

# 2024

## RELAZIONI SEMESTRALI DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

AL 28 GIUGNO 2024



## INDICE

Fondo Comune d'investimento Investiper Azionario Globale	3
Fondo Comune d'investimento Investiper Etico Bilanciato	8
Fondo Comune d'investimento Investiper Azionario Euro	14
Fondo Comune d'investimento Investiper Obbligazionario Breve Termine	21
Fondo Comune d'investimento Investiper Obbligazionario Globale	27
Fondo Comune d'investimento Investiper Italia PIR25	33
Fondo Comune d'investimento Investiper Itali PIR50	39
Fondo Comune d'investimento Investiper Obbligazionario Paesi Emergenti	45
Fondo Comune d'investimento Investiper Bilanciato 25	52
Fondo Comune d'investimento Investiper Bilanciato 50	58
Fondo Comune d'investimento Investiper Azionario Futuro	64
Fondo Comune d'investimento Investiper Azionario Paesi Emergenti	70
Fondo Comune d'investimento Investiper Cedola Dicembre 2024	75
Fondo Comune d'investimento Investiper SPAC 10	82
Fondo Comune d'investimento Investiper Cedola Dicembre 2027 Sostenibile	88
Fondo Comune d'investimento Investiper Valore Obbligazionario Italia 2028	95
Fondo Comune d'investimento Investiper Valore Obbligazionario Italia 2026	100

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER AZIONARIO GLOBALE

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO GLOBALE

Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r. L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è aumentato nel corso dell'anno, con il risultato congiunto di nuove sottoscrizioni ed effetto mercato che porta le masse da 189 milioni di euro a 208 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto

dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo ha adottato un approccio neutrale al rischio nel corso del periodo di riferimento, con un'esposizione azionaria intorno al 97%. L'esposizione è divisa tra una componente multifattoriale, incentrata sugli stili Momentum e Quality, con un peso complessivo intorno all'8%, una componente di fondi attivi, diversificati a livello geografico e di stile, con un peso intorno al 47%, ed una componente geografica passiva con un peso intorno al 42%.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,45% su base annua) è stata positiva e pari a +13,51%. Al lordo delle spese, la performance è positiva. La performance complessiva è sostenuta dall'esposizione agli indici globali, trainati dalle società a grande capitalizzazione e dal comparto tecnologico, in forte rialzo da inizio anno. In termini relativi, ha premiato l'esposizione USA ed a fondi attivi focalizzati sul segmento Growth, oltre all'esposizione fattoriale allo stile Momentum. Ha detratto l'esposizione al Giappone ed all'azionario emergente.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures su indici azionari (quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>190.396.578</b>	<b>90,822</b>	<b>161.892.024</b>	<b>84,741</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	190.396.578	90,822	161.892.024	84,741
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.231.300</b>	<b>0,587</b>	<b>1.175.192</b>	<b>0,615</b>
C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.231.300	0,587	1.175.192	0,615
C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>10.846.460</b>	<b>5,174</b>	<b>17.504.843</b>	<b>9,162</b>
F1 Liquidità disponibile	10.943.442	5,220	17.559.199	9,191
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.437	0,005	402	
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-107.419	-0,051	-54.758	-0,029
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.162.716</b>	<b>3,417</b>	<b>10.472.147</b>	<b>5,482</b>
G1 Ratei attivi	155.207	0,074	149.053	0,078
G2 Risparmio di imposta	7.007.509	3,343	10.323.094	5,404
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>209.637.054</b>	<b>100,000</b>	<b>191.044.206</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>532.879</b>	<b>819.104</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	532.879	819.104
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>549.883</b>	<b>488.646</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	336.104	345.812
N2 Debiti di imposta	212.688	142.640
N3 Altre	1.091	194
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.082.762</b>	<b>1.307.750</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>208.554.292</b>	<b>189.736.456</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>29.654.596,849</b>	<b>30.620.557,476</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,033</b>	<b>6,196</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	2.071.193,118
Quote rimborsate	-3.037.153,745

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
ISHARES CORE S&P 500 UCITS E - EUR	EUR	31.700,000	17.170.622	8,191
ISHARES MSCI EUROPE-ACC	EUR	217.350,000	17.107.618	8,161
BSF SYSTEMATIC ESG WORLD EQUITY FUND D2	EUR	62.475,010	16.678.329	7,956
ISHARES EDGE MSCI WORLD QUALITY FACTOR U	EUR	254.700,000	16.181.091	7,719
BLACKROCK GLOBAL UNCO EQUITY FIUND	EUR	89.483,240	15.543.776	7,415
ISHARES NASDAQ 100 USD ACC	EUR	14.600,000	15.454.246	7,372
JPMORGAN F-AMER EQTY-I EUR	EUR	60.610,572	14.561.084	6,946
JPM GLOBAL FOCUS-IA	EUR	29.390,262	14.010.044	6,683
THREAD LUX-US CONT COR E-IUE	EUR	131.727,310	13.026.369	6,214
WELLINGTON GLOBAL STEWARD	EUR	884.641,204	10.896.833	5,198
ISHARES CORE MSCI WORLD UCIT	EUR	111.250,000	10.588.775	5,051
SCHODER INTL GL EM M OP CE A	EUR	298.399,640	8.198.530	3,911
LYXOR SMART CASH UCITS ETF-SICAV ETF CL	EUR	68.850,000	7.117.782	3,395
LYXOR SMART ETF OVERNIGHT RETURN (USD)	USD	6.400,000	7.117.530	3,395
BNP PARIBAS L1 JAPAN EQUITY-I EUR CAP	EUR	130.659,045	6.116.150	2,917
ISHARES EDGE MSCI WORLD MON FAC ETF	EUR	8.600,000	627.800	0,299
TORCH OFFSHORE INC DEFAULT	USD	2.500,000		

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER ETICO BILANCIATO

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ETICO BILANCIATO

Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro e i sei anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è aumentato nel corso dell'anno, con il risultato congiunto di nuove sottoscrizioni ed effetto mercato che porta le masse da 225 milioni di euro a 244 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come

ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo nell'ingresso nel nuovo anno ha proseguito l'approccio mantenuto nell'ultima parte dell'anno scorso, con una sostanziale neutralità per quanto concerne la componente equity, la quale è stata portata intorno al 50% dell'asset allocation strategica con il passare dei mesi. In ambito obbligazionario si è proceduto ad incrementare la duration, mediante soprattutto l'incremento della parte investita in strategie green bond, caratterizzate da duration elevate. È stata diminuita la componente obbligazionaria flessibile in luogo di strumenti maggiormente direzionali, che vedono come parte principale l'investimento in credito, in particolare dell'area europea. Il focus del processo d'investimento permane nella selezione degli OICR che incorporano i principi della sostenibilità. La scelta dell'inclusione di tali strumenti è effettuato grazie a un rating proprietario volto a dare un punteggio a ogni OICR relativamente all'aderenza e alla coerenza nell'applicazione, durante il suo processo d'investimento, ai principi di sostenibilità.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocatione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA. Riguardo alla componente obbligazionaria, in particolare governativa, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,24% su base annua) è stata positiva e pari a 4,98%. La performance complessiva è sostenuta sia dalla componente azionaria che obbligazionaria. L'azionario globale sostenibile ed in particolare le strategie con bias Quality-Growth hanno spinto tale componente del portafoglio, con ottime performance lato strategie attive globali e passive geografiche, sempre in ambito mercati sviluppati. Per quanto riguarda la parte obbligazionaria apportano un contributo positivo soprattutto le strategie flessibili e il credito ESG, grazie alla resilienza del comparto Corporate.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>241.931.526</b>	<b>98,447</b>	<b>222.962.785</b>	<b>98,523</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	241.931.526	98,447	222.962.785	98,523
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>3.735.276</b>	<b>1,520</b>	<b>3.218.129</b>	<b>1,422</b>
F1 Liquidità disponibile	3.735.276	1,520	3.218.129	1,422
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>81.336</b>	<b>0,033</b>	<b>124.954</b>	<b>0,055</b>
G1 Ratei attivi	42.888	0,017	32.533	0,014
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre	38.448	0,016	92.421	0,041
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>245.748.138</b>	<b>100,000</b>	<b>226.305.868</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>699.303</b>	<b>556.609</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	699.303	556.609
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>401.141</b>	<b>375.516</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	332.680	338.240
N2 Debiti di imposta	68.461	37.276
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.100.444</b>	<b>932.125</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>244.647.694</b>	<b>225.373.743</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>39.456.163,074</b>	<b>38.159.965,839</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,200</b>	<b>5,906</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	4.841.829,301
Quote rimborsate	-3.545.632,066

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
CAND SRI EQ W IC	EUR	21.195,219	15.562.590	6,333
R CAP EUR SU CR IHC	EUR	104.933,765	14.427.343	5,871
ISHARES MSCI USA SRI UCITS ETF-VCIC ETF	EUR	1.000.150,000	14.060.109	5,721
NN L EUR SUS CR IC	EUR	2.578,346	13.989.512	5,693
MIROVA GLOBAL SUST EQUITY	EUR	353,879	12.546.111	5,105
MIR EU GR SC BD IC	EUR	69.055,841	12.401.048	5,046
FRANKLIN LIBERTY EURO GREEN BOND UCITS E	EUR	499.800,000	11.435.424	4,653
ISHS EUR CORP BOND ESG UCITS ETF VCIC	EUR	2.429.655,000	11.280.888	4,590
ROBECO CREDIT INCOME-SICAV CL IH EUR ACC	EUR	92.021,027	9.810.362	3,992
THREADNEEDLE (LUX) EUROPEAN SOCIAL BOND-	EUR	894.709,610	8.702.482	3,541
ROBECO SUS GL ST EQ FD-ILEUR	EUR	30.287,731	8.636.849	3,515
WELLINGTON GLOBAL STEWARD	EUR	688.799,648	8.484.496	3,453
ISHS MSCI WRL SRI EUR-AC (GT)	EUR	754.000,000	8.324.160	3,387
PARV HUMAN DEV IC	EUR	45.460,525	8.290.181	3,373
XTRA ESG USD-1C-ACC	EUR	212.640,000	8.195.146	3,335
SISF GLB SUS GROW-C	EUR	61.049,540	8.042.276	3,273
TEMP GLB CLI CHANGE-I ACC	EUR	198.596,435	7.437.436	3,026
ISHARES MSCI EUROPE SRI UCITS ETF-VCIC E	EUR	102.000,000	7.195.080	2,928
NN L GR BD S IC	EUR	12.515,181	6.229.181	2,535
SCHODER INT CARBON NEUTRAL FUND	EUR	61.867,200	5.743.157	2,337
RAIFF-GREENBD -I- V	EUR	56.189,564	5.457.130	2,221
BLACKROCK CIRCULAR ECONOMY	EUR	378.930,660	5.035.988	2,049
PARV GREEN BD IC	EUR	55.769,818	5.011.476	2,039
CANDR BONDS-TOTAL RETURN-I-C	EUR	3.000,000	4.373.370	1,780
SUS EUROPE VALUE-I	EUR	17.090,616	4.292.137	1,747
SCHRODER INTL SUSTEIN EURO	EUR	37.626,050	3.834.708	1,560
ALLIANZ GREEN BOND EUR	EUR	4.301,690	3.723.973	1,515
M&G LUX POSITV EURCIA	EUR	219.612,844	3.540.225	1,441
ISHARES MSCI JAPAN SRI UCITS ETF-VCIC ET	EUR	476.750,000	3.111.270	1,266
CANDRIAM SRI BOND GLOBAL-SICAV CL I EUR	EUR	2.147,095	2.052.430	0,835
ABERDEEN STANDARD CLIMATE TRAN	EUR	76.678,109	704.986	0,287

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER AZIONARIO EURO

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO EURO

È un Fondo flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel lungo periodo (6-10 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio molto alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica, il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei Partecipanti, in azioni, in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi dell'Area Euro e, in modo contenuto, gli altri Paesi OCSE e i Paesi non OCSE. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 181,8 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei

tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Nella prima metà dell'anno i settori più rappresentati nel portafoglio dei titoli europei sono stati i finanziari, i consumi discrezionali, gli industriali e i tecnologici. Il livello di investito è rimasto in area di neutralità; lo scenario di riferimento su cui abbiamo basato la nostra strategia è stato quello di una crescita economica modesta senza una vera recessione, con le banche centrali vicine a ridurre gradualmente i tassi d'interesse reali e a immettere nuova liquidità nel sistema. Abbiamo monitorato con attenzione l'evoluzione del contesto per capire come e quando le condizioni monetarie potessero agire su consumi e investimenti. Nel mese di marzo, il fondo ha beneficiato della rotazione nelle aree più "value" del mercato, come l'energia e le banche, e i materiali di base. Più di recente, il mercato azionario europeo è stato condizionato dal flusso di notizie politiche prima sulle elezioni europee, poi sul dibattito presidenziale negli Stati Uniti, ma anche sulle elezioni legislative francesi. Abbiamo assistito a un ampio riprezzamento dei premi al rischio europei, con gli asset francesi e quelli legati all'integrazione europea, come i settori della difesa e delle banche, che hanno sofferto di più. Le valutazioni attuali ci appaiono non più compresse, allo stesso tempo però, il basso livello dei PMI ci dice che il ciclo attuale potrà essere più lungo, motivo per cui non riteniamo ancora opportuno essere troppo scarichi di rischio e manteniamo un posizionamento neutrale.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione sull'azionario intorno alla neutralità.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli azionari.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. 1% del NAV) è stata positiva e pari a 7,3%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures quotati su indici azionari.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>169.984.720</b>	<b>93,063</b>	<b>162.710.635</b>	<b>89,282</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale	169.984.720	93,063	162.710.635	89,282
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>499.621</b>	<b>0,274</b>	<b>954.712</b>	<b>0,524</b>
C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	499.621	0,274	954.712	0,524
C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>2.437.522</b>	<b>1,334</b>	<b>4.580.833</b>	<b>2,513</b>
F1 Liquidità disponibile	2.453.705	1,343	4.587.326	2,517
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.217	0,001	420	
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.400	-0,010	-6.913	-0,004
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>9.734.114</b>	<b>5,329</b>	<b>13.997.351</b>	<b>7,681</b>
G1 Ratei attivi	44.436	0,024	49.253	0,027
G2 Risparmio di imposta	9.622.529	5,268	13.948.098	7,654
G3 Altre	67.149	0,037		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>182.655.977</b>	<b>100,000</b>	<b>182.243.531</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>325.643</b>	<b>527.549</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	325.643	527.549
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>477.661</b>	<b>480.538</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	286.971	317.229
N2 Debiti di imposta	190.690	163.309
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>803.304</b>	<b>1.008.087</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>181.852.673</b>	<b>181.235.444</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>11.439.118,598</b>	<b>12.232.476,476</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>15,897</b>	<b>14,816</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	489.583,304
Quote rimborsate	-1.282.941,182

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
ASML HLDG NV NEW	EUR	11.400,000	10.991.880	6,018
L.V.M.H. MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE	EUR	10.000,000	7.136.000	3,907
SAP SE	EUR	33.000,000	6.254.160	3,424
TOTAL SA	EUR	85.000,000	5.298.050	2,901
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	21.000,000	4.710.300	2,579
SIEMENS - NOMINATIVE	EUR	25.000,000	4.343.000	2,378
ALLIANZ HOLDING	EUR	15.500,000	4.022.250	2,202
L'OREAL	EUR	9.000,000	3.690.450	2,020
SANOFI	EUR	41.000,000	3.687.540	2,019
IBERDROLA SA	EUR	295.779,000	3.583.363	1,962
AIR LIQUIDE	EUR	22.000,000	3.548.160	1,943
ESSILOR LUXOTTICA	EUR	17.500,000	3.521.000	1,928
MUNCHENER RUECHVERSICHERUNG - NOMINATIVE	EUR	6.900,000	3.222.300	1,764
HERMES INTERNATIONAL	EUR	1.500,000	3.210.000	1,757
DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	EUR	135.000,000	3.169.800	1,735
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	90.000,000	3.114.450	1,705
BANQUE NATIONAL DE PARIS	EUR	50.000,000	2.976.500	1,630
ING GROEP NV – CVA	EUR	184.000,000	2.937.008	1,608
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	808.000,000	2.804.568	1,535
AXA	EUR	87.000,000	2.659.590	1,456
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	283.000,000	2.646.616	1,449
BANCO SANTANDER SA	EUR	600.000,000	2.598.300	1,423
VINCI SA	EUR	24.000,000	2.361.120	1,293
WOLTERS KLUWER NEW	EUR	15.000,000	2.322.000	1,271
ENI ORD.	EUR	140.000,000	2.009.560	1,100
MERCEDES BENZ AG (EX DAIMLER AG)	EUR	30.000,000	1.937.100	1,061
PRYSMIAN SPA	EUR	33.000,000	1.908.060	1,045
INDITEX	EUR	40.000,000	1.854.400	1,015
DEUTSCHE BOERSE AG.	EUR	9.300,000	1.777.230	0,973
E ON AG	EUR	142.000,000	1.740.210	0,953
SYMRISE AG	EUR	15.000,000	1.714.500	0,939
FERRARI NV – EUR	EUR	4.500,000	1.713.150	0,938
ENEL	EUR	260.000,000	1.688.440	0,924
PROSUS	EUR	50.000,000	1.663.000	0,910
SAINT GOBAIN	EUR	22.000,000	1.597.640	0,875
BASF SE REG	EUR	35.000,000	1.581.475	0,866
LEGRAND PROMESSES	EUR	17.000,000	1.574.880	0,862
STELLANTIS NV (MILANO)	EUR	85.000,000	1.569.950	0,860
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	45.500,000	1.560.877	0,855
UNIVERSAL MUSIC GROUP-ORD SHS	EUR	54.000,000	1.500.120	0,821
DHL GROUP (EX DEUTSCHE POST AG)	EUR	39.500,000	1.492.705	0,817
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	63.000,000	1.467.270	0,803
FERROVIAL SE	EUR	40.000,000	1.450.400	0,794
HEINEKEN NV NEW	EUR	16.000,000	1.444.800	0,791
MICHELIN (CGDE)	EUR	40.000,000	1.444.400	0,791
ASM INTL NV EUR	EUR	2.000,000	1.423.600	0,779
SIEMENS HEALTHINEERS-ORD SHS	EUR	26.000,000	1.398.800	0,766
DEUTSCHE BANK - NOMINATIVE	EUR	90.000,000	1.341.720	0,735
ADIDAS AG	EUR	6.000,000	1.338.000	0,733
AMADEUS IT HLDG SA A	EUR	21.500,000	1.336.010	0,731
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	45.000,000	1.256.400	0,688
DANONE GROUPE	EUR	22.000,000	1.255.760	0,688
CELLNEX TELECOM-ORD	EUR	38.000,000	1.154.060	0,632
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	21.000,000	1.136.520	0,622
TELEFONICA SA	EUR	283.050,000	1.120.878	0,614
CAP GEMINI	EUR	5.900,000	1.095.630	0,600
WARTSILA OYJ B SHARES	EUR	60.000,000	1.080.000	0,591
RWE AG ORD	EUR	33.000,000	1.054.350	0,577

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

<b>Denominazione</b>	<b>Divisa</b>	<b>Quantità</b>	<b>Controvalore in Euro</b>	<b>% sul tot. attività</b>
VOLKSWAGEN AG PREF	EUR	10.000,000	1.054.000	0,577
UPM-KYMMENE OYJ	EUR	32.000,000	1.043.840	0,571
ARGENX SE	EUR	2.500,000	1.021.500	0,559
KERING	EUR	3.000,000	1.015.500	0,556
MERCK KGAA	EUR	6.500,000	1.005.875	0,551
DAIMLER TRUCK HLDG	EUR	27.000,000	1.003.590	0,549
SOCIETE'GENERALE	EUR	45.000,000	986.400	0,540
AHOLD-ORD SHS (P/S)	EUR	35.000,000	965.650	0,529
CAIXABANK (EX CRITERIA CAIXA)	EUR	195.000,000	963.885	0,528
STMICROELECTRONICS - MILANO	EUR	25.000,000	921.875	0,505

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE

È un Fondo obbligazionario flessibile, che persegue un obiettivo di crescita del capitale nel breve periodo (1-2 anni) mediante l'investimento del patrimonio in strumenti finanziari diversificati, subordinatamente a un obiettivo in termini di controllo del rischio. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa alla SGR, la quale, fatto salvo il limite di duration media massima del portafoglio, fissato a 2 anni, determina la politica di investimento in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche. L'investimento in emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico può costituire anche la totalità del patrimonio del Fondo. Il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei Partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari, emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, aventi un merito creditizio anche molto rischioso, con un livello di rischio complessivo compatibile con l'indicatore sintetico di rischio del Fondo. Le aree geografiche oggetto d'investimento sono principalmente i Paesi sviluppati (OCSE), e, in modo contenuto, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 142,2 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da

parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

In termini gestionali, l'operatività del semestre è stata orientata a ridurre l'esposizione duration nell'ottica di tutelare il portafoglio dalla volatilità derivante dall'incertezza sull'evoluzione dei dati nonché beneficiare dei rendimenti maggiori sulla parte a breve delle curve governative. Inoltre, nel semestre si è provveduto ad aumentare l'esposizione sul credito investment grade dell'Area Euro, in particolare degli emittenti finanziari, nell'ottica di sfruttare il carry offerto dall'asset class in un contesto di minor rischi recessivi nel breve termine.

A fine semestre la duration complessiva è intorno ai 7 mesi.

Infine, la gestione valutaria ha mantenuto un'esposizione neutrale sul dollaro USA mentre Yen, dopo aver ridotto l'esposizione nel corso del semestre precedente, nel corso del periodo considerato si è mantenuto un sovrappeso prudente nell'intento di poter beneficiare di un cambio prospettico di orientamento da parte della Banca Centrale Giapponese nonché dei rischi derivanti dall'aumento della volatilità sui risky assets.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a ca. lo 0,9% del NAV in data 29/2/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono altri eventi rilevanti afferenti l'OICR.

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. I dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano

il posizionamento positivo sulla componente obbligazionaria, in particolare governativa. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. lo 0,34% del

NAV), è stata negativa e pari a -0,4%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita è stata positiva e pari a +0,51%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures su nozionali obbligazionari e contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>136.881.406</b>	<b>95,918</b>	<b>117.893.320</b>	<b>85,231</b>
A1 Titoli di debito	136.881.406	95,918	117.893.320	85,231
A1.1 Titoli di stato	81.745.599	57,282	79.640.134	57,576
A1.2 Altri	55.135.807	38,636	38.253.186	27,655
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>137.958</b>	<b>0,100</b>
C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia			137.958	0,100
C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>4.568.183</b>	<b>3,200</b>	<b>19.522.724</b>	<b>14,114</b>
F1 Liquidità disponibile	4.702.431	3,295	19.337.855	13,980
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.840.981	5,494	8.065.255	5,831
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.975.229	-5,589	-7.880.386	-5,697
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.257.739</b>	<b>0,882</b>	<b>766.663</b>	<b>0,555</b>
G1 Ratei attivi	1.257.739	0,882	766.663	0,555
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>142.707.328</b>	<b>100,000</b>	<b>138.320.665</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>395.249</b>	<b>351.055</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	394.098	350.674
M2 Proventi da distribuire	1.151	381
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>92.108</b>	<b>107.326</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	90.325	105.681
N2 Debiti di imposta	1.229	1.548
N3 Altre	554	97
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>487.357</b>	<b>458.381</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>142.219.971</b>	<b>137.862.284</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.217.555,615</b>	<b>25.310.658,085</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,425</b>	<b>5,447</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	3.632.341,006
Quote rimborsate	-2.725.443,476

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BUNDES 2,2% 2022/12.12.2024	EUR	16.500.000,000	16.411.395	11,500
BUNDESREPUBLIK 0% 2019/18.10.2024	EUR	15.000.000,000	14.847.900	10,404
EUROPEAN UNION ZC 06/09/2024	EUR	10.000.000,000	9.817.212	6,879
BUNDESREPUB DEUT 0.5% 2015/15.02.2025	EUR	7.000.000,000	6.877.850	4,820
FRANCE O.A.T 0% 2022/25.02.2025	EUR	7.000.000,000	6.843.340	4,795
BUNDESREPUBLIK 0.4% 2022/13.09.2024	EUR	6.500.000,000	6.458.660	4,526
BUNDESREPUB DEUT 1%2014/15.08.2024	EUR	5.000.000,000	4.983.450	3,492
ESM TBILL ZC 05/09/2024	EUR	5.000.000,000	4.954.893	3,472
BOTS ZC 2024-30/09/2024	EUR	5.000.000,000	4.905.960	3,438
BOTS ZC 29.11.2024	EUR	4.000.000,000	3.927.889	2,752
BUNDESREPUBLIK 0% 2020/11.04.2025	EUR	3.500.000,000	3.413.340	2,392
BTP COVID 1,4% 20/26.05.2025 I/L ITALIA	EUR	3.400.000,000	3.358.850	2,354
IMERYSA SA 2% 2014/10.12.2024	EUR	3.200.000,000	3.168.320	2,220
BTP 3,800% 2023-01/08/2028	EUR	2.000.000,000	2.024.580	1,419
BANCO COMERCIAL PORTUGUES TV 25.10.2025	EUR	2.000.000,000	2.023.940	1,418
EUROPEAN UNION 2,750% 2023-05/10/2026	EUR	2.000.000,000	1.985.440	1,391
REP OF AUSTRIA 2% 2022/15.07.2026	EUR	2.000.000,000	1.957.600	1,372
ELIS SA 1% 2019/03.04.2025	EUR	2.000.000,000	1.952.120	1,368
BUNDES 0% 2021/10.04.2026	EUR	2.000.000,000	1.903.620	1,334
BTPS 4.1% 2023/01.02.2029	EUR	1.500.000,000	1.537.500	1,077
FERROVIE STATO 3,750% 2022-14/04/2027	EUR	1.500.000,000	1.504.305	1,054
FORD MOTOR CR LLC 1,744% 2020/19.07.24	EUR	1.500.000,000	1.497.735	1,050
POSTE ITALIANE 0% 2020/10.12.2024	EUR	1.500.000,000	1.474.545	1,033
CASSA DEPO PREST 2.125% 2019/21.03.2028	EUR	1.500.000,000	1.458.615	1,022
CASSA DEPO PREST 3,5% 19.09.2027	EUR	1.400.000,000	1.385.160	0,971
CREDIT AGRICOLE SA 3% 2015-02/02/2025	EUR	1.300.000,000	1.289.314	0,903
AMCO SPA 4.375% 2022/27.03.2026	EUR	1.100.000,000	1.104.609	0,774
CDP RETI SPA 5,875% 2022/25.10.2027	EUR	1.000.000,000	1.049.460	0,735
UNICREDIT SPA TV 2022/15.11.2027	EUR	1.000.000,000	1.043.100	0,731
BANCO DE SABADELL TV (5,25%) 07/02/2029	EUR	1.000.000,000	1.037.150	0,727
CASSA DEPO PREST 2.70% 2019/28.06.2026	EUR	1.000.000,000	1.033.870	0,724
INTESA SAN PAOLO 4,375% 2023-29/08/2027	EUR	1.000.000,000	1.017.420	0,713
JEFFERIES GROUP LLC 1% 2019/19.07.2024	EUR	1.000.000,000	998.470	0,700
EFSF 0,375% 2017/11.10.2024	EUR	1.000.000,000	991.210	0,695
INTESA SANPAOLO 0.75% 2019/04.12.2024	EUR	1.000.000,000	986.870	0,692
EUROPEAN UNION ZC 09/08/2024	EUR	1.000.000,000	981.784	0,688
BANCO DE SABADELL SA 1.125%2019/27.03.25	EUR	1.000.000,000	980.020	0,687
IRISH 1% 2016/15.05.2026	EUR	1.000.000,000	964.380	0,676
2I RETE GAS SPA 1,75% 2017/28.08.2026	EUR	1.000.000,000	959.060	0,672
ESM 0% 2021/15.12.2026	EUR	1.000.000,000	929.060	0,651
BNP PARIBAS 0.50% 2020/19.02.2028	EUR	1.000.000,000	916.600	0,642
CASSA DEPOSITI 0,750% 2021-30/06/2029	EUR	1.000.000,000	857.890	0,601
REPUBLIC OF KOREA 0% 21-15/10/2026	EUR	900.000,000	830.295	0,582
BANK AMERICA CORP 1,776% 2017/04.05.2027	EUR	800.000,000	773.568	0,542
FNM SPA 0,75% 2021/20.10.2026	EUR	800.000,000	747.784	0,524
MEDIOBANCA 3% 2015/10.09.2025	EUR	700.000,000	707.574	0,496
DEUT.TELEKOM FIN 0,625% 2017/13.12.2024	EUR	700.000,000	690.165	0,484
BNP PARIBAS 1.125% 2019/28.08.2024	EUR	600.000,000	597.318	0,419
CTE CO TRANSP ELEC 0,875% 2017/29.09.24	EUR	600.000,000	595.596	0,417
DEUTSCHE BK 1.375% 2020/03.09.2026	EUR	600.000,000	582.156	0,408

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

È un Fondo Obbligazionario Flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio periodo (2-4 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata a investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi, potendo questi ultimi costituire anche la totalità del Fondo. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi emergenti non OCSE. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 424 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e

una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign. In termini gestionali, l'operatività del semestre è stata orientata a sfruttare i movimenti al rialzo dei rendimenti per aumentare gradualmente l'esposizione duration governativa, sia Treasury USA che Area Euro. In particolare, tenuto conto dei rischi di pressioni inflattive maggiormente persistenti e di un orientamento delle banche centrali maggiormente aggressivo rispetto a quello prezzato dal mercato, la scelta di allocazione è stata quella di assumere esposizioni sulla parte a lungo termine in modo tale da tutelare il portafoglio dal re-pricing verso l'alto del numero dei tagli entro fine anno prezzati dal mercato. Inoltre, nel semestre si è provveduto ad aumentare l'esposizione sul credito investment grade dell'Area Euro, in particolare degli emittenti finanziari, nell'ottica di sfruttare il carry offerto dall'asset class in un contesto di minor rischi recessivi nel breve termine.

A fine semestre la duration complessiva è intorno ai 5 anni e 6 mesi. Infine, la gestione valutaria ha mantenuto un'esposizione neutrale sul dollaro USA mentre sullo Yen, dopo aver ridotto l'esposizione nel corso del semestre precedente, nel corso del periodo considerato si è mantenuto un sovrappeso prudente nell'intento di poter beneficiare di un cambio prospettico di orientamento da parte della Bank of Japan.

- 2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a circa l'1,6% del NAV in data 29/02/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. I dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo sulla componente obbligazionaria, in particolare governativa. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. 0,54% del NAV), è stata negativa e pari a -2,89%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita, è stata negativa e pari a -1,31%. A lordo delle spese la performance è stata negativa, a seguito del contributo negativo derivante dalla componente obbligazionaria governativa, mentre la componente obbligazionaria societaria ha offerto un contributo positivo.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures su nozionali obbligazionari e contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>411.572.544</b>	<b>96,793</b>	<b>411.083.853</b>	<b>91,351</b>
A1 Titoli di debito	411.572.544	96,793	411.083.853	91,351
A1.1 Titoli di stato	274.408.336	64,535	267.896.040	59,532
A1.2 Altri	137.164.208	32,258	143.187.813	31,819
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.628.594</b>	<b>0,383</b>	<b>1.337.947</b>	<b>0,297</b>
C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.628.594	0,383	1.337.947	0,297
C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>8.269.333</b>	<b>1,944</b>	<b>33.663.759</b>	<b>7,481</b>
F1 Liquidità disponibile	8.407.073	1,977	33.002.639	7,334
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	80.668.821	18,971	73.689.154	16,375
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-80.806.561	-19,004	-73.028.034	-16,228
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.741.030</b>	<b>0,880</b>	<b>3.918.235</b>	<b>0,871</b>
G1 Ratei attivi	3.741.030	0,880	3.918.235	0,871
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>425.211.501</b>	<b>100,000</b>	<b>450.003.794</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>748.729</b>	<b>989.322</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	744.485	985.534
M2 Proventi da distribuire	4.244	3.788
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>405.752</b>	<b>494.041</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	394.115	477.205
N2 Debiti di imposta	9.935	14.567
N3 Altre	1.702	2.269
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.154.481</b>	<b>1.483.363</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>424.057.020</b>	<b>448.520.431</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>67.793.258,184</b>	<b>69.632.209,526</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,255</b>	<b>6,441</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	3.453.636,224
Quote rimborsate	-5.292.587,566

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BUNDESREPUBLIC 23-15.02.23	EUR	27.500.000,000	27.166.975	6,389
BUNDESREPUBLIK 0.4% 2022/13.09.2024	EUR	26.000.000,000	25.834.640	6,076
BTP 2.80% 2018-01/12/2028	EUR	15.700.000,000	15.290.544	3,596
BUNDESREPUBLIK 0% 2020/11.04.2025	EUR	15.000.000,000	14.628.600	3,440
BUNDES 2,2% 2024/15.02.2034	EUR	13.000.000,000	12.668.370	2,979
USA TREASURY 4,000% 2024-15/02/2034	USD	13.000.000,000	11.748.997	2,763
US TREASURY 2.125% 2017 - 30/11/2024	USD	11.000.000,000	10.129.465	2,382
BTPS 0% 2021/15.08.2024	EUR	10.000.000,000	9.957.800	2,342
BTPS 2.5% 2014/01.12.2024	EUR	10.000.000,000	9.951.100	2,340
BUNDESOBLIGATION 23-13.04.2028	EUR	10.000.000,000	9.880.300	2,324
USA TREASURY 3,500% 2023-15/02/2033	USD	11.000.000,000	9.596.715	2,257
BTP 1,25% 2016/01.12.2026	EUR	10.000.000,000	9.516.700	2,238
BUNDES 1.7% 2022/15.08.2032	EUR	10.000.000,000	9.469.100	2,227
UNITED KINGDOM 3,25%2023/31.01.2033	GBP	8.500.000,000	9.400.312	2,211
FRANCE GOVT 0.75% 2022/25.02.2028	EUR	10.000.000,000	9.225.900	2,170
BTP 1,5% 2021-30.04.2045	EUR	14.000.000,000	8.558.620	2,013
SPGB 3.55% 2023/31.10.2033	EUR	8.000.000,000	8.137.120	1,914
US TREASURY 4,125% 2022-15/11/2032	USD	8.000.000,000	7.322.278	1,722
USA-TREASURY 1.125% 2021/31.08.2028	USD	8.500.000,000	6.937.375	1,632
US TREASURY 2.75% 2012/15.8.2042	USD	9.500.000,000	6.792.480	1,597
REP OF AUSTRIA 0,75% 2016/20.10.2026	EUR	6.600.000,000	6.268.482	1,474
BTP 3,850% 2024-01/07/2034	EUR	6.000.000,000	5.910.180	1,390
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	5.000.000,000	4.908.550	1,154
BTPS 4.1% 2023/01.02.2029	EUR	4.000.000,000	4.100.000	0,964
TERNA RETE ELET 3,5% 17.01.2031	EUR	4.000.000,000	3.927.400	0,924
US TREASURY 2.5% 2015/15.02.2045	USD	4.000.000,000	2.651.833	0,624
SPIE-BONDS 2.625% 2019/18.06.2026	EUR	2.700.000,000	2.619.459	0,616
US TREASURY 4,000% 2022-15/11/2042	USD	3.000.000,000	2.571.369	0,605
INTESA SANPAOLO 4,750% 2022-06/09/2027	EUR	2.500.000,000	2.567.325	0,604
MEDIOBANCA 4,750% 2023-14/03/2028	EUR	2.500.000,000	2.559.850	0,602
SPANISH GOV'T 2.75% 2014/31.10.2024	EUR	2.500.000,000	2.492.750	0,586
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	EUR	2.500.000,000	2.479.775	0,583
BNP PARIBAS 1.125% 2019/28.08.2024	EUR	2.400.000,000	2.389.272	0,562
BTPS 2.15% 2022/01.08.2052	EUR	3.500.000,000	2.227.540	0,524
BANCO BPM SPA 4,875% 2023-18/01/2027	EUR	2.000.000,000	2.046.060	0,481
GENERALI 4,125% 2014/04.05.2026	EUR	2.000.000,000	2.003.620	0,471
UNICREDIT SPA 2% 2019/23.09.2029	EUR	2.000.000,000	1.983.540	0,466
BTP COVID 1,4% 20/26.05.2025 I/L ITALIA	EUR	2.000.000,000	1.975.794	0,465
EUROPEAN UNION 3,375% 2022-04/11/2042	EUR	2.000.000,000	1.970.280	0,463
EUROPEAN UNION 3% 2024-04/12/2034	EUR	2.000.000,000	1.967.980	0,463
BOTS ZC 2024-30/09/2024	EUR	2.000.000,000	1.962.384	0,462
2I RETE GAS SPA 1,75% 2017/28.08.2026	EUR	2.000.000,000	1.918.120	0,451
FORVIA EX FAURECIA 7.25% 15.06.2026	EUR	1.800.000,000	1.868.292	0,439
CEDACRI TV (8,424%) 2021/15.05.2028	EUR	1.800.000,000	1.790.298	0,421
RWE AG 0,50% 2021-26/11/2028	EUR	2.000.000,000	1.768.420	0,416
ILIAD HOLDING SAS 5,125% 2021-15/10/2026	EUR	1.700.000,000	1.697.824	0,399
AZELIS FINANCE NV 5,75% 2023-15/03/2028	EUR	1.650.000,000	1.691.646	0,398
TELECOM ITALIA 6,875% 2024-15/02/2028	EUR	1.467.000,000	1.560.609	0,367
NEXANS SA 5,500% 2023-05/04/2028	EUR	1.500.000,000	1.556.625	0,366
BANCA IFIS SPA 6.125% 2023/19.01.2027	EUR	1.500.000,000	1.549.635	0,364

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER ITALIA PIR25

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ITALIA PIR25

È un Fondo flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio-lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo mira a conseguire una moderata crescita del capitale investito, perseguendo una politica di investimento orientata principalmente verso strumenti finanziari di imprese italiane e di imprese comunitarie con stabile organizzazione in Italia. Il Fondo rientra tra gli investimenti qualificati destinati alla costituzione di Piani di Risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge 11 dicembre 2016, n. 232. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, con il limite massimo del 30%, e in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, aventi anche rating inferiore ad investment grade. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi sviluppati (OCSE), e, in modo contenuto, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 222,6 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del

rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolare modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%. Riguardo agli indici azionari italiani: FTSEMIB +13,41%, FTSE Mid +8,14% e FTSE Small +3,14%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign. Nella prima parte dell'anno la componente azionaria del fondo è in area positiva. La stagione delle trimestrali del primo trimestre aveva confermato un quadro solido per gli utili delle banche e dei finanziari grazie al sostegno dell'aumento dei tassi di interesse. Contrastanti invece i risultati degli industriali e dei consumatori, mentre i servizi di pubblica utilità avevano riportato indicazioni generalmente positive. In generale, abbiamo notato un andamento altalenante per le Small e Medium Cap italiane, e nonostante le stime di consensus prevedessero una crescita degli EPS anche superiore a quella dell'indice generale. L'effetto liquidità e i deflussi dai fondi PIR hanno quindi, verosimilmente determinando la sottoperformance. Un altro fenomeno che ha interessato il portafoglio azionario, e in generale il mercato italiano, è quello dei delisting, un indicatore dei livelli di valore appetibili delle società medio piccole italiane. Confermiamo un approccio costruttivo sul mercato italiano, proprio sulla base di quel valore intrinseco che non ci sembra ancora pienamente incorporato in tutti i corsi azionari. Il livello di investito è rimasto intorno al 29,5%.

La componente obbligazionaria ha continuato a privilegiare l'esposizione in obbligazioni societarie in larga parte di emittenti italiani, a causa soprattutto dei vincoli di investimento del Fondo. Nel corso del primo semestre del 2024 è stata aumentata la duration che ora si attesta al di sopra dei due anni. Non sono state implementate modifiche significative al rischio di credito, che è rimasto contenuto grazie ad un rating medio del portafoglio vicino a BBB-.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta l'attuale esposizione sull'azionario. Riguardo alla componente obbligazionaria, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo sulla componente obbligazionaria, in particolare governativa. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un incremento in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli azionari e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. 0,69% del NAV) è stata positiva e pari a +3,63%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>216.126.915</b>	<b>96,708</b>	<b>216.405.750</b>	<b>96,741</b>
A1 Titoli di debito	152.061.133	68,041	149.216.969	66,705
A1.1 Titoli di stato	2.975.730	1,332		
A1.2 Altri	149.085.403	66,709	149.216.969	66,705
A2 Titoli di capitale	45.280.462	20,261	46.893.781	20,963
A3 Parti di O.I.C.R.	18.785.320	8,406	20.295.000	9,073
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.388.056</b>	<b>2,411</b>	<b>5.523.245</b>	<b>2,469</b>
F1 Liquidità disponibile	5.388.056	2,411	5.523.245	2,469
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.971.370</b>	<b>0,881</b>	<b>1.768.544</b>	<b>0,790</b>
G1 Ratei attivi	1.971.370	0,881	1.768.544	0,790
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>223.486.341</b>	<b>100,000</b>	<b>223.697.539</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>607.505</b>	<b>557.036</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	607.505	557.036
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>266.914</b>	<b>275.652</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	258.115	270.440
N2 Debiti di imposta	8.799	5.212
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>874.419</b>	<b>832.688</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>222.611.922</b>	<b>222.864.851</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>40.271.927,746</b>	<b>41.779.956,533</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,528</b>	<b>5,334</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE N</b>	<b>16.694.422</b>	<b>12.788.959</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE N</b>	<b>3.019.730,105</b>	<b>2.397.235,476</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE P</b>	<b>205.917.500</b>	<b>210.075.892</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE P</b>	<b>37.252.197,641</b>	<b>39.382.721,057</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE P</b>	<b>5,528</b>	<b>5,334</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE N</b>	<b>5,528</b>	<b>5,335</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse classe N	839.125,352
Quote emesse classe P	1.073.949,932
Quote rimborsate classe N	-216.630,723
Quote rimborsate classe P	-3.204.473,348

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	106.000,000	18.785.320	8,406
GENERALI 4,125% 2014/04.05.2026	EUR	6.500.000,000	6.511.765	2,914
INFRASTRUTT WIRELESS 1.875%2020/08.07.26	EUR	5.500.000,000	5.297.160	2,370
SISIM 1.625% 2018-08/02/2028	EUR	5.500.000,000	5.105.925	2,285
HERA SPA 0,875% 2016/14.10.2026	EUR	5.000.000,000	4.680.500	2,094
ENEL 5,625% 2007/21.6.2027	EUR	4.000.000,000	4.252.880	1,903
AMPLIFON 1,125% 2020/13.02.2027	EUR	4.500.000,000	4.179.195	1,870
UNICREDIT SPA TV 2022/15.11.2027	EUR	4.000.000,000	4.172.400	1,867
INTESA SANPAOLO 4,750% 2022-06/09/2027	EUR	4.000.000,000	4.107.720	1,838
MEDIOBANCA FIN 4,625% 2022-07/02/2029	EUR	4.000.000,000	4.105.600	1,837
BANCO BPM SPA TV (4,875%) 24-17/01/2030	EUR	4.000.000,000	4.084.320	1,828
UNIPOL 3% 2015/18.03.2025	EUR	4.000.000,000	3.965.480	1,774
CREDEM SPA 1,5% 2019/25.10.2025	EUR	4.000.000,000	3.963.680	1,774
CREDITO EMILIANO (TV) 4.875% 26.03.2030	EUR	3.625.000,000	3.759.632	1,682
SNAM 0,875% 2016/25.10.2026	EUR	4.000.000,000	3.756.120	1,681
A2A SPA 0,625% 2021/15.07.2031	EUR	4.000.000,000	3.189.800	1,427
TELECOM ITALIA 6,875% 2024-15/02/2028	EUR	2.934.000,000	3.121.219	1,397
IREN SPA 0,875% 2016/04.11.2024	EUR	3.100.000,000	3.065.962	1,372
A2A SPA 0,625% 2020-28/10/2032	EUR	4.000.000,000	3.049.800	1,365
2I RETE GAS 4,375% 2023-06/06/2033	EUR	3.000.000,000	3.041.160	1,361
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	EUR	3.000.000,000	2.975.730	1,332
AZIMUT HOLDINGS SPA1,625%2019/12.12.2024	EUR	3.000.000,000	2.964.900	1,327
2I RETE GAS 2,195% 2018/11.09.2025	EUR	3.000.000,000	2.946.000	1,318
TERNA 1% 2019/10.04.2026	EUR	3.000.000,000	2.870.670	1,284
IREN SPA 1,5% 2017/24.10.2027	EUR	3.000.000,000	2.813.670	1,259
NEXI SPA 2,125% 2021/30.04.29	EUR	3.000.000,000	2.709.060	1,212
UNICREDIT SPA 1,8% 2020/20.01.2030	EUR	3.000.000,000	2.660.490	1,190
UNIPOL 3,5% 2017/29.11.2027	EUR	2.500.000,000	2.486.975	1,113
TERNA RETE ELET 3,5% 17.01.2031	EUR	2.500.000,000	2.454.625	1,098
ACEA SPA 0,25% 2021/28.07.2030	EUR	3.000.000,000	2.436.120	1,090
ATLANTIA 1.875% 2021/12.02.2028	EUR	2.500.000,000	2.290.275	1,025
INTESA SAN PAOLO 5,625% 2023-08/03/2033	EUR	2.000.000,000	2.184.180	0,977
TELECOM ITALIA 6,875% 2023-15/02/2028	EUR	2.066.000,000	2.178.101	0,975
BPER BANCA TV (5,75%) 2023/11.09.2023	EUR	2.000.000,000	2.101.380	0,940
HERA SPA 0.25% 2020/01.12.2028	EUR	2.500.000,000	1.994.000	0,892
B.CA POPOLARE EMILIA ROMAGNA	EUR	420.000,000	1.982.820	0,887
DOBANK SPA 5% 2020/04.08.25	EUR	2.000.000,000	1.979.300	0,886
GENERAL 3,547% 2024-15/01/2034	EUR	2.000.000,000	1.933.840	0,865
MEDIOBANCA 0.875% 2019/15.01.2026	EUR	2.000.000,000	1.911.900	0,855
AUTOSTRAD P L'ITALIA 1.625% 22/25.01.28	EUR	2.000.000,000	1.839.920	0,823
BANCO BPM SPA	EUR	270.000,000	1.623.780	0,727
SOGEFI	EUR	500.000,000	1.585.000	0,709
ACEA SPA 1% 2016/24.10.2026	EUR	1.680.000,000	1.583.316	0,708
PIAGGIO 6,500% 2023-05/10/2030	EUR	1.500.000,000	1.580.295	0,707
BANCA IFIS SPA 6.125% 2023/19.01.2027	EUR	1.500.000,000	1.549.635	0,693
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	440.000,000	1.527.240	0,683
SNAM RETE GAS 0,625% 2021-30/06/2031	EUR	1.800.000,000	1.462.356	0,654
ITALGAS SPA 0.875% 2019/24.04.2030	EUR	1.680.000,000	1.428.706	0,639
ESSELUNGA SPA 1,875 2017/25.10.2027	EUR	1.500.000,000	1.400.940	0,627
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	40.000,000	1.384.200	0,619
LU-VE SPA	EUR	46.000,000	1.193.700	0,534
PRYSMIAN SPA	EUR	20.000,000	1.156.400	0,517
ANIMA HOLDING SPA	EUR	247.500,000	1.153.350	0,516
BCA MEDIOLANUM-AZ ORD	EUR	110.000,000	1.134.100	0,507
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	30.000,000	1.127.400	0,504

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER ITALIA PIR50

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ITALIA PIR50

Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro e i cinque anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è rimasto stabile nel corso dell'anno, con l'effetto mercato che ha controbilanciato i flussi in uscita, con le masse a 69,7 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile'

un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo ha adottato un approccio prudente nell'allocazione azionaria, con un peso medio intorno al 48% nel corso del periodo in esame, focalizzato come da normativa PIR su strategie a media e piccola capitalizzazione. La componente obbligazionaria è composta da strumenti dell'area euro, con una strategia aggregate PIR compliant ed OICR governativi e corporate, e con una posizione esplicitamente allocata sui titoli a breve scadenza, per approfittare dell'inversione della curva che porta ad un rendimento a scadenza maggiore rispetto ai tratti più lunghi.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA. Riguardo alla componente obbligazionaria, in particolare governativa, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,37% su base annua) è stata positiva e pari al +3,03%. Al lordo delle

spese, la performance è positiva. L'eterogeneità nelle performance dei diversi segmenti azionari si è riflessa sulle performance delle SICAV, il cui andamento è spiegato dalla percentuale di titoli a bassa capitalizzazione all'interno del portafoglio, con le strategie esposte maggiormente ai segmenti Large-Mid che hanno ottenuto le performance migliori nel corso del semestre. Componente

obbligazionaria vicina alla parità, con una maggiore flessione per la parte governativa sia core che periferica.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>68.912.603</b>	<b>98,494</b>	<b>69.402.102</b>	<b>98,719</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	68.912.603	98,494	69.402.102	98,719
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>1.037.409</b>	<b>1,483</b>	<b>881.986</b>	<b>1,255</b>
F1 Liquidità disponibile	1.037.409	1,483	881.986	1,255
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>16.009</b>	<b>0,023</b>	<b>18.532</b>	<b>0,026</b>
G1 Ratei attivi	12.548	0,018	7.812	0,011
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre	3.461	0,005	10.720	0,015
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>69.966.021</b>	<b>100,000</b>	<b>70.302.620</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>127.926</b>	<b>547.311</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	127.926	547.311
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>89.880</b>	<b>100.751</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.227	92.419
N2 Debiti di imposta	6.653	8.332
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>217.806</b>	<b>648.062</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>69.748.215</b>	<b>69.654.558</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>12.604.743,006</b>	<b>12.969.313,794</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,533</b>	<b>5,371</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE N</b>	<b>2.116.570</b>	<b>2.055.207</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE N</b>	<b>382.640,726</b>	<b>382.807,766</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO CLASSE P</b>	<b>67.631.645</b>	<b>67.599.351</b>
<b>NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE P</b>	<b>12.222.102,280</b>	<b>12.586.506,028</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE P</b>	<b>5,534</b>	<b>5,371</b>
<b>VALORE QUOTA CLASSE N</b>	<b>5,531</b>	<b>5,369</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse classe N	66.218,204
Quote emesse classe P	817.839,941
Quote rimborsate classe N	-66.385,244
Quote rimborsate classe P	-1.182.243,689

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BCC INVESTIPER ITALIA PIR 25 CL N	EUR	1.916.116,673	10.601.874	15,153
UBS ETF-BL BARCLA EURO AREA LIQUID CORP.	EUR	639.000,000	8.354.286	11,940
NEW MILLENNIUM AUG ITAL DI-I	EUR	53.449,640	8.048.447	11,503
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	35.100,000	6.220.422	8,891
FIDELITY ITALY	EUR	335.241,270	5.839.903	8,347
SCHRODER INTL ITALIAN EQ CAC	EUR	83.325,000	5.501.066	7,862
SPDR BARCLAYS EURO GOVERNMENT BOND UCITS	EUR	87.740,000	4.885.363	6,982
EURIZON PIR ITALIA AZIONI	EUR	545.190,210	4.848.377	6,930
ISHARES EURO GOVT BOND 1-3YR UCITS ETF E	EUR	42.000,000	4.633.860	6,623
GLOBERSEL P.M.I.-FCO CL A ACC	EUR	17.810,000	4.617.064	6,599
ALGEBRIS CORE ITALY FUND	EUR	22.477,000	3.521.696	5,033
ISHARES ITALY TREASURY BD	EUR	7.670,000	1.114.298	1,593
ACOMEA PMITALIA FUND	EUR	24.134,696	725.948	1,038

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI

È un Fondo Obbligazionario Flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata a investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi, potendo questi ultimi costituire anche la totalità del Fondo, con un rischio complessivo compatibile con il livello indicato al precedente punto 1. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi non OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi OCSE.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 25,4 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno

all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

In termini di operatività, a fronte di un livello di spread dell'asset class sui minimi storici, nel periodo si è provveduto a sfruttare il movimento al rialzo dei rendimenti delle curve 'core' per incrementare l'esposizione duration sul treasury USA. Al contempo, nel periodo si è provveduto a gestire i rischi geopolitici riducendo l'esposizione su emittenti affetti dalla volatilità generata dal conflitto in Medio Oriente, nonché a ridurre gradualmente il credito emergente societario a favore di quello sovrano in virtù del carry maggiore offerto dagli emittenti governativi. Infine, nel periodo è stato ottimizzando il profilo di sostenibilità del portafoglio ruotando l'esposizione da emittenti considerati non sostenibili a emittenti che risultano coerenti con i principi ESG ed SDG. Complessivamente, nel periodo la composizione del portafoglio ha mantenuto una componente societaria pari al 20% del NAV, mentre il 79% del NAV è stato investito in emissioni governative. In termini valutari, il 4% di NAV è investito in emissioni denominate in euro; le emissioni in dollaro USA hanno un peso corrispondente del 94% e la relativa esposizione è completamente coperta dal rischio di cambio. Infine, la duration complessiva del fondo è pari a 6 anni e 8 mesi.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a circa il 3,9% del NAV in data 29/2/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono altri eventi rilevanti afferenti l'OICR.

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. 0,66% del NAV) è stata negativa e pari a -4%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita è stata negativa e pari a -0,06%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures su nozionali obbligazionari e contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>24.813.299</b>	<b>96,911</b>	<b>24.223.945</b>	<b>89,740</b>
A1 Titoli di debito	24.813.299	96,911	24.223.945	89,740
A1.1 Titoli di stato	5.124.965	20,016	4.880.053	18,080
A1.2 Altri	19.688.334	76,895	19.343.892	71,660
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>419.984</b>	<b>1,641</b>	<b>2.379.295</b>	<b>8,810</b>
F1 Liquidità disponibile	366.275	1,431	2.175.946	8,060
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	24.923.389	97,341	22.045.248	81,670
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	24.869.680	-97,131	-21.841.899	-80,920
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>370.982</b>	<b>1,448</b>	<b>388.805</b>	<b>1,450</b>
G1 Ratei attivi	370.982	1,448	388.805	1,450
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>25.604.265</b>	<b>100,000</b>	<b>26.992.045</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>117.219</b>	<b>61.221</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	117.014	61.146
M2 Proventi da distribuire	205	75
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>31.784</b>	<b>39.231</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.668	38.630
N2 Debiti di imposta	19	163
N3 Altre	97	438
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>149.003</b>	<b>100.452</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>25.455.262</b>	<b>26.891.593</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.886.412,508</b>	<b>5.970.745,039</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,324</b>	<b>4,504</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	550.125,656
Quote rimborsate	-634.458,187

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
US TREASURY N/B 3.375% 2023/15.05.2033	USD	1.000.000,000	862.662	3,369
US TREASURY 4,375% 2023-31/08/2028	USD	500.000,000	465.295	1,817
OMAN GOVT 4,75% 2016/15.06.2026	USD	500.000,000	455.840	1,780
URUGUAY 4.375% 2019/23.01.2031	USD	500.000,000	453.755	1,772
TURKEY 9,125% 2023-13/07/2030	USD	400.000,000	405.948	1,585
OMAN GOVT 6,75% 2018/17.01.2048	USD	400.000,000	379.629	1,483
BRAZIL 6,000% 2023-20/10/2033	USD	400.000,000	360.802	1,409
DOMINICAN REP 4.875% 2020/23.09.2032	USD	400.000,000	334.311	1,306
STATE OF QATAR 4% 2019/14.03.2029	USD	350.000,000	315.653	1,233
COLOMBIA 6,125% 2009/18.1.2041	USD	400.000,000	312.376	1,220
EGYPT 7,625% 2020/29.05.2032	USD	400.000,000	302.640	1,182
SAUDI ARABIA 2,25% 2021/02.02.2033	USD	400.000,000	295.942	1,156
OMAN SOVERESUKUK 5,932% 2018/31.10.2025	USD	300.000,000	280.812	1,097
SAUDI ARABIA 5% 2023/18.01.2053	USD	300.000,000	245.250	0,958
INDONESIA GOVT 4.3% 2022/31.03.2052	USD	300.000,000	233.493	0,912
FAB SUKUK CO 2.50% 20-21.01.25	USD	250.000,000	228.645	0,893
SINGTEL 3,875% 2018/28.08.2028	USD	250.000,000	224.396	0,876
GUATEMALA 4,875% 2013/13.02.2028	USD	250.000,000	223.563	0,873
KAZAKHSTAN 6.5% 2015/21.07.2045	USD	200.000,000	214.712	0,839
HUNGARY GOVT 5,375% 2022/12.09.2033	EUR	200.000,000	207.354	0,810
ROMANIA 7,625% 2023-17/01/2053	USD	200.000,000	201.065	0,785
HUNGARY GOVT 6,750% 2023/25.09.2052	USD	200.000,000	199.158	0,778
MALAYSIA WAKALA 2.07% 2021/28.04.2031	USD	250.000,000	195.727	0,764
MONGOLIA 8,650% 2023-19/01/2028	USD	200.000,000	194.727	0,761
BAHREIN 7,375% 2020/14.05.2030	USD	200.000,000	194.033	0,758
HUNGARY GOVT 6,250% 2023-22/09/2032	USD	200.000,000	192.315	0,751
COSTARICA 7% 2014/4.4.2044	USD	200.000,000	189.286	0,739
INDIA CLEANTECH 4.7% 21/10.08.26 FACTOR	USD	250.000,000	188.701	0,737
GHANA REP 7,75% 2021-07/04/2029 FLAT TR	USD	400.000,000	187.413	0,732
DOMINICAN REP 5,95% 2017/25.01.2027	USD	200.000,000	185.265	0,724
PERIAMA HLDS LLC 5,95% 20/19.04.26	USD	200.000,000	184.073	0,719
TURCHIA 6% 2017/25.03.2027	USD	200.000,000	183.112	0,715
REPUBLIC OF POLAND 5,5% 18.09.2034	USD	200.000,000	182.946	0,715
ROMANIA 5,250% 2022-25/11/2027	USD	200.000,000	182.545	0,713
GMR HYDERABAD INT 4.75% 21/02.02.26	USD	200.000,000	182.030	0,711
SABIC CAP II 4.50% 2018/10.10.2028	USD	200.000,000	181.948	0,711
MONGOLIA 5.125% 2020/07.04.2026	USD	200.000,000	181.571	0,709
PANAMA 6,7% 2006/26.1.2036	USD	200.000,000	181.483	0,709
TRINIDAD & TOBAGO 4,50% 04.08.2026	USD	200.000,000	181.088	0,707
AYDEM YENILENEN 7.75% 2021/02.02.2027	USD	200.000,000	180.946	0,707
PERU' 4,125% 2015/25.08.2027	USD	200.000,000	180.424	0,705
INVERSIONES CMPC 4.375% 2017/04.04.2027	USD	200.000,000	180.297	0,704
IVORY COAST 5,875% 2019/17.10.2031	EUR	200.000,000	179.978	0,703
STATE OF QATAR 5,103% 2018/23.04.2048	USD	200.000,000	179.903	0,703
BCO DE CRED PERU 3,125% 2020/01.07.2030	USD	200.000,000	179.785	0,702
RUMO LUXEMBOURG 5.25% USD (R	USD	200.000,000	179.280	0,700
ARAB NAT BANK SUKUK TV 20-28.10.30	USD	200.000,000	179.112	0,700
TENGIZCHEVROIL FIN 4% 16-15.08.2026	USD	200.000,000	177.392	0,693
BAHRAIN 7,50% 2017-20.09.2047	USD	200.000,000	177.235	0,692
ROMANIA 6.125%/2014/22.01.2044	USD	200.000,000	177.024	0,691
DOMEN REPUB6,5% 2018/15/02/2048	USD	200.000,000	176.755	0,690
MERCADOLIBRE INC 2.375% 2021/14.01.26	USD	200.000,000	175.929	0,687
DP WORLD 5.625% 2018/25.09.2048	USD	200.000,000	175.626	0,686
PHILIPPINES 3,75% 2019-14.01.29	USD	200.000,000	175.539	0,686
SOUTH AFRICA 5.875% 2022/30.04.2032	USD	200.000,000	173.042	0,676
UNITED MEXICAN STATES 4.75% 27/04/2032	USD	200.000,000	172.300	0,673
GEORGIA 2,75% 2021/22.04.2026	USD	200.000,000	170.255	0,665
URUGUAY 4.975% 2018/20.04.2055	USD	200.000,000	170.115	0,664
SOUTH AFRICA 7.3% 2022/20.04.2052	USD	200.000,000	168.682	0,659
ABU DHABI 2,5% 2019/30.09.2029	USD	200.000,000	166.512	0,650
COSTARICA 5.625% 2013/30.4.2043	USD	200.000,000	166.219	0,649
MALAYSIA WAKALA SUKU 3,075% 28.04.2051	USD	250.000,000	166.028	0,648

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
SAUDI ARABIA 9 5% 2018/17.04.2049	USD	200.000,000	166.025	0,648
BAHRAIN 5.25% 2021/25.01.2033	USD	200.000,000	165.696	0,647
IVORY COAST 6,125% 2017/15.06.2033 FACT	USD	200.000,000	164.678	0,643
CHILE 3.5% 2022/31.01.2034	USD	200.000,000	161.718	0,632
KENYA REP 8% 2019/22.05.2032	USD	200.000,000	161.345	0,630
SHARJAH 4.375% 2021/10.03.2051	USD	250.000,000	160.955	0,629
CHILE 4,34% 2022/07.03.2042	USD	200.000,000	160.748	0,628
ROMANIA 2,124% 2019/16.07.2031	EUR	200.000,000	160.606	0,627
BRAZIL 3.75% 2021/12.09.203	USD	200.000,000	159.791	0,624
CHILE 2.45% 2020/31.01.2031	USD	200.000,000	158.981	0,621
MDGH GMTN RSC 2.5% 2021/03.06.2031	USD	200.000,000	158.849	0,620
HONDURAS GOVT 5.625% 2020/24.06.2030	USD	200.000,000	158.640	0,620
DOMINICAN-BONDS 20-60 5.875% USD (REGULA	USD	200.000,000	158.384	0,619
JORDAN 7,375% 2017-10.10.2047	USD	200.000,000	158.121	0,618
DOMINICAN REP 5.30 2021/21-01-2041	USD	200.000,000	157.979	0,617
INDONESIA 1.10% 2021/12.03.2033	EUR	200.000,000	157.796	0,616
PHILIPPINES 3.95% 2015/20.01.2040	USD	200.000,000	157.740	0,616
MERCADOLIBRE INC 3.125% 2021/14.01.2031	USD	200.000,000	157.442	0,615
ARABIA SAUDI 4,5% 2016/26.10.2046	USD	200.000,000	157.343	0,615
AES PANAMA GEN 4,375% 31.05.2030 FACT	USD	200.000,000	155.849	0,609
AXIATA SPV2 BHD 2 163% 2020/19.05.2030	USD	200.000,000	155.815	0,609
PLDT INC 2.50% 2020/23.01.2031	USD	200.000,000	155.770	0,608
FED REP OF BRAZIL 2016/ 21/02/2047	USD	200.000,000	155.416	0,607
ROMANIA 5,125% 2018/15.06.2048	USD	200.000,000	155.389	0,607
QATAR ENERGY 2,25% 2021/12.07.2031	USD	200.000,000	155.111	0,606
PHILIPPINE 4.2% 2022/29.03.2047	USD	200.000,000	154.957	0,605
SK HYNIX 21-19.01.31 2.375% USD	USD	200.000,000	153.511	0,600
ABU DHABI 31 1,700% 2020-02/03/2031	USD	200.000,000	153.305	0,599
UNITED MEX STAT 2.659% 2020/24.05.2031	USD	200.000,000	153.223	0,598
INDONESIA 1.85% 2021/12.03.2031	USD	200.000,000	151.856	0,593
SOUTH AFRICA 6,3% 2018/22.06.2048	USD	200.000,000	151.559	0,592
UNITED MEXICAN 3,500% 2022-12/02/2034	USD	200.000,000	151.518	0,592
GALAXY PIPELINE AS 2,625% 20/31.05.2036	USD	200.000,000	151.397	0,591
INDONESIA 4.45% 2023/15.04.2070	USD	200.000,000	151.285	0,591
STILLWATER MINIG CO 4,5% 21/16.11.29	USD	200.000,000	151.191	0,590
UZBEKISTAN 3.90% 2021/19.10.2031	USD	200.000,000	151.176	0,590
TSMC GLOBAL 1.375% 2020/28.09.2030	USD	200.000,000	150.335	0,587
PARAGUAY 2,739% 2021/29.01.33	USD	200.000,000	149.799	0,585
MAROCCO 3% 2020/15.12.2032	USD	200.000,000	149.404	0,584
PHILIPPINES 1.648% 2020/10.06.2031	USD	200.000,000	148.060	0,578
COLOMBIA-GLOBAL B 3,125% 2020-15/04/2031	USD	200.000,000	147.070	0,574
EGYPT 7.3% 2021/30.09.2033	USD	200.000,000	146.040	0,570
SENEGAL 5.375% 2021/08.06.2037	EUR	200.000,000	145.218	0,567
CHILE 3,86% 2017- 21.06.2047	USD	200.000,000	144.775	0,565
COCA COLA FEMSA 1.85% 200/01.09.2032	USD	200.000,000	144.006	0,562
KENYA REP 8.25% 2018/28.02.2048	USD	200.000,000	143.993	0,562
UNITED MEXICAN 4.6% 2015/23.01.2046	USD	200.000,000	143.676	0,561
TURKEY 5,75% 2017/11.05.2047	USD	200.000,000	142.965	0,558
LUKOIL 27 BDS-S 2 2,800% 2021-26/04/2027	USD	200.000,000	141.965	0,554
REP SOUTH AFRICA 5,65% 2017/27.09.2047	USD	200.000,000	140.987	0,551
SOUTH AFRICA 5.75% 2019/30.09.2049	USD	200.000,000	140.720	0,550
QATAR ENERGY 3,125% 2021-12/07/2041	USD	200.000,000	137.729	0,538
SENEGAL 6.75% 2018/13.03.2048	USD	200.000,000	134.324	0,525
PERU 3,550% 2021-10/03/2051	USD	200.000,000	131.699	0,514
RAS LAFFAN LNG CO 6,332% 30/09/2027 FACT	USD	250.000,000	131.607	0,514
COLOMBIA 5% 2015/15.06.2045	USD	200.000,000	130.887	0,511
TERMOCANDELARIA 7.875% 30.01.2029 FACT	USD	200.000,000	130.259	0,509
QATAR ENERGY 3.3% 2021/12.07.2051	USD	200.000,000	129.242	0,505

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER BILANCIATO 25

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER BILANCIATO 25

Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro anni e i sei anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è aumentato nel corso dell'anno, con il risultato congiunto di nuove sottoscrizioni ed effetto mercato che porta le masse da 162 milioni di euro a 164 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e

una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo, coerentemente con il suo processo d'investimento ha mantenuto inalterata la sua allocazione strategica, composta per il 25% da strumenti azionari globali e per il 75% da strumenti obbligazionari globali, suddivisi nelle componenti Governativa (25%), Corporate (33%) e Aggressiva (17%, composta da Debito Emergente e High Yield).

Nel corso dell'anno abbiamo gradualmente incrementato l'esposizione a strumenti a maggiore duration, mediante la riduzione dell'esposizione ai tratti a breve delle curve e l'investimento sugli strumenti che investono lungo tutta la curva. A livello di asset allocation obbligazionaria, è stata all'inizio dell'anno incrementata l'esposizione Corporate Investment Grade in luogo dell'esposizione al segmento Debito Emergente, sul quale abbiamo ridotto in particolare l'esposizione alle Valute Locali.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA. Riguardo alla componente obbligazionaria, in particolare governativa, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo.

Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,90% su base annua) è stata positiva e pari a +2,60%. Al lordo delle spese, la performance è positiva. La performance complessiva è sostenuta sia dalla componente azionaria che obbligazionaria.

Lato azionario ha contribuito l'esposizione agli indici globali, trainati dalle società a grande capitalizzazione e dal comparto tecnologico, in forte rialzo da inizio anno. Per quanto concerne la componente obbligazionaria, i maggiori contributi da inizio anno giungono dalle strategie sul credito, in particolare dal segmento High Yield e settore finanziario. Ha detratto l'esposizione al segmento governativo, in particolari i tratti a lungo della curva, e l'esposizione alle valute locali emergenti.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>162.702.623</b>	<b>98,488</b>	<b>160.652.456</b>	<b>98,537</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	162.702.623	98,488	160.652.456	98,537
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>2.472.388</b>	<b>1,497</b>	<b>2.361.245</b>	<b>1,448</b>
F1 Liquidità disponibile	2.207.030	1,336	2.361.245	1,448
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	265.358	0,161		
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>24.849</b>	<b>0,015</b>	<b>23.351</b>	<b>0,015</b>
G1 Ratei attivi	24.849	0,015	23.351	0,015
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>165.199.860</b>	<b>100,000</b>	<b>163.037.052</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>524.860</b>	<b>289.081</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	524.858	289.079
M2 Proventi da distribuire	2	2
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>211.632</b>	<b>220.825</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	199.231	217.309
N2 Debiti di imposta	12.401	3.516
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>736.492</b>	<b>509.906</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>164.463.368</b>	<b>162.527.146</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>28.206.730,309</b>	<b>28.600.786,527</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,831</b>	<b>5,683</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	2.275.805,264
Quote rimborsate	-2.669.861,482

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
ISHS EUR CORP BOND ESG UCITS ETF VCIC	EUR	3.095.000,000	14.370.085	8,699
VANGUARD USD TREASURY BOND - FUND	EUR	558.200,000	13.714.974	8,302
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	EUR	314.500,000	13.251.457	8,021
ISHARES EURO GOVT BOND CLIMATE UCITS ETF	EUR	2.773.700,000	11.648.708	7,051
XTRA ESG USD-1C-ACC	EUR	266.100,000	10.255.494	6,208
ISHARES EUR CORP ESG0-3Y EA	EUR	1.831.200,000	9.527.001	5,767
ISHARES MSCI WORLD ESG SCRND	EUR	1.054.050,000	9.413.721	5,698
CTLX EU CORP BD NE EUR	EUR	782.273,014	8.317.440	5,035
JPM EUR CORP BND REI ESG ETF	EUR	81.700,000	8.246.798	4,992
ROBECO FINANCIAL INSTITUTION BONDS-SICAV	EUR	41.098,165	7.466.715	4,520
ISHARES EUR HY CORP ESG EURA	EUR	1.390.000,000	7.279.291	4,406
ABD STD EM MRKT SUSD-KHDGEUR	EUR	651.500,000	6.269.841	3,795
ISHARES MSCI WORLD SRI ETF (IM)	EUR	525.200,000	5.796.107	3,509
JPM EUR CORP REI 1-5 ESG ETF	EUR	53.100,000	5.409.828	3,275
THREADNEEDLE EUR ST HY-IE	EUR	44.025,413	4.990.421	3,021
ISHARES CORE EURO GOVT BOND UCITS ETF-VC	EUR	43.018,000	4.704.448	2,848
X MSCI WORLD ESG 2C EUR	EUR	50.950,000	3.495.170	2,116
VAN EUROZ GOV EUR	EUR	150.000,000	3.329.250	2,015
ALGEBRIS FINANCIAL CRD-IE H/Y	EUR	15.028,170	3.019.911	1,828
ISHARES EURO GOVT BOND 15/30	EUR	17.000,000	2.955.790	1,789
ISHARES JP MORGAN ESG \$ EM BOND UCITS ET	EUR	637.700,000	2.773.612	1,679
L&G ESG EMG 0-5 B ETF EUR-HD	EUR	234.000,000	2.468.232	1,494
BNPP EASY ESG EMU IG 1-3	EUR	236.700,000	2.432.329	1,472
ISHARES \$ TREASURY BOND 20+YR UCITS ETF-	EUR	500.000,000	1.566.000	0,948

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER BILANCIATO 50

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER BILANCIATO 50

È un Fondo bilanciato, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio-lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio-alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei Partecipanti, in azioni, in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, col limite massimo del 70%, e in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE e, in modo contenuto, i Paesi non OCSE. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 685,2 milioni di euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e

una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Per quanto riguarda le scelte di gestione, nella prima parte dell'anno, l'esposizione all'asset class azionaria è stata mantenuta nella fascia di neutralità, così come l'esposizione alle singole aree geografiche. La performance dei mercati è rimasta fortemente legata ai titoli "growth" ad alta capitalizzazione, ed in particolare ai titoli legati all'IA, che hanno trainato al rialzo i maggiori indici azionari. In questo contesto non sorprende la sovraperformance del mercato a stelle e strisce, fortemente esposto a questi temi. Anche il mercato azionario giapponese ha fatto molto bene grazie allo Yen debole, mentre i Mercati Emergenti hanno continuato la loro sottoperformance legata alle difficoltà economiche cinesi.

Sulla componente obbligazionaria, l'operatività del semestre è stata orientata a sfruttare i movimenti al rialzo dei rendimenti per aumentare gradualmente l'esposizione duration governativa, prevalentemente Area Euro. In particolare, tenuto conto dei rischi di pressioni inflattive maggiormente persistenti e di un orientamento delle banche centrali maggiormente aggressivo rispetto a quello prezzato dal mercato, la scelta di allocazione è stata quella di assumere esposizioni sulla parte a lungo termine in modo tale da tutelare il portafoglio dal repricing verso l'alto del numero dei tagli entro fine anno prezzati dal mercato. A fine semestre la duration complessiva è intorno ai 3 anni e tre mesi.

Infine, la gestione valutaria ha mantenuto un'esposizione neutrale sul dollaro USA mentre sullo Yen, dopo aver ridotto l'esposizione nel corso del semestre precedente, nel corso del periodo considerato si è mantenuto un sovrappeso prudente nell'intento di poter beneficiare di un cambio prospettico di orientamento da parte della Bank of Japan.

2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA.

Riguardo alla componente obbligazionaria, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo sulla componente

obbligazionaria, in particolare governativa. Si propende per il mantenimento delle posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli azionari e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (ca. 0,80% del NAV) è stata positiva e pari a +4,93%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare futures quotati su indici azionari e obbligazionari, nonché contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>662.771.964</b>	<b>96,328</b>	<b>575.927.909</b>	<b>92,248</b>
A1 Titoli di debito	332.272.535	48,293	296.040.959	47,418
A1.1 Titoli di stato	260.053.875	37,797	218.570.943	35,009
A1.2 Altri	72.218.660	10,496	77.470.016	12,409
A2 Titoli di capitale	301.890.589	43,877	261.108.230	41,822
A3 Parti di O.I.C.R.	28.608.840	4,158	18.778.720	3,008
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.508.636</b>	<b>0,510</b>	<b>2.687.974</b>	<b>0,431</b>
C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.508.636	0,510	2.687.974	0,431
C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>18.726.556</b>	<b>2,721</b>	<b>42.962.119</b>	<b>6,882</b>
F1 Liquidità disponibile	19.581.624	2,846	40.222.643	6,443
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	252.130.889	36,645	214.352.928	34,334
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-252.985.957	-36,770	-211.613.452	-33,895
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.023.779</b>	<b>0,441</b>	<b>2.747.616</b>	<b>0,439</b>
G1 Ratei attivi	2.823.835	0,410	2.598.949	0,416
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre	199.944	0,031	148.667	0,023
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>688.030.935</b>	<b>100,000</b>	<b>624.325.618</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>1.581.564</b>	<b>1.421.699</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	1.581.564	1.421.699
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.177.116</b>	<b>1.095.838</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	917.010	913.025
N2 Debiti di imposta	256.262	181.099
N3 Altre	3.844	1.714
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.758.680</b>	<b>2.517.537</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>685.272.255</b>	<b>621.808.081</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>75.586.519,262</b>	<b>71.964.465,413</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>9,066</b>	<b>8,640</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	9.510.870,595
Quote rimborsate	-5.888.816,746

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BUNDESREPUBLIC 23-15.02.23	EUR	32.000.000,000	31.612.480	4,595
NVIDIA CORP.	USD	144.000,000	16.596.474	2,412
ISHARES MSCI EM SRI UCITS ETF-VCIC ETF C	EUR	2.400.000,000	15.856.800	2,305
MICROSOFT CORP.	USD	37.200,000	15.511.279	2,254
FRANCE GOVT 0.75% 2022/25.02.2028	EUR	16.000.000,000	14.761.440	2,145
UNITED KINGDOM 3,25%2023/31.01.2033	GBP	13.000.000,000	14.376.948	2,090
ISHARES MSCI EMERGING MKTS	EUR	323.000,000	12.752.040	1,853
APPLE INC.(EX COMPUTER)	USD	62.700,000	12.320.062	1,791
US TREASURY 4,125% 2022-15/11/2032	USD	12.500.000,000	11.441.060	1,663
REP OF AUSTRIA 0,75% 2016/20.10.2026	EUR	11.000.000,000	10.447.470	1,518
BTP 3,850% 2024-01/07/2034	EUR	10.000.000,000	9.850.300	1,432
BOTS ZC 2024-30/09/2024	EUR	10.000.000,000	9.811.920	1,426
ALPHABET-ORD SHS CLA	USD	54.500,000	9.261.288	1,346
AMAZON.COM INC.	USD	51.000,000	9.194.654	1,336
BUNDESREPUBLIK 0% 2020/11.04.2025	EUR	9.000.000,000	8.777.160	1,276
IRISH 1% 2016/15.05.2026	EUR	9.000.000,000	8.679.420	1,261
BTP BUONI POLIEN 3,85% 2022-15/12/2029	EUR	8.000.000,000	8.100.240	1,177
ASML HLDG NV NEW	EUR	8.200,000	7.906.440	1,149
FRANCE O.A.T 0,25% 2015/25.11.2026	EUR	8.100.000,000	7.575.444	1,101
BUNDES 2,2% 2022/12.12.2024	EUR	7.000.000,000	6.962.410	1,012
US TREASURY N/B 3.375% 2023/15.05.2033	USD	8.000.000,000	6.901.297	1,003
EUROPEAN UNION 3% 2024-04/12/2034	EUR	7.000.000,000	6.887.930	1,001
US TREASURY 4,000% 2022-15/11/2042	USD	8.000.000,000	6.856.983	0,997
SPANISH GOV'T 2.75% 2014/31.10.2024	EUR	6.500.000,000	6.481.150	0,942
REP OF AUSTRIA 0% 2022/20.10.2028	EUR	7.000.000,000	6.186.530	0,899
EUROPEAN UNION 3,375% 2023-04/10/2038	EUR	6.000.000,000	5.987.580	0,870
BELGIUM KINGDOM 1% 2016/22.06.2026	EUR	6.100.000,000	5.867.773	0,853
NETHERLANDS 2,500% 2024-15/07/2034	EUR	6.000.000,000	5.825.880	0,847
BTP 0% 2021-15/12/2024	EUR	5.500.000,000	5.413.320	0,787
BROADCOM-ORD SHS	USD	3.600,000	5.392.208	0,784
BUNDESREPUBLIK 0% 2019/18.10.2024	EUR	5.000.000,000	4.949.300	0,719
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	36.400,000	4.908.260	0,713
SPAIN 1,45% 2017/31/10/2027	EUR	5.000.000,000	4.752.650	0,691
META PLATFORM (EX FACEBOOK INC-A)	USD	9.700,000	4.562.864	0,663
BTP COVID 1,4% 20/26.05.2025 I/L ITALIA	EUR	4.500.000,000	4.445.537	0,646
BTP 1-3-2040 3.10 3,100% 2019-01/03/2040	EUR	5.000.000,000	4.297.600	0,625
SPAIN-BONOS 0% 31.01.2027	EUR	4.500.000,000	4.158.990	0,604
US TREASURY 2.5% 2015/15.02.2045	USD	6.250.000,000	4.143.489	0,602
KFW 3.125% 2023/07.06.2030	EUR	4.000.000,000	4.050.920	0,589
BUNDESREPUBLIK 0.4% 2022/13.09.2024	EUR	4.000.000,000	3.974.560	0,578
SPAIN BONOS 3,25% 30.04.2034	EUR	4.000.000,000	3.958.280	0,575
JPMORGAN CHASE & CO.	USD	20.900,000	3.943.683	0,573
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	4.000.000,000	3.926.840	0,571
INTUITIVE SURGICAL INC.	USD	9.000,000	3.735.097	0,543
US TREASURY 2.75% 2012/15.8.2042	USD	5.000.000,000	3.574.989	0,520
NESTLE SA REG NEW	CHF	37.000,000	3.522.566	0,512
REP OF AUSTRIA 2,900% 2023-20/02/2033	EUR	3.500.000,000	3.464.615	0,504
EUROPEAN UNION 2,750% 2022-04/02/2033	EUR	3.500.000,000	3.416.490	0,497
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	7.100,000	3.373.212	0,490
STRYKER CORP.	USD	10.600,000	3.364.726	0,489

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER AZIONARIO FUTURO

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO FUTURO

Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei anni e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è aumentato nel corso dell'anno, con il risultato congiunto di nuove sottoscrizioni ed effetto mercato che porta le masse da 62,3 milioni di euro a 69,9 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile'

un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo durante l'anno ha mantenuto un'esposizione azionaria costante al 97% circa investito in fondi attivi o ETF tematici. Il portafoglio è suddiviso in tre macro-allocazioni a temi d'investimento trasversali a vari settori e aree geografiche, che sono rispettivamente: Demografia, Ambiente ed Evoluzione Tecnologica, a loro volta suddivisi in singoli temi come, ad esempio, la Sicurezza Digitale o l'Economia Circolare. Per ognuno di questi singoli temi è stato individuato un ETF o un Fondo attivo che ne rappresenta al meglio le peculiarità.

Nel corso dell'anno abbiamo gradualmente incrementato l'esposizione alle tematiche legate al settore tecnologico, che stanno beneficiando del trend in atto nell'ambito dell'Intelligenza Artificiale, riducendo contestualmente le tematiche cicliche in una fase di rallentamento del ciclo macroeconomico.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,82% su base annua) è stata positiva e pari a +4,46%. Al lordo delle spese, la

performance è positiva. Le tematiche d'investimento maggiormente esposte a dinamiche di tipo "growth", afferenti al macro-tema dello Sviluppo Tecnologico, hanno registrato i migliori contributi da inizio anno, con in particolare il tema della Robotica. Hanno fornito un contributo positivo anche le strategie esposte ai temi afferenti al settore sanitario e quelle legate al tema dei consumi. Le strategie che hanno registrato i peggiori contributi risultano invece

la Transizione Energetica e il tema del Cloud Computing, con il segmento dei software che è stato il più penalizzato all'interno del settore tecnologico.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione
- 8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>67.983.242</b>	<b>96,800</b>	<b>61.015.071</b>	<b>96,936</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	67.983.242	96,800	61.015.071	96,936
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>2.225.018</b>	<b>3,168</b>	<b>1.901.207</b>	<b>3,020</b>
F1 Liquidità disponibile	2.022.733	2,880	1.901.207	3,020
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	202.285	0,288		
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>22.011</b>	<b>0,032</b>	<b>27.680</b>	<b>0,044</b>
G1 Ratei attivi	22.011	0,032	27.680	0,044
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>70.230.271</b>	<b>100,000</b>	<b>62.943.958</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>156.998</b>	<b>518.184</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	156.998	518.184
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>123.872</b>	<b>115.990</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	111.694	108.185
N2 Debiti di imposta	12.178	7.805
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>280.870</b>	<b>634.174</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>69.949.401</b>	<b>62.309.784</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>10.485.412,189</b>	<b>9.757.750,438</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>6,671</b>	<b>6,386</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	1.873.364,022
Quote rimborsate	-1.145.702,271

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
YXOR IDX FUND-LYXOR MSCI MILLENNIALS ES	EUR	416.000,000	5.913.024	8,419
CANDRIAM EQUITIES L ROBOTICS & INNOVATIV	EUR	1.435,000	5.837.193	8,312
ROBECO CAPITAL GROWTH	EUR	10.273,699	5.825.804	8,295
SISF HEALTHCARE INNOVATION-SICAV CL C US	USD	36.280,070	5.791.706	8,247
CPR INVEST GLOBAL SILVER AGE-SICAV CL I	EUR	33,415	5.632.968	8,021
ROBECO NEW WORLD FINANCIALS EQUITIES-SIC	EUR	31.008,682	5.481.405	7,805
BLACKROCK CIRCULAR ECONOMY	EUR	412.272,100	5.479.096	7,802
PICTET WATER-I	EUR	8.435,088	5.304.742	7,553
SISF GLOBAL ENERGY TRANSITION-SICAV CL C	USD	26.800,000	3.899.084	5,552
ETFS ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	162.700,000	3.644.480	5,189
WISDOMTREE ARTIFICIAL INTELLIGENCE ETF	EUR	46.200,000	2.750.286	3,916
LEGG MASON RARE INFRASTRUCTURE VALUE FUN	EUR	108.500,000	2.678.865	3,814
57CANDR EQUITIES L-BIOTECH-IUH	EUR	919,991	2.139.540	3,046
GX CLOUD COMPUTING UCITS	EUR	234.550,000	2.119.394	3,018
R CAP GL FITEEQ IC	EUR	12.790,779	1.986.536	2,829
CPR INV GLB RESOURCES-M2 EUR	EUR	12.250,000	1.795.237	2,556
WISDOMTREE BATTERY SOLUTIONS UCITS ETF-V	EUR	51.950,000	1.400.312	1,994
SISF GLOBAL ENERGY TRANSITION-SICAV CL E	USD	2.047,330	303.571	0,432

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER AZIONARIO PAESI EMERGENTI

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei anni e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è leggermente aumentato nel corso dell'anno, con il risultato congiunto di nuove sottoscrizioni ed effetto mercato che porta le masse da 11 milioni di euro a 11,6 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei

partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo durante la prima parte dell'anno ha mantenuto l'esposizione azionaria target con investimenti in fondi attivi o ETF focalizzati sui Paesi emergenti. La gestione del Fondo non ha subito cambiamenti in ambito allocazione, stante inserimenti di nuovi strumenti emergenti globali e prese di profitto su determinate strategie. Il portafoglio rimane impostato in modo da avere una componente strategica di fondi attivi e passivi globali, avente il compito di generare alpha; una parte tattica che investe in strumenti passivi di singoli Paesi ed infine una componente satellite per implementare idee tattiche discrezionali.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,94% su base annua) è stata positiva e pari a 7,95%. I principali driver di performance sono dettati dalle esposizioni geografiche. In particolare, si è assistito ad una ripresa, soprattutto nella prima parte dell'anno, dell'azionario cinese offshore, mentre permangono le difficoltà sul mercato interno. Performance positive per tutte le strategie attive emergenti globali e di frontiera, oltre alla netta maggioranza degli strumenti incentrati sui singoli Paesi come per esempio Taiwan, che mette a segno rialzi abbondantemente in doppia cifra, spinto dalla richiesta rilevante dei semiconduttori.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione
- 8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>11.378.408</b>	<b>97,000</b>	<b>10.742.606</b>	<b>96,967</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	11.378.408	97,000	10.742.606	96,967
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>347.923</b>	<b>2,966</b>	<b>330.861</b>	<b>2,986</b>
F1 Liquidità disponibile	347.923	2,966	330.861	2,986
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.014</b>	<b>0,034</b>	<b>5.122</b>	<b>0,047</b>
G1 Ratei attivi	4.014	0,034	5.122	0,047
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>11.730.345</b>	<b>100,000</b>	<b>11.078.589</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>22.293</b>	<b>4.602</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	22.293	4.602
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>21.911</b>	<b>23.398</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.475	23.398
N2 Debiti di imposta	436	
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>44.204</b>	<b>28.000</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>11.686.141</b>	<b>11.050.589</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.418.015,151</b>	<b>2.468.562,282</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,833</b>	<b>4,477</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	255.654,199
Quote rimborsate	-306.201,330

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
T.R PR EM V EQ IC	USD	55.465,060	949.514	8,095
SCHODER INTL GL EM M OP CE A	EUR	33.662,190	924.869	7,884
EMER MKTS SUST DEV EQ XACCE	EUR	93.346,318	881.171	7,512
BGF EM M D2C	EUR	21.126,400	871.675	7,431
RBC LUX EMERGING EQUITY FUND	EUR	6.292,318	868.857	7,407
ROBECO EMERGING STARS EQUITIES-SICAV CL	EUR	4.046,622	844.490	7,199
X MSCI TAIWAN	EUR	10.820,000	684.473	5,835
ARWC NXT GEN EME BC	EUR	4.635,000	682.936	5,822
ISHARES MSCI EMERGING MKT ACC	EUR	16.160,000	589.355	5,024
ISHARES MSCI INDIA UCITS ETF-VCIC ETF CL	EUR	59.700,000	557.658	4,754
LYXOR MSCI CHINA ETF	EUR	34.350,000	491.205	4,187
FRK FTSE KOREA UCITS ETF	EUR	14.540,000	473.568	4,037
SCHRODER IN SUS ASN EQ - CC	USD	3.214,960	395.161	3,369
FRA FTSE CHI USD AC	EUR	18.800,000	379.478	3,235
JPM ASEAN EQUITY-IA EUR	EUR	3.438,680	370.380	3,157
XTRACKERS MSCI EMERGING MARKETS UCITS ET	EUR	6.900,000	364.444	3,107
M&G LX GBL EMRG MKT-EURLIACC	EUR	31.506,139	340.540	2,903
SCHRODER INT.SEL FUND CHINA A	EUR	3.586,530	270.479	2,306
DB X-TRACKERS MSCI EM LATAM	EUR	7.300,000	258.420	2,203
ISHARES MSCI SAUDI CAPD USDA	EUR	31.150,000	179.735	1,532
MUL L MSCI RUE AC	EUR	6.403,000		

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2024

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2024

È un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di 5 anni, che prevede l'investimento, fino al 100% del totale delle attività, in strumenti obbligazionari e monetari, ivi inclusi strumenti legati all'andamento dell'inflazione. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente, nella sua componente legata ai tassi, con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. Le aree geografiche d'investimento sono i Paesi sviluppati (OCSE) e, in percentuale al più contenuta, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 134,1 milioni di Euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a riprezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata

sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign. In questo contesto, il Fondo ha mantenuto un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati. Sul comparto corporate, la gestione si è focalizzata sulla diversificazione e valutazione dei rischi, e sull'individuazione e sfruttamento delle opportunità di investimento che si sono venute a creare nel corso del semestre. L'allocazione complessiva a fine giugno 2024 è la seguente: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 30% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 66%. I titoli di stato sono rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 18% del Fondo. La duration del Fondo è di ca. 0,8 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a circa lo 0,5% del NAV in data 29/2/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo. Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verificherà che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati.

La performance del Fondo rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti.

Si ritiene opportuno mantenere complessivamente le posizioni attuali, al netto dei singoli interventi che potrebbero rendersi necessari per mantenere il portafoglio in linea con il proprio profilo rischio/rendimento.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,34% del NAV), è stata positiva e pari a 0,81%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita, è stata positiva e pari a +1,31%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>129.395.416</b>	<b>96,231</b>	<b>132.207.570</b>	<b>96,094</b>
A1 Titoli di debito	129.395.416	96,231	132.207.570	96,094
A1.1 Titoli di stato	44.385.900	33,010	37.172.770	27,019
A1.2 Altri	85.009.516	63,221	95.034.800	69,075
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>4.108.583</b>	<b>3,056</b>	<b>4.249.197</b>	<b>3,089</b>
F1 Liquidità disponibile	4.107.847	3,055	4.137.816	3,008
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.487.260	6,312	7.508.506	5,457
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.486.524	-6,311	-7.397.125	-5,376
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>959.582</b>	<b>0,713</b>	<b>1.125.848</b>	<b>0,817</b>
G1 Ratei attivi	959.582	0,713	1.125.848	0,817
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>134.463.581</b>	<b>100,000</b>	<b>137.582.615</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>208.423</b>	<b>46.264</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	208.272	46.151
M2 Proventi da distribuire	151	113
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>85.973</b>	<b>89.985</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.973	89.393
N2 Debiti di imposta	2.000	592
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>294.396</b>	<b>136.249</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>134.169.185</b>	<b>137.446.366</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.895.356,866</b>	<b>27.773.767,747</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,989</b>	<b>4,949</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	32.096,615
Quote rimborsate	-910.507,496

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	15.000.000,000	14.725.650	10,951
BTP 0% 2021-15/12/2024	EUR	11.000.000,000	10.826.640	8,052
BTPS 2.5% 2014/01.12.2024	EUR	6.500.000,000	6.468.215	4,810
BTPS 1.5% 2015/01.06.2025	EUR	6.500.000,000	6.381.635	4,746
BTPS 3,4% 2023/28.03.2025	EUR	5.000.000,000	4.991.850	3,712
UBI BANCA 1,625% 2018/21.04.2025	EUR	3.000.000,000	2.948.310	2,193
ENI SPA 1% 2017 - 14/03/2025	EUR	2.500.000,000	2.453.025	1,824
SGA SPA 1.375% 2019/27.01.2025	EUR	2.100.000,000	2.065.455	1,536
UNICREDIT SPA 1.625% 2019/03.07.2025	EUR	2.000.000,000	1.999.420	1,487
ENEL FINANCE 1% 2017/16.09.2024	EUR	2.000.000,000	1.987.380	1,478
A2A SPA 1,75% 2015/25.02.2025	EUR	2.000.000,000	1.973.560	1,468
UNICREDIT 0,5% 2019/09.04.2025.	EUR	2.000.000,000	1.950.720	1,451
AUTOSTRADIE ITALIA 1,875% 2015/04.11.2025	EUR	1.700.000,000	1.656.633	1,232
MEDIOBANCA CRED 1,125% 2019/15/07/2025	EUR	1.700.000,000	1.652.672	1,229
SHELL INT FIN 0,375% 2016/15.02.2025	EUR	1.600.000,000	1.566.768	1,165
CREDIT AGRICOLE SA 4% 2022/12.10.2026	EUR	1.500.000,000	1.501.545	1,117
ENAGAS 1,25% 2015/06.02.2025	EUR	1.500.000,000	1.476.375	1,098
ATLANTIA 1,625% 2017/03.02.2025	EUR	1.500.000,000	1.469.220	1,093
SNAM RG 1.25% 2019/28.08.2025	EUR	1.500.000,000	1.457.400	1,084
RWE AG 2.5% 2022/24.08.2025	EUR	1.400.000,000	1.381.660	1,028
BANCO BPM SPA 1,75% 2019/28.01.2025	EUR	1.400.000,000	1.381.338	1,027
VOLVO CAR 2% 2017/24.01.2025	EUR	1.400.000,000	1.376.088	1,023
LEONARDO SPA 4,875% 2005/24.3.2025	EUR	1.300.000,000	1.306.812	0,972
RADIOTELEVIS IT 1.375% 2019/04.12.2024	EUR	1.300.000,000	1.285.284	0,956
SCHAEFFLER AG 2,75% 2020/12.10.2025	EUR	1.300.000,000	1.276.080	0,949
TELECOM ITALIA 2,75% 2019/15.04.2025	EUR	1.250.000,000	1.230.237	0,915
BANCA OF AMERICA CORP TV 2021/22.09.26	EUR	1.200.000,000	1.208.700	0,899
NETFLIX INC 3% 2020/15.06.2025	EUR	1.200.000,000	1.191.552	0,886
FORD MOTOR CR CO LLC 3.25%20/15.09.2025	EUR	1.200.000,000	1.189.068	0,884
GETLINK SE 3,5% 2020-30/10/2025	EUR	1.200.000,000	1.187.160	0,883
BNP 2.875% 2016/01.10.2026	EUR	1.200.000,000	1.174.524	0,873
OCI NV 3,625% 2020/15.10.2025 FACTOR	EUR	1.300.000,000	1.154.556	0,859
ACEA SPA 0% 2021/28.09.2025	EUR	1.200.000,000	1.145.280	0,852
CDP RETI SPA 5,875% 2022/25.10.2027	EUR	1.000.000,000	1.049.460	0,780
CITIGROUP 4,4% 2015-10/06/2025	USD	1.100.000,000	1.012.105	0,753
RABOBANK-SUB TIER 4,375% 2015-04/08/2025	USD	1.100.000,000	1.009.149	0,750
GOLDMAN SACHS 4,250% 2015-21/10/2025	USD	1.100.000,000	1.007.548	0,749
AREVA 4,875% 2009/23.09.2024	EUR	1.000.000,000	1.001.310	0,745
2I RETE GAS 3% 2014/16.7.2024	EUR	1.000.000,000	999.530	0,743
DEUTSCHE LUFTHANSA 2% 2021/14.07.2024	EUR	1.000.000,000	998.930	0,743
DUFRY ONE B.V 2,5% 2017 - 15/10/2024	EUR	1.000.000,000	993.170	0,739
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	EUR	1.000.000,000	991.910	0,738
CROWN EURO HLDS 3.375% 2015 - 15/05/25	EUR	1.000.000,000	990.920	0,737
INT CONS AIRLINES 2,75% 2021-25/03/2025	EUR	1.000.000,000	990.080	0,736
SIEMENS FIN 2.25% 2022/10.03.2025	EUR	1.000.000,000	990.040	0,736
DEUTSCHE BANK 1% 2020/19.11.2025	EUR	1.000.000,000	988.360	0,735
VODAFONE 1.875%2014/11.09.2025	EUR	1.000.000,000	980.430	0,729
CNH INDUSTRIAL 1,75% 2017/12/09/2025	EUR	1.000.000,000	976.440	0,726
RENAULT-EMTN PGM SR 54 TR 1 19-25 1.25%	EUR	1.000.000,000	970.990	0,722
ITALGAS 0.25% 2020/24.06.2025	EUR	1.000.000,000	965.480	0,718
FNM SPA 0,75% 2021/20.10.2026	EUR	1.000.000,000	934.730	0,695
SOFTBANK GROUP 3,125% 202106.01.2025	USD	1.000.000,000	911.522	0,678
NISSAN MOTOR CO 2.652% 2020/17.03.2026	EUR	900.000,000	879.039	0,654
EASYJET PLC 0,875% 2019-11.06.25	EUR	900.000,000	874.620	0,650
AMCO SPA 4.375% 2022/27.03.2026	EUR	800.000,000	803.352	0,597
BARCLAYS PLC 1.375% 2018-24.01.2026	EUR	800.000,000	788.312	0,586
FORD MOTOR CRED1.355% 2018/07.02.25	EUR	800.000,000	786.800	0,585
ROSSINI SARL 3,875% 2019/30.10.2025	EUR	750.000,000	750.787	0,558

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

<b>Denominazione</b>	<b>Divisa</b>	<b>Quantità</b>	<b>Controvalore in Euro</b>	<b>% sul tot. attività</b>
NOVOLIPETSK 4,70% 2019/30.05.2026	USD	1.100.000,000	750.563	0,558
COTY INC 3.875% 2021/15.04.2026	EUR	750.000,000	745.297	0,554
CASSA DEPO PREST 2.70% 2019/28.06.2026	EUR	700.000,000	723.709	0,538
MEDIOBANCA 3% 2015/10.09.2025	EUR	700.000,000	707.574	0,526
ILIAD HOLDING SAS 5,125% 2021-15/10/2026	EUR	700.000,000	699.104	0,520
BANCO BPM SPA 1,625%2020/18.02.2025	EUR	700.000,000	688.968	0,512
ZF FIN GMBH 3% 2020/21.09.2025	EUR	700.000,000	688.401	0,512
RCS & RDS SA 2,5% 2020/05.02.2025	EUR	700.000,000	688.359	0,512
SPIE-BONDS 2.625% 2019/18.06.2026	EUR	700.000,000	679.119	0,505

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER SPAC 10

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER SPAC 10

Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro anni e i sei anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo è rimasto stabile nel corso dell'anno, con l'effetto mercato che ha controbilanciato i flussi in uscita, con le masse a 13,3 milioni di euro al 28 giugno 2024.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è

registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries 10,32%, S&P500 14,48%, Stoxx 50 8,24%, Topix 18,73%, MSCI Emerging Markets 6,11%, e MSCI China 3,43%. Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, 0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, 3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e 2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, 1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

Il Fondo, durante il corso dell'anno, coerentemente con il percorso di riduzione del rischio derivante dalla gestione di tipo "Life Cycle", ha ridotto gradualmente il peso sulle esposizioni azionarie, aumentando contestualmente il peso della componente obbligazionaria, prevalentemente area euro a breve termine, in modo da beneficiare dell'inversione della curva, che offre rendimenti a scadenza più elevati rispetto ai tratti medio-lunghi. L'esposizione azionaria del portafoglio si attesta intorno al 18%, di cui 9 punti derivano dall'esposizione diretta in fondi ed ETF azionari, e la restante parte è derivante dall'esposizione alle strategie Multi Asset presenti in portafoglio.

- 2) Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. È probabile che nella seconda parte dell'anno verrà mantenuta un'esposizione neutrale sull'azionario, uniforme sulle principali aree geografiche, confermando la lieve preferenza per le mega-cap USA. Riguardo alla componente obbligazionaria, in particolare governativa, i dati che segnalano disinflazione nelle principali aree e i potenziali rischi al ribasso sulla crescita supportano il posizionamento positivo. Si propende per il mantenimento delle

posizioni e per un ulteriore incremento della duration in caso di eventuali movimenti correttivi al rialzo dei rendimenti.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di ETF e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 1,05% su base annua) è stata positiva e pari a +1,78%. Al lordo delle spese, la performance è positiva. La performance complessiva è sostenuta principalmente dalla componente azionaria oltre che dalle strategie bilanciate. Lato azionario ha contribuito l'esposizione agli

indici globali e alla strategia sull'area euro, trainati dalle società a grande capitalizzazione e dal comparto tecnologico, in forte rialzo da inizio anno, mentre ha detratto l'esposizione emergente. Per quanto concerne la componente obbligazionaria il contributo è, per i segmenti a bassa duration, tendenzialmente piatto mentre, le strategie governative globali hanno ottenuto rendimenti negativi, penalizzate dall'apertura al cambio EUR/USD e dall'esposizione nella parte più lunga della curva dei rendimenti.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione
- 8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>13.086.574</b>	<b>97,960</b>	<b>13.647.595</b>	<b>98,471</b>
A1 Titoli di debito				
A1.1 Titoli di stato				
A1.2 Altri				
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.	13.086.574	97,960	13.647.595	98,471
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>269.945</b>	<b>2,020</b>	<b>210.063</b>	<b>1,516</b>
F1 Liquidità disponibile	136.449	1,021	209.515	1,512
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	133.574	1,000		
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-78	-0,001	548	0,004
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>2.568</b>	<b>0,020</b>	<b>1.890</b>	<b>0,013</b>
G1 Ratei attivi	2.568	0,020	1.890	0,013
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>13.359.087</b>	<b>100,000</b>	<b>13.859.548</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>125</b>	<b>53.778</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	125	53.778
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>9.285</b>	<b>12.499</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.350	9.669
N2 Debiti di imposta	1.935	2.830
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>9.410</b>	<b>66.277</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>13.349.677</b>	<b>13.793.271</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.400.841,160</b>	<b>2.524.879,563</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,560</b>	<b>5,463</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	9.049,773
Quote rimborsate	-133.088,176

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO GLOBALE	EUR	309.047,078	1.938.652	14,512
BCC INVESTIPER ITALIA PIR 25 CL N	EUR	296.500,000	1.640.534	12,280
INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGEN	EUR	371.850,000	1.613.829	12,080
INVESTIPER BILANCIATO 50	EUR	174.400,000	1.585.470	11,868
BCC INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO BREVE TER	EUR	289.151,376	1.568.646	11,742
ISHARES EUR CORP BOND ESG UCITS ETF-VCIC	EUR	244.650,000	1.137.304	8,513
INVESTIPER AZIONARIO EURO	EUR	54.750,000	872.660	6,532
ISHARES EUR CORP BOND 0 3YR ESG UCITS ET	EUR	150.000,000	737.400	5,520
ISHARES EURO GOVT BOND 1-3YR UCITS ETF E	EUR	4.320,000	476.626	3,568
ISHARES EUR HY CORP ESG EURA	EUR	86.400,000	452.468	3,387
ISHARES GLOBAL GOVT BOND UCITS ETF-VCIC	EUR	4.965,000	410.834	3,075
ISHARES EURO GOVT BOND CLIMATE UCITS ETF	EUR	84.334,000	354.177	2,651
ISHARES MSCI WORLD SRI ETF (IM)	EUR	27.000,000	297.972	2,230

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2027 SOSTENIBILE

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2027 SOSTENIBILE

È un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), caratterizzato da investimenti ispirati anche a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica, con un orizzonte temporale di 5 anni, che prevede l'investimento, fino al 100% del totale delle attività, in strumenti obbligazionari e monetari. Il Fondo mira a promuovere le caratteristiche ambientali, sociali e di governance ai sensi dell'Articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019. A tal fine, la SGR integra nel processo di analisi finanziaria i criteri legati ai fattori di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (Environmental, Social and Governance – "ESG"). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente, nella sua componente legata ai tassi, con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. Le aree geografiche d'investimento sono i Paesi sviluppati (OCSE) e i Paesi emergenti (non OCSE). Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 161,8 milioni di Euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di compresenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso

dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign. In questo contesto, il Fondo ha mantenuto un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati. Sul comparto corporate, la gestione si è focalizzata sulla diversificazione e valutazione dei rischi, e sull'individuazione e sfruttamento delle opportunità di investimento che si sono venute a creare nel corso dell'anno. L'allocatione complessiva a fine giugno 2024 è la seguente: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 6 % del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 94%. I titoli di stato sono rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 30% del Fondo. La duration del Fondo è di ca. 2,8 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a circa l'1,43% del NAV in data 29/02/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo. Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verificherà che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati.

La performance del Fondo rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti.

Si ritiene opportuno mantenere complessivamente le posizioni attuali, al netto dei singoli interventi che potrebbero rendersi

necessari per mantenere il portafoglio in linea con il proprio profilo rischio/rendimento.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,34% del

NAV), è stata negativa a pari a -0,59%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita è stata positiva e pari a +0,84%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>159.874.590</b>	<b>98,630</b>	<b>161.174.024</b>	<b>97,466</b>
A1 Titoli di debito	159.874.590	98,630	161.174.024	97,466
A1.1 Titoli di stato	9.866.650	6,087	9.663.006	5,843
A1.2 Altri	150.007.940	92,543	151.511.018	91,623
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>424.079</b>	<b>0,262</b>	<b>1.705.324</b>	<b>1,031</b>
F1 Liquidità disponibile	422.556	0,261	1.705.246	1,031
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	1.523	0,001	78	
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.796.038</b>	<b>1,108</b>	<b>2.484.442</b>	<b>1,503</b>
G1 Ratei attivi	1.796.038	1,108	2.484.442	1,503
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>162.094.707</b>	<b>100,000</b>	<b>165.363.790</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>150.970</b>	<b>7.717</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	150.970	7.717
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>106.513</b>	<b>107.419</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	100.766	106.558
N2 Debiti di imposta	5.747	861
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>257.483</b>	<b>115.136</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>161.837.224</b>	<b>165.248.654</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.906.139,526</b>	<b>31.372.531,540</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,236</b>	<b>5,267</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	51.661,597
Quote rimborsate	-518.053,611

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BTPS 3,400% 2022-01/04/2028	EUR	7.000.000,000	6.992.230	4,314
INTESA SANPAOLO 4,750% 2022-06/09/2027	EUR	3.450.000,000	3.542.908	2,186
BNP PARIBAS 2,75% 2022/25.07.2028	EUR	3.200.000,000	3.098.688	1,912
UNICREDIT SPA TV 2022/15.11.2027	EUR	2.950.000,000	3.077.145	1,898
MEDIOBANCA SPA TV 2021/02.11.2028	EUR	3.000.000,000	2.720.760	1,679
NEXI SPA 2,125% 2021/30.04.29	EUR	3.000.000,000	2.709.060	1,671
ACEA SPA 1,75% 2019/23.05.2028	EUR	2.400.000,000	2.229.456	1,375
ENEL FINANCE INTL 3,875% 2022-09/03/2029	EUR	2.200.000,000	2.219.052	1,369
BPCE SA 0,5% 2022/14.01.2028	EUR	2.200.000,000	2.018.786	1,245
SIEMENS ENERGY FIN 4,25% 23-05/04/2029	EUR	2.000.000,000	2.002.540	1,235
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	EUR	2.000.000,000	1.983.820	1,224
TERNA RETE ELET 1% 2016/11.10.28	EUR	2.200.000,000	1.983.454	1,224
VODAFONE INT FIN 3,250% 2022-02/03/2029	EUR	2.000.000,000	1.981.680	1,223
SPIE-BONDS 2,625% 2019/18.06.2026	EUR	2.000.000,000	1.940.340	1,197
ENEL FINANCE 0,375% 2019/17.06.2027	EUR	2.100.000,000	1.915.620	1,182
ORANO SA 5,375% 2022-15/05/2027	EUR	1.800.000,000	1.859.724	1,147
UNICREDIT SPA TV (4,8%) 2023/17.01.2029	EUR	1.800.000,000	1.857.816	1,146
TEVA PHARMACEUTIC 3,750% 2021-09/05/2027	EUR	1.900.000,000	1.851.417	1,142
VESTAS 1,5% 2022/15.06.2029	EUR	2.000.000,000	1.808.240	1,116
BANCO SANTANDER SA 2,125% 18/08.02.2028	EUR	1.900.000,000	1.789.477	1,104
VOLVO CAR AB 4,25% 2022/31.05.2028	EUR	1.700.000,000	1.695.597	1,046
SOFTBANK GROUP 5% 2018/15.04.2028	EUR	1.700.000,000	1.679.906	1,036
E. ON SE 2,875% 2022-26/08/2028	EUR	1.700.000,000	1.669.774	1,030
A2A SPA 1,5% 2022/16.03.2028	EUR	1.800.000,000	1.669.590	1,030
NEXANS SA 5,500% 2023-05/04/2028	EUR	1.600.000,000	1.660.400	1,024
PIRELLI & C SPA 4,250% 2023-18/01/2028	EUR	1.600.000,000	1.615.264	0,996
REXEL SA 2,125% 2021/15.12.2028	EUR	1.700.000,000	1.548.054	0,955
TECHNIP ENERGIES 1,125% 21-28.05.28	EUR	1.700.000,000	1.534.658	0,947
RWE AG 3,625% 2023-13/02/2029	EUR	1.500.000,000	1.517.295	0,936
BANCO BPM SPA TV 2022/21.01.2028	EUR	1.400.000,000	1.463.350	0,903
SCHAEFFLER AG 3,375% 2020/12.10.2028	EUR	1.500.000,000	1.451.160	0,895
BPER BANCA 6,125% 2022-01/02/2028	EUR	1.350.000,000	1.418.944	0,875
BANC BILBAO VIZCAYA 3,5% 2017/10.02.2027	EUR	1.400.000,000	1.389.836	0,857
COOP RABOBANK 0,375% 2021/01.12..2027	EUR	1.500.000,000	1.385.760	0,855
SGFR 27 FTFN 0,625% 2021-02/12/2027	EUR	1.500.000,000	1.383.060	0,853
ATLANTIA 1,875% 2021/12.02.2028	EUR	1.500.000,000	1.374.165	0,848
TELECOM ITALIA 6,875% 2024-15/02/2028	EUR	1.291.000,000	1.373.379	0,847
DEUTSCHE BANK 3,25% 2022/24.05.2028	EUR	1.400.000,000	1.372.672	0,847
AIR PRODUCTS AND S 0,5% 20/05.05.2028	EUR	1.500.000,000	1.345.995	0,830
SAIPEM FINANCE INT 3,125% 21-31.03.28	EUR	1.400.000,000	1.344.882	0,830
INTESA SAN PAOLO TV 2023-08/03/2028	EUR	1.300.000,000	1.336.556	0,825
RCI BANQUE SA 4,75% 2022/06.07.2027	EUR	1.300.000,000	1.332.695	0,822
ZF FIN GMBH 2,75% 2020/25.05.2027	EUR	1.400.000,000	1.329.048	0,820
RCI BANQUE SA 4,5% 2023/06.04.2027	EUR	1.300.000,000	1.320.527	0,815
BARCLAYS PLC 1,375% 2018-24.01.2026	EUR	1.300.000,000	1.281.007	0,790
FORVIA EX FAURECIA 7,25% 15.06.2026	EUR	1.200.000,000	1.245.528	0,768
ARCADIS NV 4,875% 2023-28/02/2028	EUR	1.200.000,000	1.234.512	0,762
BANCO BPM SPA 0,875% 2021/15.07.2026	EUR	1.300.000,000	1.229.527	0,759
AUTOSTRADITA 2% 2020/04.12.2028	EUR	1.300.000,000	1.195.090	0,737
CREDIT AGRICOLE SA 2,625% 2015/17.3.2027	EUR	1.200.000,000	1.160.592	0,716
CNP ASSURANCES 0,375% 2020/08.03.2028	EUR	1.300.000,000	1.132.716	0,699
ABN AMRO BANK NV 4% 2023/16.01.2028	EUR	1.100.000,000	1.111.627	0,686
HSBC TV 2022/15.06.2027	EUR	1.100.000,000	1.082.906	0,668
BANCA IFIS SPA 6,125% 2023/19.01.2027	EUR	1.000.000,000	1.033.090	0,637
CAIXABANK SA TV 2022/21.01.2028	EUR	1.100.000,000	1.023.209	0,631
CITIGROUP INC TV 3,713% 2022-22/09/2028	EUR	1.000.000,000	1.002.190	0,618
DOBANK SPA 3,375% 2021/31.07.2026	EUR	1.050.000,000	988.543	0,610
CAIXABANK SA 2,25% 2018/17.04.2030	EUR	1.000.000,000	978.440	0,604

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
NISSAN MOTOR CO 3.201% 2020/17.09.2028	EUR	1.000.000,000	961.750	0,593
TELECOM ITALIA 6,875% 2023-15/02/2028	EUR	909.000,000	958.322	0,591
TELENET FIN LUX NOT 3,5% 2017/01.03.2028	EUR	1.000.000,000	957.650	0,591
JPM CHASE 1,090% 2019-11/03/2027	EUR	1.000.000,000	957.280	0,591
BPER BANCA 1,375% 2021/1.03.2027	EUR	1.000.000,000	956.950	0,590
DEUTSCHE BK 0.75% 2021/17.02.2027	EUR	1.000.000,000	951.040	0,587
TERNA SPA 1,375% 2017/26.0707.2027	EUR	1.000.000,000	937.870	0,579
INTL CONSOLIDATED AIR 1,5% 19-04.07.27	EUR	1.000.000,000	928.690	0,573
FINECO BANK SPA 0,50% 2021/21.10.2027	EUR	1.000.000,000	924.020	0,570
CELLNEX FINANCE CO SA 1% 2021/15.09.27	EUR	1.000.000,000	917.370	0,566
TOTAL CAP 0,75%2016/12.07.2028	EUR	1.000.000,000	904.140	0,558
ELIS SA 4.125% 2022/24.05.2027	EUR	900.000,000	899.037	0,555
UNIPOL 3,5% 2017/29.11.2027	EUR	900.000,000	895.311	0,552
BTP 0.50% 2021/15.07.2028	EUR	1.000.000,000	890.600	0,549
BANK AMERICA CORP 1,776% 2017/04.05.2027	EUR	900.000,000	870.264	0,537
CREDITO EMILIANO SPA 1,% 2022/19.01.2028	EUR	900.000,000	839.844	0,518

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER VALORE OBBLIGAZIONARIO ITALIA 2028

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER VALORE OBBLIGAZIONARIO ITALIA 28

È un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di 5 anni, che prevede l'investimento, fino al 100% del totale delle attività, in strumenti obbligazionari e monetari, ivi inclusi strumenti legati all'andamento dell'inflazione. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente, nella sua componente legata ai tassi, con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo investe in via principale in titoli di Stato italiani e in obbligazioni emesse da società italiane. Ferma restando la focalizzazione sul mercato italiano, le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi emergenti non OCSE.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 566,8 milioni di Euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a ri-prezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un

allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign.

In questo contesto, il Fondo ha mantenuto un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati. Sul comparto corporate, la gestione si è focalizzata sulla diversificazione e valutazione dei rischi, e sull'individuazione e sfruttamento delle opportunità di investimento che si sono venute a creare nel corso dell'anno. L'allocation complessiva a fine giugno 2024 è la seguente: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 94% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 5%. I titoli di stato sono rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa all'1,6% del Fondo. La duration del Fondo è di ca. 4,2 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari a circa lo 0,3% del NAV in data 29/02/2024, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo. Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verificherà che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati.

La performance del Fondo rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti.

Si ritiene opportuno mantenere complessivamente le posizioni attuali, al netto dei singoli interventi che potrebbero rendersi necessari per mantenere il portafoglio in linea con il proprio profilo rischio/rendimento.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 29/12/2023 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,5% del NAV), è stata positiva e pari a 0,13%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita, è stata positiva e pari a 0,44%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>556.712.323</b>	<b>98,116</b>	<b>205.483.057</b>	<b>90,899</b>
A1 Titoli di debito	556.712.323	98,116	205.483.057	90,899
A1.1 Titoli di stato	528.667.653	93,173	181.788.236	80,417
A1.2 Altri	28.044.670	4,943	23.694.821	10,482
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>5.882.373</b>	<b>1,037</b>	<b>18.464.372</b>	<b>8,168</b>
F1 Liquidità disponibile	5.882.373	1,037	20.668.590	9,143
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-2.204.218	-0,975
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.811.008</b>	<b>0,847</b>	<b>2.108.526</b>	<b>0,933</b>
G1 Ratei attivi	4.811.008	0,847	2.108.526	0,933
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>567.405.704</b>	<b>100,000</b>	<b>226.055.955</b>	<b>100,000</b>

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>131.514</b>	<b>216.221</b>
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	131.514	216.221
M2 Proventi da distribuire		
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>460.874</b>	<b>179.480</b>
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	452.763	171.196
N2 Debiti di imposta	8.111	8.284
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>592.388</b>	<b>395.701</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>566.813.316</b>	<b>225.660.254</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>107.819.976,178</b>	<b>42.515.900,249</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,257</b>	<b>5,308</b>

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	66.299.652,76
Quote rimborsate	-995.576,831

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BTP 2.80% 2018-01/12/2028	EUR	150.000.000,000	146.088.000	25,747
BTPS 4.1% 2023/01.02.2029	EUR	139.100.000,000	142.577.500	25,128
BTP 6% 1999/1.5.2031	EUR	67.000.000,000	76.330.420	13,453
BTPS 2.8% 2022/15.06.2029	EUR	58.100.000,000	56.186.186	9,902
BTP BUONI POLIEN 3,85% 2022-15/12/2029	EUR	47.450.000,000	48.044.548	8,467
BTP 4.75% 2013/1.9.2028	EUR	19.200.000,000	20.150.592	3,551
BTP 3% 2019/01.08.2029	EUR	20.100.000,000	19.612.977	3,457
BOTS ZC 2024-30/09/2024	EUR	15.000.000,000	14.717.880	2,594
UNICREDIT SPA TV 4,450% 2023-16/02/2029	EUR	5.700.000,000	5.775.012	1,018
BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11	EUR	5.000.000,000	4.959.550	0,874
INTESA SANPAOLO 2,925% 2020-14/10/2030	EUR	4.100.000,000	3.746.498	0,660
BANCO BPM SPA TV 6% 2023-14/06/2028	EUR	3.500.000,000	3.668.140	0,646
UNICREDIT SPA TV 15.01.2032	EUR	3.600.000,000	3.425.220	0,604
INTESA SAN PAOLO 5,125% 2023/29.08.2031	EUR	2.000.000,000	2.138.160	0,377
BPER BANCA 6,125% 2022-01/02/2028	EUR	1.600.000,000	1.681.712	0,296
BPER BANCA TV (5,75%) 2023/11.09.2023	EUR	1.600.000,000	1.681.104	0,296
CREDITO EMILIANO 5,625% 2023-30/05/2029	EUR	1.600.000,000	1.677.952	0,296
PIAGGIO 6,500% 2023-05/10/2030	EUR	1.200.000,000	1.264.236	0,223
TELECOM ITALIA 7,875% 2024-31/07/2028	EUR	1.122.000,000	1.236.063	0,218
NEXI SPA 2,125% 2021/30.04.29	EUR	1.000.000,000	903.020	0,159
TELECOM ITALIA SPA 7,875% 31.07.2028	EUR	778.000,000	847.553	0,149

# FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO INVESTIPER VALORE OBBLIGAZIONARIO ITALIA 2026

RELAZIONE SEMESTRALE  
AL 28 GIUGNO 2024



## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER VALORE OBBLIGAZIONARIO ITALIA 26

È un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di 3 anni, che prevede l'investimento, fino al 100% del totale delle attività, in strumenti obbligazionari e monetari, ivi inclusi strumenti legati all'andamento dell'inflazione. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente, nella sua componente legata ai tassi, con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo investe in via prevalente in titoli di Stato italiani e in obbligazioni emesse da società italiane. Ferma restando la focalizzazione sul mercato italiano, le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi emergenti non OCSE. Il Fondo è stato istituito in data 19 aprile 2024 a seguito della fusione per incorporazione del Fondo Investiper Cedola Dicembre 2023.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2024, è pari a circa 565,8 milioni di Euro.

1) Nel corso del periodo di riferimento (29/12/2023-28/06/2024), l'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato dalla fiducia degli investitori verso un soft landing dell'economia con una revisione al ribasso del numero dei tagli previsti entro fine anno, sia in USA che in Area Euro. In particolare, complici dati di crescita e inflazione superiori alle attese, il primo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una performance particolarmente positiva sugli asset di rischio, in particolare sui mercati azionari con l'indice S&P 500 in grado di raggiungere i massimi storici sull'onda propulsiva sia dei dati macro che dell'entusiasmo legato al tema dell'intelligenza artificiale. Negli USA, ad allentare i timori recessivi sono stati una serie di dati, tra i quali una crescita del Pil sul 4Q23 pari al +3,4% nonché un aumento delle buste paghe non agricole in aumento e in grado di evidenziare lo stato di forza del mercato del lavoro americano. Al contempo, contrariamente alle attese che puntavano a una contrazione sul quarto trimestre dell'anno, in Area Euro la crescita del Pil è rimasta invariata e gli indicatori sull'attività economica hanno registrato una ripresa come testimoniato dall'indicatore composito dei PMI dell'Area Euro tornato sopra quota 50, ovvero in territorio espansivo. Al contempo, a fronte delle performance positive degli asset di rischio, i dati di crescita e inflazione superiori alle attese hanno portato gli investitori a riprezzare in senso 'hawkish' la funzione di reazione delle banche centrali, rivedendo significativamente al ribasso il numero dei tagli prezzati entro fine anno. Guardando al secondo trimestre dell'anno, il mese di Aprile è stato caratterizzato da un aumento della volatilità che ha innescato una perdita di performance sia sul comparto azionario che obbligazionario in virtù di un contesto di persistenza di pressioni inflattive alimentato soprattutto dalla dinamica interna della domanda, e in dal prezzo del petrolio a causa dalle tensioni Israele-Iran. Successivamente, si è registrato un ritorno all'appetito per il rischio da parte degli investitori in virtù di un dato di inflazione finalmente inferiore alle attese e una retorica maggiormente accomodante da parte delle banche centrali, con il governatore della Fed che ha definito 'improbabile' un ulteriore rialzo dei tassi mentre la BCE, come ampiamente atteso dal mercato, ha effettuato un primo taglio dei tassi di 25 punti base. Infine, il mese di giugno è stato contraddistinto dalla riemersione del rischio politico europeo in virtù dell'avanzata dei partiti euroscettici all'interno del parlamento europeo, alimentando i timori verso un rallentamento del processo di integrazione europea e favorendo una marcata sottoperformance dei listini azionari europei, in particolar modo

di quello francese in seguito alla decisione di Macron di indire elezioni legislative anticipate. Al contempo, guardando al comparto obbligazionario dell'Eurozona si è registrato un movimento di flight-to-quality coerente con il rischio di frammentazione e che ha visto un allargamento degli spread sia sul comparto societario che su quello governativo, sul quale si è verificata una sovraperformance dei paesi 'core' rispetto agli emittenti periferici.

Complessivamente, nel periodo si registrano performance positive sui principali indici azionari, in particolare: MSCI All Countries +10,32%, S&P500 +14,48%, Stoxx 50 +8,24%, Topix +18,73%, MSCI Emerging Markets +6,11%, e MSCI China +3,43%.

Per i comparti obbligazionari, si registra una sottoperformance del comparto governativo rispetto a quello societario, in particolare: -0,86% l'indice Bloomberg Barclays US Treasury, -1,97% l'indice Eurozona, -0,51% l'indice Italy Gov, +0,54% l'indice Euro Corporate Inv. Grade, +3,23% l'indice European High Yield; -0,49% l'indice US Corporate IG, e +2,58% l'indice US corporate High Yield. Riguardo ai mercati emergenti, +1,98% l'indice Emerging Markets Sovereign. In questo contesto, la gestione ha implementato, a partire da fine aprile, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati. Sul comparto corporate, la gestione si è focalizzata sulla diversificazione e valutazione dei rischi, e sull'individuazione e sfruttamento delle opportunità di investimento disponibili. L'allocazione complessiva a fine giugno 2024 è la seguente: il peso dei titoli di stato italiani è pari a circa il 53% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 45%. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 17% del Fondo. La duration del Fondo è di ca. 2,3 anni.

- 2) Non vi sono stati eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo. Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verificherà che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del Fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato. Nonostante le politiche monetarie restrittive e alcuni segnali di deterioramento, le principali economie rimangono nel complesso resilienti. Tuttavia, si monitora con attenzione l'evoluzione del contesto in quanto le condizioni monetarie potrebbero agire con ritardo su consumi e investimenti. Si ritiene opportuno mantenere complessivamente le posizioni attuali, al netto dei singoli interventi che potrebbero rendersi necessari per mantenere il portafoglio in linea con il proprio profilo rischio/rendimento.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La variazione della quota dal 19/04/2024 al 28/06/2024, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,18% del NAV), è stata positiva e pari a +0,42%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>539.748.497</b>	<b>95,196</b>		
A1 Titoli di debito	539.748.497	95,196		
A1.1 Titoli di stato	295.747.041	52,161		
A1.2 Altri	244.001.456	43,035		
A2 Titoli di capitale				
A3 Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1 Titoli di debito				
B2 Titoli di capitale				
B3 Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1 A vista				
D2 Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>21.760.071</b>	<b>3,838</b>		
F1 Liquidità disponibile	26.817.891	4,730		
F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.559.795	2,921		
F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.617.615	-3,813		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>5.475.958</b>	<b>0,966</b>		
G1 Ratei attivi	5.475.958	0,966		
G2 Risparmio di imposta				
G3 Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>566.984.526</b>	<b>100,000</b>		

(segue)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>	<b>671.061</b>	
M1 Rimborsi richiesti e non regolati	667.462	
M2 Proventi da distribuire	3.599	
M3 Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>421.000</b>	
N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	402.727	
N2 Debiti di imposta	18.273	
N3 Altre		
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.092.061</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>565.892.465</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>112.697.208,922</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,021</b>	

### Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	115.282.159,900
Quote rimborsate	-2.584.950,978

**ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE DI VALORE**

Denominazione	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% sul tot. attività
BTPS 2,950% 2024-15/02/2027	EUR	138.000.000,000	136.428.180	24,062
BTP 0,850% 2019-15/01/2027	EUR	62.000.000,000	58.247.140	10,273
BTPS 3,400% 2022-01/04/2028	EUR	32.000.000,000	31.964.480	5,638
BTP 1,25% 2016/01.12.2026	EUR	25.000.000,000	23.791.750	4,196
BTP 2,2% 2017/01.06.2027	EUR	23.000.000,000	22.266.070	3,927
BTP 6,50% 1997/1.11.2027	EUR	20.000.000,000	21.958.000	3,873
UNICREDIT SPA TV 2022/15.11.2027	EUR	7.900.000,000	8.240.490	1,453
INTESA SAN PAOLO 4,375% 2023-29/08/2027	EUR	5.300.000,000	5.392.326	0,951
FERROVIE STATO 3,750% 2022-14/04/2027	EUR	5.300.000,000	5.315.211	0,937
ROYAL BANK OF SCOTLAND TV 2018/02.03.26	EUR	3.900.000,000	3.844.581	0,678
CREDITO EMILIANO SPA 1,% 2022/19.01.2028	EUR	4.100.000,000	3.825.956	0,675
ENEL FINANCE 0,375% 2019/17.06.2027	EUR	4.100.000,000	3.740.020	0,660
JPM CHASE 1,090% 2019-11/03/2027	EUR	3.900.000,000	3.733.392	0,658
COOP RABOBANK 0.375% 2021/01.12..2027	EUR	4.000.000,000	3.695.360	0,652
SGFR 27 FTFN 0,625% 2021-02/12/2027	EUR	3.900.000,000	3.595.956	0,634
FORD MOTOR CR LLC 1,744% 2020/19.07.24	EUR	3.600.000,000	3.594.564	0,634
ILIAD HOLDING SAS 5,125% 2021-15/10/2026	EUR	3.500.000,000	3.495.520	0,617
BANC BILBAO VIZCAYA 3,5% 2017/10.02.2027	EUR	3.400.000,000	3.375.316	0,595
CAIXABANK SA TV 2022/21.01.2028	EUR	3.600.000,000	3.348.684	0,591
DEUTSCHE LUFTHANSA 2,875% 21/16.05.27	EUR	3.400.000,000	3.304.868	0,583
ACEA SPA 2,625 2014/15.7.2024	EUR	3.300.000,000	3.298.020	0,582
TELENET FIN LUX NOT 3,5% 2017/01.03.2028	EUR	3.400.000,000	3.256.010	0,574
OMNICOM GROUP 3,65% 2014-01.11.24	USD	3.500.000,000	3.237.051	0,571
TYSON FOODS 3,95% 2014-15.08.24	USD	3.400.000,000	3.162.263	0,558
BANCO BPM SPA 4,625% 2023-29/11/2027	EUR	3.000.000,000	3.066.540	0,541
INFRASTRUTT WIRELESS 1.875%2020/08.07.26	EUR	3.100.000,000	2.985.672	0,527
VERISURE 9.25% 2022/15.10.2027	EUR	2.800.000,000	2.957.724	0,522
CREDIT AGRICOLE 1.875% 2022/22.04.2027	EUR	3.000.000,000	2.896.440	0,511
NORDEA BK ABP 3.625% 2023/10.02.2026	EUR	2.900.000,000	2.893.707	0,510
CASSA DEPO PREST 2% 2020/ 20.04*2027	EUR	3.000.000,000	2.861.850	0,505
BARCLAYS PLC 1.375% 2018-24.01.2026	EUR	2.900.000,000	2.857.631	0,504
JAGUAR LAND ROVER AUT 4,5% 21/15.07.28	EUR	2.800.000,000	2.790.340	0,492
RCI BANQUE SA 4,5% 2023/06.04.2027	EUR	2.700.000,000	2.742.633	0,484
SOFTBANK GROUP CORP 2,875% 2021/06.01.27	EUR	2.900.000,000	2.740.007	0,483
STELLANTIS NV 0,625% 2021-30/03/2027	EUR	2.900.000,000	2.680.963	0,473
HERA 5.2% 2013/29.1.2028	EUR	2.500.000,000	2.624.975	0,463
VERDE BIDCO SPA 4,625% 2021/01.10.2026	EUR	2.600.000,000	2.543.580	0,449
DUFY ONE B.V 3,375% 2021/15.04.2028	EUR	2.600.000,000	2.498.834	0,441
FINECO BANK SPA 0,50% 2021/21.10.2027	EUR	2.700.000,000	2.494.854	0,440
FORVIA EX FAURECIA 7.25% 15.06.2026	EUR	2.400.000,000	2.491.056	0,439
CAIXABANK SA 0,625% 2019/01.10.2024	EUR	2.500.000,000	2.479.825	0,437
ITALGAS 1.625% 2017 - 19/01/2027	EUR	2.600.000,000	2.474.004	0,436
DEUTSCHE BK 0.75% 2021/17.02.2027	EUR	2.600.000,000	2.472.704	0,436
CIGNA CORP 3.25% 2020/15.04.2025	USD	2.700.000,000	2.470.353	0,436
VERTICAL MIDCO GMHB 4.375% 2020/15.07.27	EUR	2.500.000,000	2.408.250	0,425
SAIPEM FINANCE INT 3,125% 21-31.03.28	EUR	2.500.000,000	2.401.575	0,424
JAGUAR LAND ROVER 5,875% 2019/15.11.2024	EUR	2.400.000,000	2.398.920	0,423
NEXANS SA 5,500% 2023-05/04/2028	EUR	2.300.000,000	2.386.825	0,421
BANCA IFIS SPA 6.125% 2023/19.01.2027	EUR	2.300.000,000	2.376.107	0,419
ZF FIN GMBH 2.75% 2020/25.05.2027	EUR	2.400.000,000	2.278.368	0,402

