR	-217.631		-198.821	
	Commissioni di performance	-295.676		-114.415	
	Provvigioni di incentivo				
H2.	COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-19.043		-17.397	
H3.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-5.622		-6.263	
H4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.108		-1.336	
H5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-49.526		-45.081	
H6.	COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (*cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1*)				
I.	**ALTRI RICAVI E ONERI**	**41.349**		**24.763**	
I1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	39.897		16.473	
I2.	ALTRI RICAVI	1.471		8.325	
I3.	ALTRI ONERI	-19		-35	
Risultato della gestione prima delle imposte			**2.443.130**		**4.923.975**
L.	**IMPOSTE**				
L1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3.	ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio			**2.443.130**		**4.923.975**
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLC			**2.443.130**		**4.923.975**

NOTA INTEGRATIVA

Forma e contenuto della Relazione di gestione

La Relazione di gestione del Fondo Investitori Piazza Affari al 30 dicembre 2024 (ultimo giorno di valorizzazione della quota dell'esercizio 2023) 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 2024 rappresenta l'undicesimo 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 2024 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.

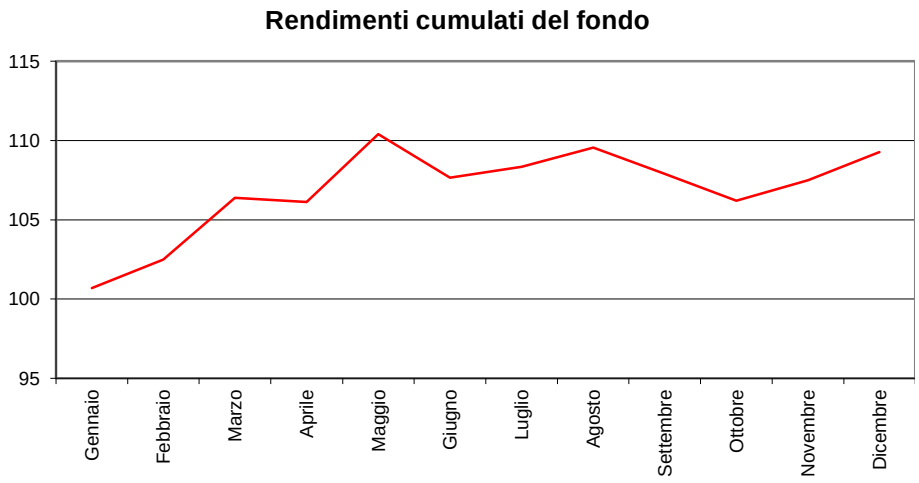
Parte A – Andamento del valore della quota

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 2024**	**Esercizio 2023**	**Esercizio 2022**
Valore quota all'inizio dell'esercizio	7,330	5,987	6,869
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,010	7,330	5,987
Valore massimo della quota	8,171	7,350	6,938
Valore minimo della quota	7,220	6,058	5,237
Performance netta dell'esercizio	9,28%	22,43%	-12,84%

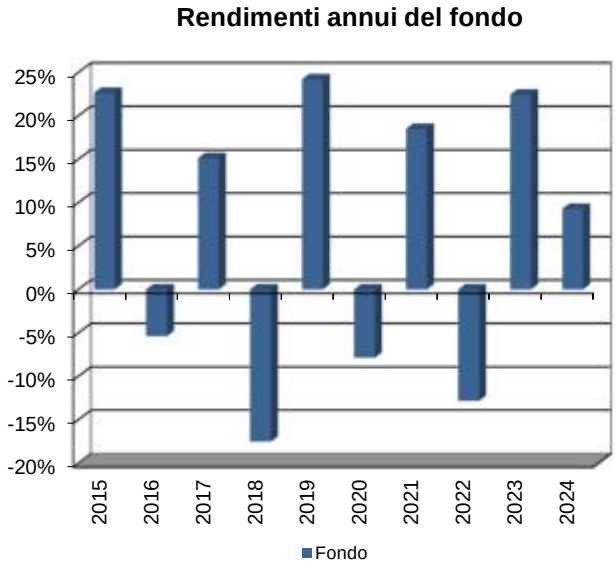
Il rendimento medio annuo composto del Fondo Investitori Piazza Affari del triennio 2022-2024 è stato pari a 5,26%.

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 30.12.2024	Valori % al 29.12.2023	Valori % al 30.12.2022
VaR	8,43%	13,55%	13,55%
Expected Shortfall	11,12%	16,96%	17,38%
Volatilità ex-post	15,94%	15,81%	16,10%
Volatilità ex-ante	11,42%	16,25%	16,74%
Credit risk sensitivity (up 1bp)	0,002%	0,001%	0,001%
Liquidity risk (higly stressed)	0,61%	0,71%	0,75%

Per l'intero anno gli indicatori si sono sempre mantenuti su livello coerenti con la politica di investimento del Fondo e in diminuzione rispetto all'anno precedente. 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 2024 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 70% e a una settimana pari al 20% del NAV del Fondo; i risultati dei liquidity stress test evidenziano una vulnerabilità di grado basso (0,95%) allo scenario Covid-19 e una vulnerabilità di grado basso (2,32%) 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	22.148.748	2.603.735	
Totali	**22.148.748**	**2.603.735**	

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
Assicurativo	564.489		
Bancario	4.748.075		
Chimico e idrocarburi	1.015.144		
Commercio	1.344.290		
Comunicazioni	165.015		
Diversi	771.898	534.270	
Elettronico	2.913.441		
Farmaceutico	1.716.704		
Finanziario	927.876	842.909	
Immobiliare - Edilizio	1.498.713	1.226.556	
Meccanico - Automobilistico	4.875.522		
Minerario e Metallurgico	829.327		
Trasporti	778.254		
Totali	**22.148.748**	**2.603.735**	

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FERRARI NV	EUR	4.340	1.789.817	6,706%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	EUR	248.700	1.692.652	6,341%
ENEL SPA	EUR	166.500	1.146.519	4,295%
LEONARDO SPA	EUR	32.600	845.318	3,167%
PRYSMIAN SPA	EUR	13.450	829.327	3,107%
FINECOBANK SPA	EUR	44.800	752.192	2,818%
BANCA IFIS SPA 5.5% 24-27/02/2029	EUR	700.000	735.847	2,757%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	6.950	732.530	2,744%
MEDIOBANCA SPA	EUR	52.000	731.900	2,742%
WEBUILD SPA 3.875% 22-28/07/2026	EUR	700.000	700.441	2,624%
DANIELI & CO-RSP	EUR	35.650	683.054	2,559%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	81.280	661.619	2,479%
ENI SPA	EUR	50.000	654.500	2,452%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	15.300	652.698	2,445%
DELONGHI SPA	EUR	21.650	652.098	2,443%
BUZZI SPA	EUR	18.200	647.556	2,426%
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	EUR	76.410	641.080	2,402%
AMPLIFON SPA	EUR	25.750	639.887	2,397%
INTERCOS SPA	EUR	44.600	620.832	2,326%
MONCLER SPA	EUR	12.000	611.760	2,292%
GENERALI	EUR	20.700	564.489	2,115%
PIAGGIO & C 6.5% 23-05/10/2030	EUR	500.000	534.270	2,002%
WEBUILD SPA 5.375% 24-20/06/2029	EUR	500.000	526.115	1,971%
A2A SPA	EUR	236.000	506.220	1,896%
TECHNOPROBE SPA	EUR	87.000	499.815	1,872%
IREN SPA	EUR	250.000	479.750	1,797%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	47.430	465.525	1,744%
DIASORIN SPA	EUR	4.580	455.985	1,708%
INTESA SANPAOLO	EUR	118.000	455.834	1,708%
BANCO BPM SPA	EUR	58.100	453.877	1,700%
TECHNOGYM SPA	EUR	43.200	451.440	1,691%
ITALIAN SEA GROUP SPA/THE	EUR	55.400	410.514	1,538%
CAREL INDUSTRIES SPA	EUR	20.800	385.632	1,445%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	27.000	367.740	1,378%
SAIPEM SPA	EUR	143.740	360.644	1,351%
IMMSI SPA	EUR	588.380	310.076	1,162%
CEMBRE SPA	EUR	6.750	281.137	1,053%
DEXELANCE SPA	EUR	28.600	252.538	0,946%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	8.900	230.065	0,862%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	570.000	165.015	0,618%
BANCA IFIS SPA 17-17/10/2027 FRN	EUR	100.000	107.062	0,401%
ZEST	EUR	345.920	56.731	0,213%
SG CO SOCIETA BENEFIT SPA	EUR	42.900	10.382	0,039%
WEBUILD S.P.A. WTS 31/08/2030	EUR	18.642	0	0,000%
TOTALE			24.752.483	92,73%
Altri titoli			0	0,00%
TOTALE PORTAFOGLIO			24.752.483	92,73%
TOTALE ATTIVITA'			26.692.578	

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				
- di altri	2.603.735			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	19.510.863	1.789.816		
- con voto limitato				
- altri	848.069			
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	22.962.667	1.789.816		
- in percentuale del totale delle attività	86,027%	6,705%		

(*) 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	24.752.483			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	24.752.483			
- in percentuale del totale delle attività	92,732%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito	4.210.913	2.832.972
- titoli di Stato		
- altri	4.210.913	2.832.972
Titoli di capitale	17.261.652	21.976.277
Parti di OICR		
Totale	21.472.565	24.809.249

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		2.603.735	
Totale		**2.603.735**	

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	1.809.056
– Liquidità disponibile in divise estere	29.748
Totale	**1.838.804**
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
– Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	49.744
– 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	**49.744**
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
– Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	-55.393
– 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	**-55.393**
Totale posizione netta di Liquidità	**1.833.155**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei Attivi	**106.940**
Rateo su obbligazioni quotate	67.193
Rateo interessi attivi di c/c	39.747
Risparmio d'imposta	
Altre	
Totale	**106.940**

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	**-32.170**
Rateo passivo provvigione di gestione	-17.499
Rateo passivo depositario	-1.289
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.268
Rateo passivo altre commissioni provvigioni e spese	-2.500
Rateo passivo calcolo quota	-4.614
Debiti di imposta	
Altre	
Totale	**-32.170**

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe CLC			
	Anno 2024	**Anno 2023**	**Anno 2022**
Patrimonio netto a inizio periodo	26.819	22.196	25.925
Incrementi :			
a) sottoscrizioni:	2.508	4.644	2.093
- sottoscrizioni singole	2.508	4.644	2.093
- piani di accumulo			
- *switch* in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.443	4.924	
Decrementi :			
a) rimborsi:	5.110	4.945	2.442
- riscatti	5.110	4.945	2.442
- piani di rimborso			
- *switch* in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			3.380
Patrimonio netto a fine periodo	26.660	26.819	22.196
Numero totale quote in circolazione	3.328.397,386	3.658.858,119	3.707.352,539
Numero quote detenute da investitori qualificati	3.328.397,386	3.658.858,119	3.707.352,540
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	100,000%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti	2.268.129,587	2.336.842,950	1.981.533,650
% Quote detenute da soggetti non residenti	68,145%	63,868%	53,449%

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**
Franco Svizzero			6.595	6.595			
Euro	24.752.483		1.909.742	26.662.225		32.170	32.170
Dollaro USA			23.758	23.758			
Totale	24.752.483		1.940.095	26.692.578		32.170	32.170

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	49.332		70.517	
2. Titoli di capitale	166.888		1.773.686	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-1			
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:				
– *future* su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili				
– opzioni su tassi e altri contratti simili				
– *swap* e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
– *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-109.415	
– opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
– *swap* 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	0	813

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio il Fondo non ha rilevato interessi passivi su finanziamenti ricevuti, in quanto non ha ricorso, durante l'esercizio, ad operazioni di finanziamento.

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	218	0,804%						
provvigioni di base	218	0,804%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	19	0,070%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)								
4) Compenso del depositario	6	0,022%						
5) Spese di revisione del fondo	13	0,048%						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,004%						
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	**259**	**0,955%**						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	296	1,091%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	20		0,051%					
di cui: - su titoli azionari	20		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	14	0,052%						
TOTALE SPESE	**589**	**2,171%**						

(*) 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	-295.676
Totale	**-295.676**

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-295.676
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-1,11%

IV.3 REMUNERAZIONI

Si riportano di seguito le informazioni in materia di Remunerazioni.

	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	3.575.102	472.162	4.047.264	12%		
2	Retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA	463.601	62.819	559.614	11,2%		
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	382.255	55.069	472.810	11,6%		
4	Proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero dei beneficiari			1,7%	-	5,31	59.101
5	Carried interest corrisposto dal FIA (4)	-	-	-			

Importi in Euro

(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 dell'OICVM. Per il Personale la remunerazione variabile è quella corrisposta al 31/12/2024.
(3) Compresa la remunerazione dei membri del Collegio Sindacale
(4) Non prevista a favore del personale. Qualora il Regolamento del Fondo lo preveda, gli importi derivanti dal carrried interest non sono destinati alla remunerazione del personale.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	**39.897**
Interessi su disponibilità liquide c/c	39.897
Altri ricavi	**1.471**
Sopravvenienze attive	412
Proventi conti derivati	1.031
Altri ricavi diversi	2
Penali positive CSDR	26
Altri oneri	**-19**
Sopravvenienze passive	0
Oneri conti derivati	-18
Arrotondamenti	-1
Totale	**41.349**

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	7.745	12.153	23		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	21.472.565
- Vendite	24.809.249
Totale compravendite	**46.281.814**
- Sottoscrizioni	2.507.576
- Rimborsi	5.109.762
Totale raccolta	**7.617.338**
Totale	38.664.476
Patrimonio medio	27.129.293
Turnover portafoglio	**142,519%**

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. 137 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 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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 2024, 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 2024 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 (di seguito anche 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 a 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 ed 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 a 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 una 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 39/10

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Investitori Europa", 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) n° 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 "Investitori Europa" al 30 dicembre 2024.

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 39/10, 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, 14 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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 2024, 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 2024 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 (di seguito anche 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 a 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 ed 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 a 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 una 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 39/10

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Investitori America", 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) n° 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 "Investitori America" al 30 dicembre 2024.

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 39/10, 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, 14 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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 2024, 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 2024 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 (di seguito anche 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 a 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 ed 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 a 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 una 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 39/10

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Investitori Far East", 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) n° 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 "Investitori Far East" al 30 dicembre 2024.

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 39/10, 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, 14 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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 2024, 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 2024 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 (di seguito anche 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 a 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 ed 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 a 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 una 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 39/10

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Investitori Flessibile", 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) n° 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 "Investitori Flessibile" al 30 dicembre 2024.

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 39/10, 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, 14 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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 2024, 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 2024 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 (di seguito anche 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 a 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 ed 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 a 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 una 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 39/10

Gli amministratori di Investitori SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Investitori Piazza Affari", 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) n° 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 "Investitori Piazza Affari" al 30 dicembre 2024.

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 39/10, 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, 14 marzo 2025

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)