

Fondi Allianz Global Investors GmbH

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022
Allianz Global Investors GmbH

Prefazione

Il presente fascicolo, che riguarda le Relazioni Semestrali al 30 giugno 2022 dei Fondi comuni di investimento mobiliare aperti armonizzati di Allianz Global Investors GmbH, è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza e si sviluppa con le seguenti modalità:

- nella prima parte viene riportata la Relazione dei Consiglieri di Gestione con le Considerazioni Generali comuni a tutti i Fondi;
- nella seconda parte vengono riportati, per ogni Fondo, le Relazioni dei Consiglieri di Gestione specifiche per Fondo ed i prospetti contabili richiesti dalle vigenti disposizioni di Vigilanza.

Indice

Notizie sulla Società di Gestione.....	3
Parte Prima	
Relazione dei Consiglieri di Gestione - Considerazioni Generali	7
Parte Seconda	
Relazione dei Consiglieri di Gestione e Prospetti Contabili	17
Allianz Obbligazioni Euro Breve Termine	18
Allianz Global Multi-Asset Credit Fund	26
Allianz Reddito Euro.....	34
Allianz Reddito Globale.....	41
Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25 Fund.....	49
Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50 Fund.....	61
Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75 Fund.....	73
Allianz Azioni Italia All Stars.....	85
Allianz Azioni Europa	93
Allianz Azioni America	102
Allianz Azioni Pacifico	110
Allianz Azioni Paesi Emergenti	118
Allianz Italia 50 Special.....	125
Allianz MultiPartner - Fondi di Fondi	
Relazione dei Consiglieri di Gestione - Considerazioni Generali	136
Allianz Multi20	143
Allianz Multi50	153
Allianz Multi90	163

La Società di Gestione

La Società di Gestione dei Fondi è Allianz Global Investors GmbH (di seguito "Società di Gestione"), con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, Germania e Sede Secondaria e Succursale in Italia, Via Durini 1, 20122 Milano, iscritta all'elenco allegato all'Albo delle SGR di cui all'art. 35 del D. Lgs 58/98 con il codice identificativo 23596.0.

La Società di Gestione è autorizzata a gestire i Fondi in qualità di Società di Gestione armonizzata ai sensi dell'art. 41-bis del Testo unico della Finanza.

Il capitale sociale di Allianz Global Investors GmbH è di Euro 49.900.900,00 interamente versato ed è controllato interamente da Allianz Asset Management AG.

Il Responsabile della Sede Secondaria e Succursale in Italia è Dott. Vincenzo Corsello.

Le funzioni direttive sono svolte dai componenti del Consiglio di Gestione.

Il Consiglio di Gestione

Alexandra Auer Amministratore Delegato

Birte Trenkner

Petra Trautschold

Ingo Mainert

Dr. Thomas Schindler

Ludovic Lombard

Le funzioni di controllo sono svolte dai componenti del Consiglio di Sorveglianza.

Il Consiglio di Sorveglianza

Tobias C. Pross Presidente

Prof. Dr. Michael Hüther

Klaus-Dieter Herberg

David Newman

Giacomo Campora

Isaline Marcel

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Piazza Tre Torri 2, 20145 Milano

Il Depositario

L'incarico della Banca Depositaria dei Fondi è svolto da State Street Bank International GmbH - Succursale Italia, via Ferrante Aporti 10, 20125 Milano. Essa è incaricata del regolamento di tutte le operazioni disposte dalla Società di Gestione e dello svolgimento di ogni altro compito previsto dalla legge e dalle prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e del Regolamento del Fondo. State Street Bank International GmbH - Succursale Italia è inoltre incaricata di provvedere in regime di outsourcing al calcolo del valore unitario della quota di ciascun Fondo.

I Soggetti Collocatori

Allianz Bank Financial Advisors S.p.A	Piazza Tre Torri, 3 - Milano
Banca di Credito Cooperativo di Conversano	Via Mazzini, 52 – Conversano (BA)
Banca di Credito Cooperativo di Pianfei e Rocca de' Baldi	Via Villanova, 23 – Pianfei (CN)
Banca di Credito Cooperativo Castiglione M. Raimondo e Pianella	Viale Umberto I – Castiglione M.R. (TE)
Banca del Cilento Credito Cooperativo Cilento Centrale(*)	Via Angelo Raffaele Passaro – Vallo della Lucania (SA)
Banca del Lavoro e del Piccolo Risparmio S.p.A.	C.da Roseto - Benevento
Banca di Credito Cooperativo Irpina	Via Roma 14-16 – Montemiletto (AV)
BancApulia S.p.A.(**)	Via Tiberio Solis, 40 – San Severo (FG)

(*) Ora Banca 2021 Credito Cooperativo del Cilento, Vallo di Diano e Lucania.

(**) Dal 2019 incorporata in Intesa Sanpaolo.

Parte Prima

Relazione dei Consiglieri di Gestione

Considerazioni Generali

Relazione dei Consiglieri di Gestione – Considerazioni Generali

Analisi dei mercati

Nota: tutti i riferimenti ai rendimenti sono espressi in valuta locale, salvo diversa indicazione.

Se non indicato diversamente, le fonti per i rendimenti di mercato sono le seguenti: azionario – MSCI, Standard & Poor's, FTSE Russell; obbligazionario dei mercati sviluppati – Bloomberg Barclays; obbligazionario dei mercati emergenti – JP Morgan; valute – Bloomberg.

Panoramica generale

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009 [1]. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il sentiment, in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

A livello settoriale, l'energia ha rappresentato un raro elemento positivo nell'indice MSCI ACWI con l'impennata dei prezzi azionari di pari passo con quelli del petrolio e del gas. Negli altri settori, tuttavia, i rendimenti sono stati fortemente negativi. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento dei Treasury a 10 anni ha sfiorato per breve tempo il 3,5%, il livello più alto degli ultimi 11 anni, per poi chiudere nel mese di giugno a circa 3,0%, quasi il doppio rispetto all'1,5% di inizio anno [2]. In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo aver iniziato l'anno attorno al -0,2% e dopo aver superato per un breve periodo l'1,9%, per la prima volta in otto anni e mezzo, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso il mese di giugno a circa 1,35% [2]. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

Con l'aumento dell'inflazione ai massimi di diversi decenni, le banche centrali dei mercati sviluppati hanno attuato delle misure per contrastarla, sebbene siano state considerate "in ritardo" rispetto a molte banche centrali dei mercati emergenti che avevano già iniziato ad aumentare i tassi. A marzo, la Federal Reserve (Fed) statunitense ha aumentato i tassi per la prima volta dal 2018 e ha messo in atto altri due aumenti nei mesi di aprile e maggio in misura sempre maggiore. La Banca centrale europea (BCE) ha finalmente abbandonato il suo atteggiamento accomodante nel secondo trimestre, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 pb e attuato aumenti più aggressivi nei mesi successivi. La Cina, che è diventata sempre più supportiva in particolare per il tormentato settore immobiliare, e il Giappone, con la Bank of Japan che ha mantenuto la sua posizione accomodante, sono stati un'eccezione.

Il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime sono aumentati sulla scia delle aspettative che le sanzioni contro la Russia avrebbero causato gravi interruzioni di approvvigionamento. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile [2]. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la Russia è stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

[1] Reuters

[2] Bloomberg

Azionariato statunitense

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015 [1]. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo del primo semestre più alto dal 1970 [2], mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020 prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio degli utili per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% [3] su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% [4] a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli value hanno superato i titoli growth di circa il 15% [5] nel corso dei sei mesi. I titoli energetici hanno rappresentato un elemento positivo singolare, con un andamento al rialzo in linea con l'impennata dei prezzi di petrolio e gas. I rendimenti degli altri

titoli sono stati negativi e anche i settori difensivi, come beni di prima necessità e servizi di pubblica utilità, hanno perso terreno. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

[1] Yahoo Finance

[2] Financial Times

[3] Bureau of Economic Analysis

[4] Bureau of Labor Statistics

[5] FTSE Russell 1000 Value Index vs. FTSE Russell 1000 Growth Index

Azionariato europeo, Regno Unito incluso

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008 [1]. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% [2] nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% [2] su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

I titoli tedeschi hanno subito un netto calo, sottoperformando il mercato europeo in generale, alla luce dell'incertezza generata dalla dipendenza del Paese dall'energia russa. L'economia tedesca ha registrato un'espansione dello 0,2% nel primo trimestre, recuperando dalla contrazione dello 0,3% [3] nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, l'attività economica è sembrata rallentare nel secondo trimestre. A giugno l'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la

seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

Nel Regno Unito, nella prima metà del 2022 l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione ha registrato un modesto rialzo (in GBP), sostenuto dalla sua esposizione significativa alle società petrolifere. Per contro, l'indice FTSE 250, maggiormente focalizzato sul mercato interno, ha subito un forte calo. Nel primo trimestre, l'economia del Regno Unito ha registrato un'espansione dello 0,8% [4], tuttavia la crescita è destinata a diventare negativa nel secondo trimestre, in quanto i consumatori del Regno Unito devono affrontare una crescente crisi del costo della vita. L'inflazione ha raggiunto un nuovo massimo degli ultimi 40 anni pari al 9,1% [4] a maggio e la Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte, portandoli all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce del contesto economico debole.

[1] Bloomberg

[2] Eurostat

[3] Detstatis

[4] Office for National Statistics (ONS)

Azionariato giapponese

I titoli azionari giapponesi hanno subito un indebolimento nel corso del semestre, pur avendo registrato risultati migliori rispetto a molti altri mercati azionari, grazie alla decisione del Giappone di allentare la maggior parte dei rigorosi controlli sulle frontiere e a uno yen debole che ha rafforzato le prospettive per le esportazioni. Contrariamente alla maggior parte delle altre banche centrali, la Bank of Japan ha continuato ad assumere una posizione accomodante, mantenendo i tassi d'interesse pari a -0,1% e il rendimento del JGB a 10 anni nell'intervallo ristretto di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Dopo una crescita dell'1,0% nell'ultimo trimestre del 2021, l'economia giapponese ha subito una contrazione dello 0,1% [1] nei primi tre mesi del 2022, in quanto la produzione manifatturiera ha continuato a essere sotto pressione a causa dei problemi della catena di approvvigionamento e dell'aumento dei costi di produzione. L'attività manifatturiera è rimasta contenuta nel secondo trimestre, scendendo a giugno al minimo degli ultimi quattro mesi. Al contrario, l'attività nel settore dei servizi è salita al livello più alto da ottobre 2013, sostenuta dal ritorno dei visitatori stranieri grazie all'allentamento delle restrizioni alla frontiera. Sebbene a maggio l'inflazione sia aumentata, con il tasso complessivo annuale che ha toccato il massimo degli ultimi sette anni e mezzo pari al 2,5%, [2] le pressioni inflazionistiche restano contenute rispetto a molte economie occidentali.

A giugno il governo giapponese ha approvato una nuova politica fiscale ed economica. Presentato inizialmente come "nuova forma di capitalismo" con una forte attenzione alla redistribuzione del reddito, il piano ora enfatizza le politiche atte a rafforzare l'economia, con particolare attenzione alla trasformazione ecologica.

[1] Cabinet Office

[2] Ministry of Internal Affairs & Communications

Azionariato asiatico, Giappone escluso

I mercati azionari dell'area Pacifico, Giappone escluso, hanno registrato una netta flessione nel trimestre, a causa dei timori circa l'aumento dei tassi, del rallentamento della crescita globale e dei lockdown in Cina. Molte banche centrali della regione hanno seguito la Federal Reserve statunitense applicando un aumento dei tassi.

I titoli azionari cinesi hanno subito un notevole calo nei primi quattro mesi dell'anno e sono entrati in un mercato ribassista, dopo essere scesi di almeno il 20% rispetto al picco del 2021. Le modifiche normative, i segnali di difficoltà di diversi costruttori

immobiliari e il rigoroso approccio zero COVID in Cina hanno pesato sul sentiment. I lockdown in molte delle principali città hanno bloccato i porti, costringendo gli stabilimenti a chiudere e sopprimendo la domanda. Tuttavia, i prezzi azionari hanno messo a segno una ripresa nei mesi di maggio e giugno, quando i livelli di infezione sono calati e le misure di isolamento sono state in gran parte rimosse. Il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet.

Le azioni australiane hanno tenuto relativamente bene nel primo trimestre del 2022, con le società minerarie sostenute da un rally del prezzo di molti metalli industriali e preziosi. Nel secondo trimestre, le azioni hanno tuttavia subito un brusco calo dovuto ai prezzi delle materie prime più bassi a causa dei timori di un rallentamento della domanda globale e al fatto che la Reserve Bank of Australia abbia alzato i tassi per la prima volta negli ultimi 11 anni. L'aumento di 25 punti base (pb) attuato a maggio è stato seguito da un aumento di 50 pb superiore alle attese a giugno, il dato più significativo dal 2000. L'inflazione australiana ha raggiunto il 5,1% [1] nel primo trimestre, il dato più alto dall'introduzione della tassa su beni e servizi (Goods and Services Tax) all'inizio degli anni 2000. Anche Corea del Sud e Taiwan hanno subito forti ribassi, con le società tecnologiche in forte regressione.

La maggior parte dei mercati ASEAN[2] hanno perso terreno. L'Indonesia ha rappresentato un'eccezione con le azioni in rialzo: il Paese è un esportatore di energia e ha così beneficiato dell'impennata dei prezzi del petrolio e del gas a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I rendimenti degli altri Paesi sono stati negativi, con in testa Singapore e le Filippine. Per quanto riguarda queste ultime, il candidato favorevole alla crescita, Ferdinand Marcos, ha vinto le elezioni presidenziali e la banca centrale ha aumentato i tassi di 50 pb. Al contempo, l'autorità monetaria di Singapore, che per la politica monetaria si basa sulle correzioni dei tassi di cambio piuttosto che sui tassi d'interesse, ha innalzato il punto medio della fascia di negoziazione del dollaro di Singapore e aumentato il tasso di apprezzamento della fascia strategica.

[1] Australian Bureau of Statistics

[2] Association of South-East Asian Nations

Azionariato cinese

I titoli azionari cinesi hanno subito una brusca flessione nei primi quattro mesi dell'anno e sono entrati in un mercato ribassista, dopo esser scesi di almeno il 20% rispetto al picco del 2021. Le modifiche normative, i segnali di difficoltà di diversi costruttori immobiliari e il rigoroso approccio zero COVID in Cina hanno pesato sul sentiment. I lockdown in molte delle principali città hanno bloccato i porti, costringendo gli stabilimenti a chiudere e sopprimendo la domanda. Tuttavia, i prezzi azionari si sono rafforzati nel mese di maggio e la ripresa ha subito un'accelerazione a giugno, quando i livelli di infezione sono calati e le misure di isolamento sono state in gran parte rimosse. Il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet.

Il PIL cinese è aumentato del 4,8% su base annua nel primo trimestre, migliorando il tasso di crescita pari al 4,0% [1] registrato nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, la politica cinese di zero COVID lascia ipotizzare che la nazione potrebbe non raggiungere il target di crescita ufficiale per il 2022 di "circa il 5,5%". L'attività manifatturiera, sia ufficiale che Caixin, ad aprile è crollata al livello minimo degli ultimi 26 mesi, in quanto le fabbriche sono state costrette a chiudere. Anche l'indice dei responsabili degli acquisti dei servizi Caixin ha toccato il minimo degli ultimi 26 mesi ad aprile, dal momento che è stato consigliato alle famiglie di restare a casa. Sebbene a maggio l'attività sia nel settore manifatturiero che dei servizi sia rimasta in territorio negativo, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) hanno mostrato un miglioramento significativo nel corso del mese. A giugno, l'indice PMI manifatturiero NBS è salito a 50,2, mettendo a segno la prima espansione del settore da febbraio e registrando il ritmo più sostenuto degli ultimi sei mesi. A giugno l'attività nel settore dei servizi è salita anche di più, stando al PMI non manifatturiero del National Bureau of Statistics, fino a 54,7, la sua prima espansione in quattro mesi e la più sensibile da maggio 2021.

La People's Bank of China ha annunciato misure a sostegno dell'economia e del settore immobiliare in difficoltà, tra cui il taglio più alto mai registrato del tasso di riferimento dei prestiti a cinque anni (prime rate). La Cina è uno dei pochi Paesi che non sta registrando un aumento dell'inflazione, con il tasso generale stabile al 2,1% [1] a maggio. Inoltre, il governo cinese ha rivelato ulteriori dettagli sul suo programma di stimoli, che prevede 33 misure nell'ambito delle politiche fiscali, finanziaria, d'investimento e industriale.

[1] National Bureau of Statistics (NBS)

Azionariato dei mercati emergenti

L'indice MSCI Emerging Markets ha registrato perdite a due cifre nel primo semestre del 2022, risentendo dell'atteggiamento sempre più aggressivo della Federal Reserve, dei timori di un rallentamento della crescita globale e dell'impatto della politica cinese di zero COVID. Tutte e tre le regioni hanno perso terreno, con l'America Latina in testa, mentre in coda si posizionano i mercati emergenti europei. Anche il rafforzamento del dollaro USA ha pesato sulla performance in USD.

I titoli dell'America Latina hanno registrato un rialzo nel primo trimestre. La regione ha beneficiato del suo status di esportatore di materie prime, in quanto i prezzi dell'energia, dei metalli industriali e di molte materie prime agricole, hanno messo a segno un forte rialzo a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Tuttavia, i titoli azionari hanno subito un forte calo nel secondo trimestre, alla luce dei timori che un rallentamento della domanda cinese avrebbe colpito in particolare i prezzi dei metalli industriali. Le banche centrali dell'America Latina hanno continuato ad aumentare i tassi nel tentativo di contrastare l'inflazione. In Brasile, la banca centrale ha incrementato i tassi di un totale di 400 punti base (pb), in seguito all'aumento dell'inflazione al massimo degli ultimi 19 anni pari a 12,13% [1] ad aprile, mentre la banca centrale messicana ha rialzato i tassi di 225 pb in totale.

I titoli asiatici hanno perso terreno, sebbene l'Indonesia sia stata una rara nota positiva supportata dal suo status di esportatore di energia. I titoli cinesi hanno inoltre messo a segno un rally tardivo, chiudendo tuttavia il periodo al ribasso. Al contempo, i titoli indiani hanno chiuso il primo semestre dell'anno con perdite consistenti. In qualità di principale importatore di petrolio, l'India è stata penalizzata dal forte rally dei prezzi petroliferi a seguito dell'invasione dell'Ucraina, ma è poi intervenuta per acquistare petrolio russo a un prezzo scontato. L'inflazione indiana ha raggiunto il picco degli ultimi otto anni ad aprile pari al 7,79% [2], con l'aumento dei prezzi dei generi alimentari che ha indotto il governo a vietare le esportazioni di grano. Dopo l'inaspettato aumento dei tassi di 40 pb a maggio, nel mese di giugno la Reserve Bank of India ha varato un altro rialzo dei tassi, aumentandoli di 50 pb, viste la revisione al rialzo delle previsioni di inflazione per il 2023 e la revisione al ribasso delle previsioni di crescita.

I mercati azionari dell'Europa centrale e orientale hanno subito un brusco calo in quanto il conflitto Russia/Ucraina ha causato la più grande migrazione di persone dalla seconda guerra mondiale. I titoli russi sono crollati a fronte della condanna da parte della maggioranza dei Paesi al mondo dell'invasione dell'Ucraina, che ha scatenato pesanti sanzioni. All'indomani dell'invasione, la banca centrale russa ha aumentato i tassi di 1.050 pb portandoli al 20% per proteggere il rublo, ma successivamente ha implementato un'inversione di marcia a fronte del fatto che la valuta russa ha raggiunto il livello massimo di sette anni nei confronti del dollaro USA, in parte a causa dei controlli sui capitali. L'inflazione in Russia ha raggiunto il picco degli ultimi 20 anni pari al 17,8% [3] ad aprile, mentre la crescita economica è diventata negativa a causa dell'impatto delle sanzioni. Per il resto, le azioni turche hanno registrato una ripresa in valuta locale, tuttavia il calo della lira ha eroso questi guadagni per gli investitori non nazionali. A maggio l'inflazione è salita al 73,5% [4], il livello più alto da ottobre 1997. Sebbene la banca centrale turca abbia mantenuto invariati i tassi d'interesse al 14%, il Paese ha attuato una forma di controllo sul capitale nel tentativo di arginare il calo della moneta nazionale.

[1] IBGE

[2] Ministry of Statistics and Programme Implementation (MOSPI)

[3] Federal State Statistics Service

[4] Turkish Statistical Institute

Obbligazionario statunitense

L'obbligazionario statunitense è crollato e i rendimenti hanno registrato un rialzo, in quanto l'inflazione in aumento ha indotto gli investitori a scontare un percorso più aggressivo di aumenti dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). I rendimenti a 10 anni della curva sono più che raddoppiati nell'arco dei primi sei mesi del 2022, salendo dall'1,5% alla fine di dicembre 2021 fino a quasi il 3,5% a metà giugno, raggiungendo il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere il periodo attorno al 3,0% [1], in un contesto di crescenti timori di una recessione negli Stati Uniti. Con l'aumento ancora maggiore dei rendimenti obbligazionari a breve termine, la curva dei rendimenti si è appiattita e per un breve periodo invertita (obbligazioni a 5-30 anni). Un evento di questo tipo solitamente genera una recessione.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% [2] su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% [3] a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

Le obbligazioni societarie USA hanno subito un calo, con i rendimenti dei Treasury più elevati e gli spread creditizi più ampi che hanno contribuito a conseguire rendimenti negativi. Gli spread e i rendimenti del credito ad alto rendimento sono incrementati sensibilmente a seguito dell'aumento del rischio di una recessione negli Stati Uniti, raggiungendo i livelli osservati per l'ultima volta nei primi giorni della pandemia. Le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato un andamento persino peggiore a causa della duration più lunga rispetto al mercato high yield. Il sell-off ha portato i rendimenti del mercato investment grade generale a sfiorare il 5,0% [4], un livello registrato l'ultima volta nel 2009.

[1] Bloomberg

[2] Bureau of Economic Analysis

[3] Bureau of Labor Statistics

[4] ICE BofA

Obbligazioni europee, inclusi i gilt del Regno Unito

Le obbligazioni europee sono crollate quando le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fortemente indotto la Banca centrale europea (BCE) a ridurre il programma di acquisto di obbligazioni e a iniziare ad aumentare i tassi d'interesse. L'intera curva dei rendimenti tedesca è tornata in territorio positivo, con il rendimento del Bund a 10 anni che ha chiuso il periodo attorno all'1,35%, rispetto al -0,2% di inizio anno, dopo aver superato per un breve periodo l'1,9% [1] a metà giugno, per la prima volta in otto anni e mezzo. Le obbligazioni dei Paesi periferici della zona euro hanno subito un sell-off ancora maggiore, con un forte ampliamento

degli spread di rendimento rispetto alla Germania, a causa dei timori che l'aumento dei tassi d'interesse possa determinare uno scenario di stress finanziario nei Paesi con un debito sovrano elevato. La volatilità ha indotto la BCE a sostenere le nazioni più deboli, con anche l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% [2] nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% [2] su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb) dopo aver concluso il suo programma di acquisto di obbligazioni. La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni.

Le obbligazioni del Regno Unito hanno subito un forte sell-off determinando un aumento dei rendimenti. Avendo iniziato l'anno attorno all'1,0%, a metà giugno il rendimento del gilt a 10 anni ha raggiunto il 2,7% per la prima volta in quasi otto anni, prima di chiudere il periodo attorno al 2,2% [1]. Vi è una crescente possibilità di stagflazione nel Regno Unito: l'inflazione è salita al 9,1% [3] a maggio e l'economia sembra destinata a contrarsi nel secondo trimestre, in quanto i consumatori risentono della crisi del costo della vita. La Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte fino all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce della debolezza dell'economia britannica.

[1] Bloomberg

[2] Eurostat

[3] Office for National Statistics

Obbligazioni dei mercati emergenti

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono crollate nei primi sei mesi del 2022. Le obbligazioni in valuta forte hanno subito il sell-off maggiore, registrando la più grande perdita del primo semestre da almeno il 1994 [1], a causa del forte incremento dei rendimenti obbligazionari dei mercati sviluppati e dell'aumento dei premi per il rischio sovrano che hanno determinato un ampliamento degli spread creditizi. Sebbene siano stati migliori delle obbligazioni in valuta forte, anche i rendimenti delle obbligazioni in valuta locale sono stati negativi, ma la forza del dollaro statunitense ha fatto sì che i rendimenti in USD siano stati i peggiori mai registrati [1].

Le obbligazioni dell'Europa centrale e orientale hanno di gran lunga registrato le performance più deboli, penalizzate dal sell-off massiccio delle obbligazioni dei mercati sviluppati europei. Mentre la Banca centrale europea ha mantenuto invariati i tassi, le banche centrali dell'Europa centrale hanno aumentato drasticamente i tassi nel tentativo di tenere sotto controllo l'aumento dell'inflazione. Anche le obbligazioni turche in valuta forte hanno subito un calo, mentre le obbligazioni in valuta locale hanno messo a segno un rialzo in quanto il rendimento a 10 anni è sceso al 18,5%, da oltre il 23% [2] di inizio anno, sebbene il brusco calo della lira abbia comportato rendimenti negativi in USD. La banca centrale turca ha mantenuto i tassi d'interesse al 14% durante tutto il periodo, nonostante l'inflazione abbia raggiunto il 73,5% [3] a maggio, il livello più alto da ottobre 1997. I rendimenti delle obbligazioni russe in valuta locale sono aumentati a seguito dell'invasione dell'Ucraina in quanto la banca centrale russa ha

aumentato i tassi di 1.050 pb al 20% per proteggere il rublo: la rotta è stata successivamente invertita e i rendimenti obbligazionari sono scesi quando la valuta russa ha raggiunto il picco degli ultimi sette anni rispetto al dollaro USA, in parte a causa di controlli sui capitali. L'inflazione in Russia ha raggiunto il picco degli ultimi 20 anni pari al 17,8% [4] ad aprile, mentre la crescita economica è diventata negativa a causa dell'impatto delle sanzioni. A giugno, la Russia ha raggiunto il default sul suo debito in valuta forte per la prima volta dal 1998. Grazie alle esportazioni in corso di petrolio e gas, la Russia dispone di valuta estera per poter pagare gli interessi pari a 100 milioni di dollari, ma le sanzioni ne impediscono l'utilizzo per saldare il proprio debito.

Rispetto ad altri mercati obbligazionari, i rendimenti obbligazionari cinesi sono rimasti notevolmente stabili, con il rendimento a 10 anni che si aggira intorno al 2,8%. [2] Nel 2022 l'attività economica cinese ha finora subito un rallentamento, dato che la rigorosa politica zero COVID del Paese ha determinato i lockdown nelle principali città. Le autorità hanno implementato misure di sostegno, tra cui il taglio del tasso di riferimento dei prestiti per aiutare il flagging del settore immobiliare e, con un'inflazione stabile intorno al 2,1% [5], stanno aumentando le ipotesi secondo cui la politica monetaria potrebbe essere ulteriormente allentata per stimolare la crescita economica e aiutare la nazione a raggiungere il proprio obiettivo di crescita annuale. Sebbene ciò rappresenti un fattore positivo per le obbligazioni, il forte aumento dei rendimenti obbligazionari al di fuori della Cina ha fatto sì che gli investitori possano trovare rendimenti più interessanti altrove. Per contro, le obbligazioni indiane hanno subito perdite considerevoli in quanto il rendimento a 10 anni ha raggiunto a giugno il massimo degli ultimi tre anni pari a 7,6% [2]. Dopo l'inaspettato aumento dei tassi di 40 pb a maggio, nel mese di giugno la Reserve Bank of India ha varato un altro rialzo, aumentando i tassi di 50 pb, date le previsioni di inflazione per il 2023 in rialzo dal 5,7% al 6,7%.

Le obbligazioni latino-americane in valuta locale sono state le uniche a registrare una performance positiva, sostenute in parte dal rally del real brasiliano, che si è fortemente apprezzato a fronte del rafforzamento dei prezzi dei metalli industriali nel primo trimestre. Le banche centrali dell'America Latina hanno continuato ad aumentare i tassi nel tentativo di contrastare l'inflazione. In Brasile, la banca centrale ha incrementato i tassi di un totale di 400 punti base (pb), in seguito all'aumento dell'inflazione al massimo degli ultimi 19 anni pari a 12,13% [6] ad aprile, mentre la banca centrale messicana ha rialzato i tassi di 225 pb in totale. Tuttavia, le obbligazioni in valuta forte hanno subito un forte calo, in parte a causa di un sell-off massiccio in Argentina, dove sono aumentate le ipotesi secondo cui il Paese avrebbe ancora bisogno di ristrutturare il proprio debito.

[1] Bloomberg

[2] Trading Economics

[3] Turkish Statistical Institute

[4] Federal State Statistics Service

[5] National Bureau of Statistics

[6] IBGE

Forma e contenuto della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale è stata redatta conformemente agli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate dalla Banca d'Italia, in attuazione del D.L.GS. N. 58 DEL 24/2/98, con regolamento del 19 gennaio 2015. La Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022 è redatta in unità di Euro tranne il valore unitario della quota che è espresso in millesimi di Euro.

Milano, 10 agosto 2022

Allianz Global Investors GmbH
(Il Consiglio di Gestione)

Parte Seconda

Note Illustrative
e
Prospetti Contabili

Allianz Obbligazioni Euro

Breve Termine

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

I primi mesi dell'anno 2022 sono stati caratterizzati dal forte incremento dei rendimenti su tutte le scadenze. L'indice dei titoli governative europei 1-3 anni ha perduto in sei mesi 2.31% e quello dell'obbligazionario aggregato 12.13%, meno negativo l'indice dei titoli governativi di brevissimo termine a -0.47%. Le cause vanno ricercate nell'eccezionale incremento dei prezzi in tutte le economie sviluppate e la persistenza di tale movimento. L'origine di tale inatteso aumento dei prezzi va ricercata negli effetti secondari creati dalla pandemia: la mancanza di offerta su alcuni prodotti legata alla penuria di semiconduttori, l'eccesso di domanda di energie e materie prime dovute alla riapertura delle economie mondiali. L'aumento dei costi di produzione ha innescato un aumento dei prezzi al consumatore. L'invasione russa dell'Ucraina ha incrementato i fattori a sostegno dell'inflazione in crescita aumentando le probabilità di avere nei prossimi mesi un ciclo di rialzo dei salari. L'inflazione europea pubblicata a fine giugno ha superato 8%, a livelli mai più visti dagli anni '70.

Confrontata a valori dell'inflazione ogni mese più elevati, la BCE ha dovuto abbandonare l'idea di iniziale di un fenomeno di rialzo dei prezzi temprane per riconoscere una maggior persistenza della spinta inflativa ed incominciare ad attuare una politica monetaria più restrittiva: conclusione del programma di acquisto di titoli in giugno e possibili rialzi dei tassi nel secondo semestre dell'anno.

In mercato ha anticipato le future mosse della banca centrale. Il tasso governativo tedesco a due anni è passato da -0.60% a fine anno a +0.52% a fine giugno. Analogo movimento sul BTP di pari scadenza da -0.07% a 1%. L'attesa di una banca centrale meno accomodante ha innescato un movimento di allargamento dei differenziali di rendimento dei titoli societari rispetto ai titoli governativi, che hanno raggiunto valori non distanti da quelli osservati in marzo 2020 all'inizio della pandemia.

Le prospettive per il secondo semestre dell'anno sono per il raggiungimento del picco di inflazione al di sopra di 9% tra settembre e ottobre, una serie di rialzi dei tassi che porterebbero i tassi ufficiali a 1 alla fine dell'anno. I rischi a questo scenario

sono l'avvento di una recessione dovuta all'evoluzione della crisi del gas russo e la persistenza di eccezionali pressioni inflazionistiche sopportate anche da un processo di rinegoziazione dei salari.

La politica di gestione

Nel corso del semestre il valore della durata media finanziaria del portafoglio è stato progressivamente ridotto da 0,55 a 0,40 a fine giugno cercando di bilanciare l'effetto detrattivo dei rendimenti negativi presenti sulle scadenze a brevissime e l'impatto negativo di rialzo dei rendimenti sulle scadenze superiori a 6 mesi.

La percentuale del patrimonio investita in titoli governativi italiani, concentrata sulle scadenze fino a sei mesi, è passata da 68% a 58% a fine semestre e risultava totalmente investita in BOT. Circa il 25% del patrimonio del fondo è stato investito in obbligazioni a breve termine spagnole.

Nel corso degli ultimi mesi il fondo ha incrementato l'investimento in titoli di brevissimo termine (bills) emessi dall'Unione Europea (4,50%).

La percentuale di titoli investita in titoli governativi è progressivamente scesa (da 97% a 85%) in favore dell'aumento di investimenti in titoli emessi da enti sopranazionali (+4,50%), e "Covered", titoli bancari aventi una garanzia supplementare in titoli (+2%).

Marginale crescita dei titoli societari nel portafoglio a 6%, da un livello veramente contenuto 4,2% a fine anno.

La politica di gestione della componente obbligazionaria può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	0,5	0,4	0,6
% Titoli di Stato	88	78	93
% Altri titoli di debito	10	6	15

Operatività in strumenti derivati

La politica di gestione non ha utilizzato strumenti derivati

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
72.128.016	66.453.643	-5.278.409

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Obbligazioni Euro Breve Termine classe A è stato pari a -0,56% e classe B è stato pari a -0,57%. Tali risultati si paragonano con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 100% da EONIA) pari a -0,29%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	66.721.162	99,90%	75.098.491	103,57%
A1. Titoli di debito	66.721.162	99,90%	75.098.491	103,57%
A1.1 titoli di Stato	60.127.205	90,03%	69.540.590	95,90%
A1.2 altri	6.593.957	9,87%	5.557.901	7,67%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	150.201	0,23%	-2.511.780	-3,46%
F1. Liquidità disponibile	150.201	0,23%	501.318	0,69%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-3.013.098	-4,15%
G. ALTRE ATTIVITA'	-88.326	-0,13%	-79.708	-0,11%
G1. Ratei attivi	-88.326	-0,13%	-79.708	-0,11%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	66.783.037	100,00%	72.507.003	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	310.591	366.791
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	310.591	366.791
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	18.803	12.196
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.600	12.196
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	7.203	
TOTALE PASSIVITA'		329.394	378.987
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		66.453.643	72.128.016

Classe A	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	3.253.081,816	3.510.703,131
Valore complessivo netto della classe	17.797.474,000	19.316.890
Valore unitario delle quote	5,471	5,502
Quote emesse	409.899,561	924.204
Quote rimborsate	667.520,876	1.116.837

Classe B	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	8.503.076,526	9.176.599,146
Valore complessivo netto della classe	48.656.169,000	52.811.126
Valore unitario delle quote	5,722	5,755
Quote emesse	298.706,517	1.080.767
Quote rimborsate	972.229,137	2.132.993

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005482937	BOTS ZC 08/22	8.018.448	12,01%
IT0005472953	BOTS ZC 12/22	7.497.140	11,22%
IT0005466609	BOTS ZC 11/22	6.523.669	9,76%
IT0005456659	BOTS ZC 09/22	5.022.913	7,51%
IT0005480345	BOTS ZC 01/23	4.497.275	6,73%
ES0L02207089	SGLT ZC 07/22	4.021.954	6,02%
ES0L02304142	SGLT ZC 04/23	3.992.579	5,98%
IT0005482929	BOTS ZC 02/23	3.498.750	5,24%
ES0L02208129	SGLT ZC 08/22	3.017.158	4,52%
ES0L02209093	SGLT ZC 09/22	3.016.105	4,52%
IT0005454860	BOTS ZC 08/22	2.010.282	3,01%
ES0L02212097	SGLT ZC 12/22	2.007.259	3,01%
ES0L02301130	SGLT ZC 01/23	2.005.367	3,00%
IT0005494510	BOTS ZC 11/22	1.999.680	2,99%
EU000A3K4DL1	EUB ZC 12/22	1.999.202	2,99%
EU000A3JZRE0	ESMTB ZC 12/22	999.426	1,50%
IT0005314544	CDEP 0.75 11/22	401.127	0,60%
XS2031235315	UBIIM 1 07/22	300.124	0,45%
XS1441161947	FERROV FR 07/22	300.104	0,45%
IT0004966716	BACRED 3.625 10/23	206.415	0,31%
XS2178832379	FCAIM 3.375 07/23	202.495	0,30%
XS1432493879	INDON 2.625 06/23	202.175	0,30%
XS2154335363	HOG 3.875 05/23	201.852	0,30%
IT0005408080	CDEP 1.5 04/23	201.520	0,30%
XS0947658208	BACARD 2.75 07/23	201.504	0,30%
XS2206380573	AMCOSP 1.5 07/23	200.781	0,30%
XS2178585423	CONGR 2.125 11/23	200.353	0,30%
XS1689739347	BACRED 0.625 09/22	200.142	0,30%
IT0005340374	BANIIM 1.125 09/23	200.083	0,30%
XS1241577490	UNANA 1 06/23	200.017	0,30%
ES0422714123	CAJAMA 0.875 06/23	199.967	0,30%
IT0005339996	BPEIM 1 07/23	199.966	0,30%
XS1944456018	IBM 0.375 01/23	199.833	0,30%
PTGALLOM0004	GALPPL 1 02/23	199.802	0,30%
XS1897489578	CABKSM 1.75 10/23	199.132	0,30%
DE000A2LQNQ6	PBBGR 0.75 02/23	199.085	0,30%
XS2104122986	PHILIP 0 02/23	198.760	0,30%
ES0415306051	CRUNAV 0.625 12/23	198.249	0,30%
XS1948612905	BMW 0.625 10/23	197.848	0,30%
ES0444251047	CAZAR 0.25 10/23	197.721	0,30%
XS2338355105	GS FR 04/24	196.777	0,30%
XS2258558464	FCABNK 0.125 11/23	195.562	0,29%
FR0011637743	BPCECB 2.375 11/23	101.804	0,15%
XS0882849507	GS 3.25 02/23	101.331	0,15%
XS1314238459	IREIM 2.75 11/22	100.936	0,15%
XS1731105612	SABSM 0.875 03/23	099.685	0,15%
FR0013448669	RENAUL 0.25 03/23	099.271	0,15%
XS1956028168	FUMVFH 0.875 02/23	099.128	0,15%
BE0002620012	CCBGBB 0.375 10/23	099.116	0,15%
BE0002265347	FBAVP 0 10/23	098.618	0,15%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
	TOTALE	66.528.490	99,61%
	Altri Titoli	192.672	0,29%
	TOTALE PORTAFOGLIO	66.721.162	99,90%
	TOTALE ATTIVITA'	66.783.037	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Global Multi-Asset Credit Fund

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Global Multi-Asset Credit Fund, un fondo feeder del fondo master Allianz Global Multi-Asset Credit [Classe FT (H2-EUR)], un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo. Pertanto la maggior parte delle informazioni gestionali riportate qui di sotto si riferiscono in misura predominante all'andamento del fondo master.

L'andamento del mercato

Il periodo in esame è stato fra i più difficili per i mercati del credito dai tempi della crisi finanziaria: le banche centrali hanno varato interventi di inasprimento della politica monetaria fra i più consistenti degli ultimi 40 anni e i mercati hanno dovuto affrontare gli shock dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e dei default su vasta scala nel settore immobiliare cinese.

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime si sono mossi al rialzo sulla scia delle sanzioni contro la Russia e dei gravi problemi in termini di forniture che ne sarebbero potenzialmente derivati. A marzo, il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni (quasi USD 140 al barile), per poi stabilizzarsi prevalentemente nell'intervallo tra USD 100 e USD 120 al barile.

Lo shock dei prezzi del petrolio, le interruzioni delle catene di approvvigionamento e una situazione di eccesso di domanda sul mercato del lavoro hanno spinto l'inflazione a livelli che non si osservavano dagli anni '80 e '90 dello scorso secolo: oltre l'8% negli Stati Uniti, nell'Eurozona e nel Regno Unito.

Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca ha virato in positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%.

I mercati del credito hanno risentito di tutti questi sviluppi, ma soprattutto della stretta monetaria da parte delle banche centrali, nonché delle prospettive di rallentamento della crescita e persino di recessione per il 2023. Gli spread si sono ampliati di oltre 75 punti base nel segmento Investment Grade e di oltre 250 punti base nel segmento High Yield. A livello regionale, l'Asia e l'Europa orientale sono state le più colpite dalle situazioni sopra elencate. A livello settoriale, i produttori di energia hanno sovraperformato su base relativa, mentre alcuni settori tradizionalmente più difensivi, come quello dell'imballaggio e i servizi di pubblica utilità, sono stati penalizzati dalla loro esposizione agli aumenti dei prezzi di produzione.

La politica di gestione

In questo contesto, il Fondo ha subito un calo di poco superiore al 7% al netto delle commissioni in termini di euro, sulla scia dell'aumento dei tassi d'interesse e dell'ampliamento degli spread, ma ha comunque notevolmente sovraperformato i tradizionali indici investment grade [-13%] e high yield [-15%] grazie al suo portafoglio a breve scadenza e al suo profilo di rischio di credito moderato. Non deteniamo esposizioni dirette ad attivi russi in portafoglio e abbiamo evitato le importanti insolvenze nel settore immobiliare cinese. La nostra posizione di copertura su indici azionari ha dato esito positivo in quanto i mercati azionari hanno avuto il peggior inizio d'anno dagli anni '70.

Nel corso del periodo abbiamo parzialmente liquidato gli investimenti in titoli high yield e dei mercati emergenti per investire in titoli finanziari (comprese alcune obbligazioni a tasso variabile) e titoli del settore industriale con rating investment grade. Abbiamo inoltre effettuato allocazioni tattiche superiori alla media in liquidità e buoni del Tesoro per proteggerci dalla volatilità di mercato.

In prospettiva futura, il generale inasprimento delle linee di politica monetaria alimenterà i rischi di rallentamento della crescita (e di recessione) dell'economia mondiale per i prossimi 6-12 mesi; tuttavia, considerando l'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche

a breve termine e le incertezze sull'andamento dell'inflazione, difficilmente le banche centrali rinunceranno al loro atteggiamento aggressivo nel prossimo futuro. A nostro avviso, almeno nel breve termine, le banche centrali tenderanno a confermare le aspettative di rialzo dei tassi d'interesse attualmente scontate dai mercati, sebbene riteniamo che la propensione a ulteriori inasprimenti sia destinata ad attenuarsi nel 2023 con l'aumentare dei rischi di rallentamento della crescita. Nei prossimi mesi, è probabile che le incertezze sull'andamento dell'inflazione e una minore "forward guidance" da parte delle banche centrali porteranno a un'ulteriore volatilità sui mercati dei tassi d'interesse.

Dall'inizio dell'anno, i rendimenti e gli spread si sono notevolmente ampliati e oggi le obbligazioni societarie investment grade globali offrono un rendimento del 4,3% (al lordo della copertura) con uno spread di 176 punti base. Particolarmente brillante il settore investment grade europeo, che presenta spread a quota +218 punti base - vicini al livello massimo di +247 punti base segnato ai tempi del Covid - e valutazioni sotto la media storica con una deviazione standard intorno a 1.

Analogamente, il rendimento e lo spread dell'Indice Global High Yield sono passati rispettivamente dal 4,6% al 9,1% e da 373 a 642 punti base rispetto a fine 2021. Sebbene il contesto macroeconomico rimanga difficile, la portata di questi movimenti ha in parte modificato le aspettative di rendimento dell'indice, dato che la protezione contro le cattive notizie è aumentata. Sulla base delle nostre probabilità di default aggiornate di recente, anche con gli attuali livelli elevati di volatilità le valutazioni di mercato appaiono convenienti di oltre 50 punti base. Le probabilità di distribuzione dei rendimenti sono ora più sbilanciate a favore degli investitori: chi detiene posizioni corte o un'esposizione limitata dovrebbe certamente iniziare a valutare la classe di attivi in una luce più favorevole.

Ancora una volta ribadiamo che stiamo attraversando una fase di grande incertezza, ma molte società hanno esteso la durata dei propri debiti a tassi d'interesse bassi e i margini di rifinanziamento a breve termine sono limitati. Al di là delle forze macroeconomiche, a nostro avviso, i rischi maggiori sono rappresentati da singoli fallimenti aziendali nei prossimi mesi, con una conseguente differenziazione molto maggiore tra crediti buoni e cattivi.

La politica di gestione della componente obbligazionaria può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	1,7	1,4	1,8
% Titoli di Stato	0	0	0
% Altri titoli di debito	0	0	0

Operatività in strumenti derivati

Il fondo master ricorre a contratti di cambio a termine a scopo di copertura valutaria rispetto alla propria valuta di base. Il Fondo utilizza derivati sui tassi d'interesse per prolungare o accorciare la duration sui tassi e può altresì ricorrere a derivati su crediti e future su indici azionari per proteggersi contro il rischio di credito.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
140.493.344	123.797.190	-6.822.244

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Global Multi-Asset Credit Fund, un sottoinsieme del fondo master Allianz Global Multi-Asset Credit Fund, è stato pari a -7,23%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 100% da ICE BAML EURO currency 3-month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index) pari a -0,29%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	122.701.338	98,93%	139.266.567	98,93%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	122.701.338	98,93%	139.266.567	98,93%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.165.436	0,94%	1.356.423	0,96%
F1. Liquidità disponibile	1.049.726	0,85%	1.311.992	0,92%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	115.710	0,09%	77.623	0,06%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-33.192	-0,02%
G. ALTRE ATTIVITA'	160.243	0,13%	160.240	0,11%
G1. Ratei attivi	3			
G2. Risparmio di imposta	160.240	0,13%	160.240	0,11%
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	124.027.017	100,00%	140.783.230	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	149.583	208.705
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	149.583	208.705
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	80.244	81.181
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	78.076	81.180
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.168	1
TOTALE PASSIVITA'		229.827	289.886
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		123.797.190	140.493.344

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	7.929.254,306	8.347.597,147
Valore unitario delle quote	15,613	16,830
Quote emesse	552.158,747	1.278.939,007
Quote rimborsate	970.501,588	2.508.946,890

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1597344040	ALLIANZ G ML ASSET C	122.701.338	98,93%
	TOTALE	122.701.338	98,93%
	TOTALE PORTAFOGLIO	122.701.338	98,93%
	TOTALE ATTIVITA'	124.027.017	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Reddito Euro

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Reddito Euro, un fondo feeder del fondo master Allianz Euro Bond Strategy Classe FT, un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo. Pertanto tutte le informazioni relative all'attività gestionale si riferiscono ad operazioni compiute sul fondo master.

L'andamento del mercato

Il mercato obbligazionario dell'area euro nel primo semestre del 2022 ha sofferto la peggior perdita degli ultimi decenni, circa il 12%. Le cause di tale straordinaria debolezza sono da imputare all'egualmente straordinario incremento dei prezzi che l'Eurozona ha dovuto sopportare periodo; una situazione comune alle principali economie mondiali, che ha preso il posto della pandemia al centro dell'interesse degli investitori.

L'inflazione, che per anni la Banca Centrale Europea ha cercato di far risalire da livelli inferiori all'obiettivo del 2%, con i tassi negativi, l'acquisto di titoli, i prestiti alle banche a tassi sovvenzionati, ha inanellato una serie di rialzi mensili ampiamente positivi che l'hanno portata in giugno 2022 a superare l'8%. Si tratta di livelli di inflazione che l'Europa non vedeva dagli anni '70.

Quali le cause? In un primo tempo, la penuria di semiconduttori che già l'anno scorso hanno prodotto aumenti in tutta una serie di prodotti che li utilizzano; a seguire, l'aumento delle materie prime (petrolio in primis, ma anche metalli e materie agricole) dovute all'aumento della domanda in seguito alla riapertura delle economie post covid; infine, l'aumento dei costi di trasporto e la guerra in Ucraina, che ha dato ulteriore impeto alle materie prime. È inevitabile che le imprese cerchino di scaricare sul consumatore l'aumento dei costi, come che i lavoratori cerchino aumenti salariali per compensare l'inflazione.

Di fronte a un aumento dei prezzi ben più ampio e generalizzato che previsto, la BCE è stata costretta ad abbandonare l'ipotesi che l'inflazione fosse temporanea e a comunicare che il primo rialzo dei tassi avrà luogo in luglio, seguito da un altro in settembre.

Il mercato ha anticipato la BCE e ha prezzato il rialzo dei rendimenti lungo tutta la curva, così che i tassi decennali benchmark europei, quelli tedeschi, sono saliti di circa l'1.40% da inizio anno. L'impatto del mutato atteggiamento della banca centrale si è sentito anche e soprattutto su tutti quei titoli che avevano profittato dall'enorme flusso di acquisti seguiti alla crisi COVID; i titoli governativi periferici e i titoli societari, che hanno sottoperformato ampiamente i titoli tedeschi.

Le prospettive per il secondo trimestre 2022 sono per un picco dell'inflazione tra ottobre e novembre che dovrebbe preludere a un rientro più ampio nel 2023. La BCE dovrebbe portare i tassi ufficiali intorno allo 0.75% a fine anno e consegnare ancora un modesto rialzo nel 2023. I rischi a tale scenario, scontato a fine giugno, sono di due tipi; l'avvento di una recessione già nei prossimi trimestri o la persistenza di pressioni inflattive eccezionali ancora per lungo tempo.

La politica di gestione

La politica di gestione di Allianz Reddito Euro è il risultato dell'analisi dei fondamentali dei mercati obbligazionari effettuata dal team di gestione. Fin dall'inizio dell'anno, il team di gestione ha mantenuto il valore medio della durata media finanziaria su livelli inferiori quelli del benchmark; a questo scopo sono stati venduti futures sul mercato tedesco e sul mercato dei Treasury americani. La gestione ha investito anche in opzioni sui suddetti futures, che hanno consentito di trarre parziale profitto dalla volatilità dei rendimenti.

Tra le obbligazioni governative, i titoli tedeschi sono stati preferiti per la maggior parte del periodo a quelli italiani e a quelli francesi. A partire da metà trimestre, la gestione ha preso esposizione ai titoli americani riducendo ulteriormente quelli europei. È stata mantenuta un'ampia esposizione ai titoli legati all'inflazione, ma è stato ridotto l'investimento nelle obbligazioni societarie, sia investment grade che high yield. Il posizionamento di curva ha privilegiato le scadenze intermedie rispetto a quelle brevi ed

extra-lunghe. I profitti ottenuti dal sottopeso di duration e la minore esposizione ai titoli societari e periferici ha consentito alla performance prima delle spese del fondo di superare quella del benchmark di riferimento.

La politica di gestione della componente obbligazionaria può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	6,3	5,2	7,2
% Titoli di Stato	0	0	0
% Altri titoli di debito	0	0	0

Operatività in strumenti derivati

Per la gestione attiva del posizionamento sulla curva dei rendimenti e del valore di durata media finanziaria la politica di gestione ha fatto ricorso ai contratti future sui titoli di stato tedeschi, italiani e statunitensi a dieci anni e sui tassi Eurodollaro ed Euribor a tre mesi. Sono state inoltre utilizzate opzioni su contratti future sui titoli di stato tedeschi, italiani e statunitensi.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
231.683.295	191.254.009	-14.001.130

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Reddito Euro, un sottoinsieme del fondo master Allianz Euro Bond Strategy, è stato pari a -11,82%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 100% da ICE BofAML EMU Large Cap Investment Grade) pari a -12,13%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	188.101.844	98,21%	227.908.707	98,21%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	188.101.844	98,21%	227.908.707	98,21%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.009.088	1,57%	3.728.573	1,61%
F1. Liquidità disponibile	2.929.164	1,53%	3.467.647	1,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	79.924	0,04%	260.926	0,11%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	412.565	0,22%	412.564	0,18%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	412.564	0,22%	412.564	0,18%
G3. Altre	1			
TOTALE ATTIVITA'	191.523.497	100,00%	232.049.844	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	165.361	252.231
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	165.361	252.231
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	104.127	114.318
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	101.959	114.318
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.168	
TOTALE PASSIVITÀ		269.488	366.549
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		191.254.009	231.683.295

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	5.043.478,011	5.387.627,910
Valore unitario delle quote	37,921	43,003
Quote emesse	74.646,317	364.319,494
Quote rimborsate	418.796,216	1.121.530,694

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1317421938	ALLIANZ EUR BND STRG	188.101.844	98,21%
	TOTALE	188.101.844	98,21%
	TOTALE PORTAFOGLIO	188.101.844	98,21%
	TOTALE ATTIVITA'	191.523.497	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Reddito Globale

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

Nel 1° trimestre, l'andamento dei prezzi di mercato e il sentiment di rischio sono stati influenzati dalle preoccupazioni per le nuove funzioni di reazione delle banche centrali alla luce delle persistenti pressioni inflazionistiche e dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I prezzi dell'energia e delle materie prime sono schizzati alle stelle (con la quotazione del petrolio ai massimi degli ultimi dieci anni), aggravando le vendite di titoli di Stato. In risposta all'invasione della Russia, il G7 e l'UE hanno annunciato una serie di sanzioni, tra cui l'esclusione di alcune banche russe dal sistema di pagamenti internazionali SWIFT, la limitazione della capacità della banca centrale russa di accedere alle proprie riserve valutarie e l'imposizione di sanzioni individuali a carico di importanti leader e oligarchi russi. Non sorprende quindi che i più colpiti sul mercato siano stati proprio gli asset russi.

Nonostante l'incertezza sulle implicazioni macroeconomiche dell'invasione di Mosca, la Federal Reserve statunitense ha confermato le aspettative del mercato circa l'inizio di una serie di aumenti dei tassi di riferimento a marzo (come è poi avvenuto con un intervento di 25 pb) e la simultanea conclusione dei suoi acquisti di attivi. Per la verità, il Presidente della Fed Powell non ha escluso la possibilità di alzare i tassi ad ogni riunione della banca centrale di quest'anno. La retorica aggressiva della Fed ha spinto i mercati dei tassi d'interesse a breve termine a scontare un tasso sui fed fund di circa il 2,25% entro fine 2022 e a prevedere una prima riduzione del bilancio della banca centrale (ossia l'avvio di un quantitative tightening) nel 2° semestre del 2022, a un ritmo più serrato rispetto al ciclo precedente del 2017/18. La curva dei rendimenti statunitense si è appiattita e si è addirittura invertita nel segmento a 5-30 anni, chiudendo il trimestre ai minimi dal 2006, con una pendenza di -1 pb. I rendimenti dei Treasury US a 10 anni sono saliti di 83 pb per chiudere il trimestre al 2,34% – il livello più elevato dal 1° semestre del 2019. Ponderato su base commerciale, il dollaro US ha raggiunto un picco dallo scoppio del Covid nel 1° semestre del 2020, sebbene le valute sensibili alle materie prime/energia nel paniere G10 (come AUD, NZD, CAD e NOK) l'abbiano battuto.

Nella zona euro, la crisi ucraina ha alimentato i rischi al ribasso per la crescita nella regione, ma i timori per una drastica impennata dell'inflazione e per le implicazioni della politica della BCE hanno fatto lievitare i rendimenti obbligazionari in euro. Quelli dei Bund a 10 anni sono saliti ai massimi degli ultimi quattro anni, chiudendo il trimestre a 55 pb, dopo i -18 pb di fine 2021. Tra i paesi G10, in coda nei mercati dei titoli di Stato si posiziona il Regno Unito, dove la Bank of England è intervenuta sui tassi tre volte dalla fine del 2021 portandoli a 75 pb. I rendimenti dei Gilt decennali hanno così chiuso il trimestre all'1,61%.

A fine marzo, il sell-off delle obbligazioni globali ha spinto anche i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni allo 0,25%, vale a dire la fascia più alta del meccanismo di controllo della curva istituito dalla Bank of Japan, che di conseguenza ha indetto offerte illimitate di acquisto di JGB a tasso fisso allo 0,25% per ancorare i rendimenti nell'intervallo target. Quanto alle valute, il cambio USD/JPY ha brevemente toccato quota 125 per la prima volta dal 2015. Da inizio anno, infatti, lo yen giapponese risulta penalizzato dall'aumento dei tassi negli USA, dal peggioramento della bilancia commerciale nazionale dovuto al rincaro delle materie prime e dalla divergenza nelle politiche monetarie.

Il secondo trimestre è stato caratterizzato da una maggiore volatilità per il sentiment di rischio e i mercati obbligazionari. Per gran parte del trimestre, i rendimenti obbligazionari sono stati sospinti verso l'alto dall'atteggiamento delle principali banche centrali, che hanno confermato la loro posizione politica aggressiva dopo le ulteriori fiammate inflazionistiche; i rendimenti dei Treasury US decennali hanno toccato un record dal 2011, attestandosi al 3,5%, e gli asset rischiosi hanno sofferto di conseguenza. Nel corso dell'ultima riunione politica, la Federal Reserve ha aumentato il limite superiore del tasso ufficiale all'1,75%, correggendo anche il "dot plot" per mostrare una proiezione mediana del tasso target sui fed fund al 3,4% a fine 2022 e al 3,8% a fine 2023. È quindi evidente che la Fed voglia riportare la sua politica in territorio restrittivo entro la fine del 2022, contribuendo a rallentare l'economia nazionale nel tentativo di attenuare l'inflazione e le relative aspettative.

La politica di gestione

Nella zona euro, anche la Banca Centrale Europea ha annunciato un possibile primo aumento dei tassi a luglio e altri a seguire in occasione delle successive riunioni, prospettando così il tramonto di un'era di tassi d'interesse negativi. I costi di finanziamento per i mercati del debito sovrano dei paesi periferici europei più indebitati sono notevolmente aumentati, con lo spread tra obbligazioni decennali di Italia e Germania allargatosi oltre i 240 pb al livello più ampio da maggio 2020. L'aumento dei rendimenti globali ha fatto salire anche quelli giapponesi, vista la crescente pressione sulla Bank of Japan perché estenda di 25 pb la fascia target di controllo della curva per far fronte al brusco indebolimento dello yen.

Verso la fine del trimestre, i rendimenti obbligazionari sono tornati a calare, in un clima di rinnovate preoccupazioni per le sorti della crescita statunitense e globale e dopo la presentazione da parte della BCE al vertice di luglio dei dettagli di uno strumento che dovrebbe scongiurare la frammentazione del mercato obbligazionario regionale. I rendimenti dei Treasury US a 10 anni hanno chiuso il trimestre al 3,02% (+68 pb), mentre l'inflazione break-even sempre a 10 anni è scesa al 2,34% (-48 pb). Anche gli spread obbligazionari dell'Europa periferica hanno subito un'inversione di rotta, fatta eccezione per quelli decennali italiani che hanno chiuso il trimestre con +44 pb a 193 pb. Inoltre, la Bank of Japan ha mantenuto invariato il suo approccio politico per difendere l'intervallo target della curva dei rendimenti. In questo contesto di volatilità dei mercati, il dollaro US si è confermato il principale beneficiario, salendo ai massimi degli ultimi 20 anni in termini ponderati su base commerciale. Per contro, a svalutarsi maggiormente rispetto all'USD tra le valute G10 è stato lo yen giapponese, scivolato del -10,4% durante il trimestre (-15,2% da inizio anno).

In questo contesto, il portafoglio ha ceduto il -8,86% al netto delle commissioni in euro a fronte di un -7,31% per l'indice. Per il 1° trimestre, il nostro posizionamento attivo sui tassi si è rivelato proficuo, grazie al sottopeso sui tassi US a 5 anni e all'appiattimento della curva. Per contro l'esposizione fuori benchmark al credito e ai mercati emergenti ha inciso in segno negativo stante l'ampliamento degli spread. Nel 2° trimestre, poco favorevole si è rivelata anche la posizione lunga sui tassi statunitensi a medio termine, che hanno continuato a salire, mentre abbiamo beneficiato del sottopeso in Giappone. A fungere da detrattore è stato anche il sottopeso al dollaro US, che si è apprezzato rispetto a quasi tutte le altre valute. Verso fine giugno, il team ha gestito il rischio dei portafogli trasformando la posizione lunga esistente in AUD vs. USD in una posizione lunga AUD/GBP. Pur continuando a prediligere il dollaro australiano a livello fondamentale, preferiamo assumere una posizione neutrale in USD considerato l'attuale clima di avversione al rischio. Il sottopeso nel debito francese, spagnolo e italiano ha complessivamente sostenuto i rendimenti nel 2° trimestre, a fronte dell'ampliamento degli spread. I timori sulla sostenibilità del debito in vista dei probabili aumenti dei tassi da parte della BCE e dei rischi di rallentamento della crescita hanno spinto gli spread dei decennali italiani e tedeschi a 200 pb a fine maggio – un livello prossimo a quello osservato allo scoppio della crisi del coronavirus. A inizio giugno i differenziali si sono ulteriormente ampliati dopo i toni aggressivi assunti dalla banca centrale, con lo spread BTP-Bund al massimo storico di 240 pb. La tendenza però si è rapidamente invertita verso la fine del trimestre, quando la BCE si è detta pronta a intervenire per evitare una frammentazione dei mercati obbligazionari in euro. La nostra lieve esposizione fuori benchmark alle obbligazioni societarie investment grade ha esercitato un impatto negativo sulla performance trimestrale, complice l'ampliamento generalizzato degli spread. Nel secondo trimestre, le obbligazioni dei mercati emergenti hanno subito forti vendite. Le più colpite sono state quelle in valuta forte, penalizzate dal rapido aumento dei rendimenti obbligazionari nei mercati sviluppati e dall'ampliamento degli spread di credito. Per contro, le obbligazioni in valuta locale si sono dimostrate più resilienti, sebbene anche i rendimenti in USD siano stati fortemente negativi a causa del deprezzamento della maggior parte delle valute rispetto al dollaro US. In questo contesto, la nostra leggera sovraesposizione al debito dei mercati emergenti in valuta forte ha apportato un contributo pressoché neutrale ai rendimenti ed è stata costantemente ridotta nel corso del trimestre.

La politica di gestione della componente obbligazionaria può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	8,1	7,3	8,9
% Titoli di Stato	0	0	0
% Altri titoli di debito	0	0	0

Operatività in strumenti derivati

Per la gestione attiva del posizionamento sulla curva dei rendimenti e del valore di durata media finanziaria la politica di gestione ha fatto ricorso ai contratti future sui titoli di stato tedeschi, italiani e statunitensi a dieci anni e sul tasso Euribor a 3 mesi. Sono state inoltre utilizzate opzioni su contratti future sui titoli di stato tedeschi, italiani e statunitensi.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
36.714.242	31.751.205	-1.816.762

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Reddito Globale è stato pari a -8,86%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 100% da ICE BofAML Global Government Bond II) pari a -7,31%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	31.541.376	98,79%	36.433.396	98,83%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	31.541.376	98,79%	36.433.396	98,83%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	279.113	0,87%	319.258	0,87%
F1. Liquidità disponibile	253.529	0,79%	346.932	0,95%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.585	0,08%	8.331	0,02%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1		-36.005	-0,10%
G. ALTRE ATTIVITA'	110.001	0,34%	110.001	0,30%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	110.001	0,34%	110.001	0,30%
TOTALE ATTIVITA'	31.930.490	100,00%	36.862.655	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	156	151
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	39.211	11.457
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	39.211	11.457
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	139.918	136.805
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.442	26.805
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	116.476	110.000
TOTALE PASSIVITA'		179.285	148.413
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		31.751.205	36.714.242

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	1.762.021,631	1.856.977,837
Valore unitario delle quote	18,020	19,771
Quote emesse	74.646,317	213.272,107
Quote rimborsate	418.796,216	567.367,014

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2337293968	ALLIANZ GLB GOVERNME	31.541.376	98,79%
	TOTALE	31.541.376	98,79%
	TOTALE PORTAFOGLIO	31.541.376	98,79%
	TOTALE ATTIVITA'	31.930.490	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25 Fund

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25 Fund, divenuto fondo feeder del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25 [Classe FT (H2-EUR)], un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo, in data 11 settembre 2020.

La politica di gestione

Analisi complessiva

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il sentiment, in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

Valute

Il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Materie prime

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime si sono mossi al rialzo sulla scia delle sanzioni contro la Russia e dei gravi problemi in termini di forniture che ne sarebbero potenzialmente derivati. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la Russia è stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

Prospettive per il periodo successivo

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. È pertanto opportuno selezionare le azioni con cautela e ricorrere a una gestione attiva.

Gli operatori di mercato si aspettano sempre più che la Federal Reserve (Fed) statunitense prosegua il suo ciclo di rialzo dei tassi per far scendere le aspettative di inflazione. Nel frattempo, la Banca Centrale Europea (BCE) ha appena iniziato ad aumentare i tassi. Sebbene l'intervento della BCE sia tardivo e prudente, il periodo dei tassi di deposito negativi sta giungendo alla fine. Al contempo, le banche centrali stanno iniziando a ridurre i loro enormi bilanci. Questi due fattori peseranno sui mercati obbligazionari nel prossimo futuro. Dopo un periodo prolungato di tassi nominali negativi, prosegue la repressione finanziaria a fronte dei tassi d'interesse reali ancora negativi. L'impegno della BCE ad agire contro la "frammentazione del mercato obbligazionario" nell'area dell'euro dovrebbe contribuire a stabilizzare gli spread delle obbligazioni periferiche. Nel complesso, sembra che gli operatori di mercato possano iniziare a considerare scadenze più lunghe o un'estensione della duration in alcuni mercati. Un approccio attento e selettivo sembra ancora appropriato per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti.

L'andamento del mercato

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo del primo semestre più significativo dal 1970, mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020 prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio degli utili per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli value hanno superato i titoli growth di circa il 15% nel corso dei sei mesi. I titoli energetici hanno rappresentato un elemento positivo singolare, con un andamento al rialzo in linea con l'impennata dei prezzi di petrolio e gas. I rendimenti degli altri titoli sono stati negativi e anche i settori difensivi, come beni di prima necessità e servizi di pubblica utilità, hanno perso terreno. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

I titoli tedeschi hanno subito un netto calo, sottoperformando il mercato europeo in generale, alla luce dell'incertezza generata dalla dipendenza del Paese dall'energia russa. L'economia tedesca ha registrato un'espansione dello 0,2% nel primo trimestre, recuperando dalla contrazione dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, l'attività economica è sembrata rallentare nel secondo trimestre. A giugno l'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

Nel Regno Unito, nella prima metà del 2022 l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione ha registrato un modesto rialzo (in GBP), sostenuto dalla sua esposizione significativa alle società petrolifere. Per contro, l'indice FTSE 250, maggiormente focalizzato sul mercato interno, ha subito un forte calo. Nel primo trimestre, l'economia del Regno Unito ha registrato un'espansione dello 0,8%, tuttavia la crescita è destinata a diventare negativa nel secondo trimestre, in quanto i consumatori del Regno Unito devono

affrontare una crescente crisi del costo della vita. L'inflazione ha raggiunto un nuovo massimo degli ultimi 40 anni pari al 9,1% a maggio e la Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte, portandoli all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce del contesto economico debole.

I mercati azionari dell'area Pacifico, Giappone escluso, hanno registrato una netta flessione nel trimestre, a causa dei timori circa l'aumento dei tassi, del rallentamento della crescita globale e dei lockdown in Cina. Molte banche centrali della regione hanno seguito la Federal Reserve statunitense applicando un aumento dei tassi.

I titoli azionari cinesi hanno subito un notevole calo nei primi quattro mesi dell'anno e sono entrati in un mercato ribassista, dopo essere scesi di almeno il 20% rispetto al picco del 2021. Le modifiche normative, i segnali di difficoltà di diversi costruttori immobiliari e il rigoroso approccio zero COVID in Cina hanno pesato sul sentiment. I lockdown in molte delle principali città hanno bloccato i porti, costringendo gli stabilimenti a chiudere e sopprimendo la domanda. Tuttavia, i prezzi azionari hanno messo a segno una ripresa nei mesi di maggio e giugno, quando i livelli di infezione sono calati e le misure di isolamento sono state in gran parte rimosse. Il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet.

La maggior parte dei mercati ASEAN[1] hanno perso terreno. L'Indonesia ha rappresentato un'eccezione con le azioni in rialzo: il Paese è un esportatore di energia e ha così beneficiato dell'impennata dei prezzi del petrolio e del gas a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I rendimenti degli altri Paesi sono stati negativi, con in testa Singapore e le Filippine. Per quanto riguarda queste ultime, il candidato favorevole alla crescita, Ferdinand Marcos, ha vinto le elezioni presidenziali e la banca centrale ha aumentato i tassi di 50 pb. Al contempo, l'autorità monetaria di Singapore, che per la politica monetaria si basa sulle correzioni dei tassi di cambio piuttosto che sui tassi d'interesse, ha innalzato il punto medio della fascia di negoziazione del dollaro di Singapore e aumentato il tasso di apprezzamento della fascia strategica.

[1] Association of South-East Asian Nations

I titoli azionari giapponesi hanno subito un indebolimento nel corso del semestre, pur avendo registrato risultati migliori rispetto a molti altri mercati azionari, grazie alla decisione del Giappone di allentare la maggior parte dei rigorosi controlli sulle frontiere e a uno yen debole che ha rafforzato le prospettive per le esportazioni. Contrariamente alla maggior parte delle altre banche centrali, la Bank of Japan ha continuato ad assumere una posizione accomodante, mantenendo i tassi d'interesse pari a -0,1% e il rendimento del JGB a 10 anni nell'intervallo ristretto di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Con riferimento ai mercati emergenti, l'indice MSCI Emerging Markets ha registrato perdite a due cifre nel primo semestre del 2022, risentendo dell'atteggiamento sempre più aggressivo della Federal Reserve, dei timori di un rallentamento della crescita globale e dell'impatto della politica cinese di zero COVID. Tutte e tre le regioni hanno perso terreno, con l'America Latina in testa, mentre in coda si posizionano i mercati emergenti europei. Anche il rafforzamento del dollaro USA ha pesato sulla performance in USD.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

L'obbligazionario statunitense è crollato e i rendimenti hanno registrato un rialzo, in quanto l'inflazione in aumento ha indotto gli investitori a scontare un percorso più aggressivo di aumenti dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). I rendimenti a 10 anni della curva sono più che raddoppiati nell'arco dei primi sei mesi del 2022, salendo dall'1,5% alla fine di dicembre 2021 fino a quasi il 3,5% a metà giugno, raggiungendo il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere il periodo attorno al 3,0%, in un contesto di crescenti timori di una recessione negli Stati Uniti. Con l'aumento ancora maggiore dei rendimenti obbligazionari a breve termine, la curva dei rendimenti si è appiattita e per un breve periodo invertita (obbligazioni a 5-30 anni). Un evento di questo tipo solitamente genera una recessione.

Le obbligazioni societarie USA hanno subito un calo, con i rendimenti dei Treasury più elevati e gli spread creditizi più ampi che hanno contribuito a conseguire rendimenti negativi. Gli spread e i rendimenti del credito ad alto rendimento sono incrementati sensibilmente a seguito dell'aumento del rischio di una recessione negli Stati Uniti, raggiungendo i livelli osservati per l'ultima volta nei primi giorni della pandemia. Le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato un andamento persino peggiore a causa della duration più lunga rispetto al mercato high yield. Il sell-off ha portato i rendimenti del mercato investment grade generale a sfiorare il 5,0%, un livello registrato l'ultima volta nel 2009.

Le obbligazioni europee sono crollate quando le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fortemente indotto la Banca centrale europea (BCE) a ridurre il programma di acquisto di obbligazioni e a iniziare ad aumentare i tassi d'interesse. L'intera curva dei rendimenti tedesca è tornata in territorio positivo, con il rendimento del Bund a 10 anni che ha chiuso il periodo attorno all'1,35%, rispetto al -0,2% di inizio anno, dopo aver superato per un breve periodo l'1,9% a metà giugno, per la prima volta in otto anni e mezzo. Le obbligazioni dei Paesi periferici della zona euro hanno subito un sell-off ancora maggiore, con un forte ampliamento degli spread di rendimento rispetto alla Germania, a causa dei timori che l'aumento dei tassi d'interesse possa determinare uno scenario di stress finanziario nei Paesi con un debito sovrano elevato. La volatilità ha indotto la BCE a sostenere le nazioni più deboli, con anche l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

Le obbligazioni del Regno Unito hanno subito un forte sell-off determinando un aumento dei rendimenti. Avendo iniziato l'anno attorno all'1,0%, a metà giugno il rendimento del gilt a 10 anni ha raggiunto il 2,7% per la prima volta in quasi otto anni, prima di chiudere il periodo attorno al 2,2%. Vi è una crescente possibilità di stagflazione nel Regno Unito: l'inflazione è salita al 9,1% a maggio e l'economia sembra destinata a contrarsi nel secondo trimestre, in quanto i consumatori risentono della crisi del costo della vita. La Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte fino all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce della debolezza dell'economia britannica.

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono crollate nei primi sei mesi del 2022. Le obbligazioni in valuta forte hanno subito il sell-off maggiore, registrando la più grande perdita del primo semestre da almeno il 1994, a causa del forte incremento dei rendimenti obbligazionari dei mercati sviluppati e dell'aumento dei premi per il rischio sovrano che hanno determinato un ampliamento degli spread creditizi. Sebbene siano stati migliori delle obbligazioni in valuta forte, anche i rendimenti delle obbligazioni in valuta locale sono stati negativi, ma la forza del dollaro statunitense ha fatto sì che i rendimenti in USD siano stati i peggiori mai registrati.

La politica di gestione

Il fondo investe in un ampio ventaglio di classi di attivi su scala globale con un'attenzione specifica ai titoli azionari e alle obbligazioni globali allo scopo di avvantaggiarsi delle opportunità di rendimento su ampia scala, beneficiando al contempo della diversificazione. Il fondo amplia lo spettro di investimenti ammissibili includendo altre classi di attivi, quali azioni e obbligazioni dei mercati emergenti, obbligazioni ad alto rendimento, materie prime e REIT, allo scopo di potenziare le possibilità di rendimento. Gli obiettivi principali del fondo sono conseguire un rendimento superiore rispetto a un indice di riferimento multi-attivi statico nell'arco di un ciclo di mercato, attenuando al contempo i rischi di ribasso in condizioni di mercato critiche. Allo scopo di perseguire tali obiettivi, il fondo si attiene a un approccio attivo in termini di ripartizione degli attivi, selezione dei titoli e gestione prudente del rischio.

Con la brusca correzione dei mercati azionari e del reddito fisso globali nel primo semestre del 2021, abbiamo spostato il portafoglio da una posizione costruttiva a un posizionamento piuttosto difensivo durante il periodo. L'esposizione alle azioni e agli investimenti a reddito fisso è stata ridotta in modo significativo in considerazione del deterioramento del clima di mercato e delle relative prospettive. D'altro canto, da febbraio abbiamo aumentato l'esposizione alle materie prime, a testimonianza della nostra visione favorevole su questa asset class. La posizione sottopesata in azioni e duration e quella sovrappesata in materie prime hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. D'altro canto, la selezione dei titoli sottostanti ha avuto un impatto negativo a causa del difficile contesto di mercato generale.

Nell'ambito degli attivi a rischio analogo a quello azionario, al 30 giugno 2022, il fondo è esposto principalmente alle azioni statunitensi. Per quanto attiene agli attivi obbligazionari, il fondo è caratterizzato da un approccio equilibrato ai titoli di Stato globali e alle obbligazioni societarie IG, con una posizione sottopesata nella duration statunitense.

Il fondo ha registrato un rendimento negativo pari al -12,56% nel primo semestre del 2022. Il sell-off dei mercati azionari e obbligazionari ha inciso negativamente sul rendimento del portafoglio.

Nel corso della prima metà del 2022, gli investimenti in attivi a rischio analogo a quello azionario hanno apportato i principali contributi negativi ai rendimenti, trainati dai mercati sviluppati, in particolare dalle azioni del mercato statunitense. Le azioni dei mercati emergenti hanno subito una modesta flessione. Dal punto di vista settoriale, tutti i settori, tranne quello energetico, hanno subito una flessione, con il settore dell'Information Technology che ha riportato la flessione maggiore. Il settore energetico ha registrato un'ottima performance nei primi mesi dell'anno, ma il contributo positivo si è attenuato verso la fine di giugno, a causa della debolezza dei prezzi delle materie prime nel mese di giugno. Anche gli investimenti a reddito fisso hanno subito una flessione. Sia i titoli di Stato dei mercati sviluppati che le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato una certa perdita.

L'esposizione ai REIT ha subito una flessione, mentre gli investimenti in materie prime hanno fornito un contributo positivo nel corso del periodo.

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. Pertanto, è opportuno selezionare i titoli con cautela e affidarsi a una gestione attiva.

Nel processo d'investimento, il fondo continuerà ad attuare una ripartizione degli attivi, una selezione dei titoli e una gestione del rischio, complessivamente secondo un approccio di tipo attivo. Continuerà ad adottare investimenti multi-strategia e a integrare l'approccio d'investimento sostenibile nel processo d'investimento.

Operatività in strumenti derivati

L'esposizione netta ai derivati del fondo può raggiungere il 50% del valore patrimoniale netto del fondo.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
78.846.951	63.130.821	-6.230.924

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25 Fund, un sottoinsieme del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 25, è stato pari a -12,56%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 25% MSCI World Total Return (net) EUR hedged ed al 75% Barclays Capital Global Aggregate EUR hedged) pari a -12,09%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito	62.539.628	98,89%	78.190.061	98,97%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	62.539.628	98,89%	78.190.061	98,97%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	533.980	0,84%	635.945	0,81%
F1. Liquidità disponibile	382.574	0,60%	478.824	0,61%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	151.409	0,24%	157.124	0,20%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3		-3	
G. ALTRE ATTIVITA'	170.017	0,27%	170.017	0,22%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	169.914	0,27%	169.914	0,22%
G3. Altre	103		103	
TOTALE ATTIVITA'	63.243.625	100,00%	78.996.023	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	28.728	52.934
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	28.728	52.934
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	84.076	96.138
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	81.907	96.138
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.169	
TOTALE PASSIVITÀ		112.804	149.072
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		63.130.821	78.846.951

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	12.678.500,273	13.846.883,170
Valore unitario delle quote	4,979	5,694
Quote emesse	234.931,933	921.468,708
Quote rimborsate	1.403.314,830	3.314.757,580

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2183829162	ALLZ GL DY MA STR 25	62.539.628	98,89%
	TOTALE	62.539.628	98,89%
	TOTALE PORTAFOGLIO	62.539.628	98,89%
	TOTALE ATTIVITA'	63.243.625	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50 Fund

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50 Fund, divenuto fondo feeder del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50 [Classe FT (H2-EUR)], un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo, in data 11 settembre 2020.

La politica di gestione

Analisi complessiva

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il sentiment, in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

Valute

Il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Materie prime

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime si sono mossi al rialzo sulla scia delle sanzioni contro la Russia e dei gravi problemi in termini di forniture che ne sarebbero potenzialmente derivati. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la Russia è stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

Prospettive per il periodo successivo

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. È pertanto opportuno selezionare le azioni con cautela e ricorrere a una gestione attiva.

Gli operatori di mercato si aspettano sempre più che la Federal Reserve (Fed) statunitense prosegua il suo ciclo di rialzo dei tassi per far scendere le aspettative di inflazione. Nel frattempo, la Banca Centrale Europea (BCE) ha appena iniziato ad aumentare i tassi. Sebbene l'intervento della BCE sia tardivo e prudente, il periodo dei tassi di deposito negativi sta giungendo alla fine. Al contempo, le banche centrali stanno iniziando a ridurre i loro enormi bilanci. Questi due fattori peseranno sui mercati obbligazionari nel prossimo futuro. Dopo un periodo prolungato di tassi nominali negativi, prosegue la repressione finanziaria a fronte dei tassi d'interesse reali ancora negativi. L'impegno della BCE ad agire contro la frammentazione del mercato obbligazionario nell'area dell'euro dovrebbe contribuire a stabilizzare gli spread delle obbligazioni periferiche. Nel complesso, sembra che gli operatori di mercato possano iniziare a considerare scadenze più lunghe o un'estensione della duration in alcuni mercati. Un approccio attento e selettivo sembra ancora appropriato per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti.

L'andamento del mercato

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo del primo semestre più significativo dal 1970, mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020 prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio degli utili per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli value hanno superato i titoli growth di circa il 15% nel corso dei sei mesi. I titoli energetici hanno rappresentato un elemento positivo singolare, con un andamento al rialzo in linea con l'impennata dei prezzi di petrolio e gas. I rendimenti degli altri titoli sono stati negativi e anche i settori difensivi, come beni di prima necessità e servizi di pubblica utilità, hanno perso terreno. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

I titoli tedeschi hanno subito un netto calo, sottoperformando il mercato europeo in generale, alla luce dell'incertezza generata dalla dipendenza del Paese dall'energia russa. L'economia tedesca ha registrato un'espansione dello 0,2% nel primo trimestre, recuperando dalla contrazione dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, l'attività economica è sembrata rallentare nel secondo trimestre. A giugno l'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

Nel Regno Unito, nella prima metà del 2022 l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione ha registrato un modesto rialzo (in GBP), sostenuto dalla sua esposizione significativa alle società petrolifere. Per contro, l'indice FTSE 250, maggiormente focalizzato sul mercato interno, ha subito un forte calo. Nel primo trimestre, l'economia del Regno Unito ha registrato un'espansione dello 0,8%, tuttavia la crescita è destinata a diventare negativa nel secondo trimestre, in quanto i consumatori del Regno Unito devono

affrontare una crescente crisi del costo della vita. L'inflazione ha raggiunto un nuovo massimo degli ultimi 40 anni pari al 9,1% a maggio e la Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte, portandoli all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce del contesto economico debole.

I mercati azionari dell'area Pacifico, Giappone escluso, hanno registrato una netta flessione nel trimestre, a causa dei timori circa l'aumento dei tassi, del rallentamento della crescita globale e dei lockdown in Cina. Molte banche centrali della regione hanno seguito la Federal Reserve statunitense applicando un aumento dei tassi.

I titoli azionari cinesi hanno subito un notevole calo nei primi quattro mesi dell'anno e sono entrati in un mercato ribassista, dopo essere scesi di almeno il 20% rispetto al picco del 2021. Le modifiche normative, i segnali di difficoltà di diversi costruttori immobiliari e il rigoroso approccio zero COVID in Cina hanno pesato sul sentiment. I lockdown in molte delle principali città hanno bloccato i porti, costringendo gli stabilimenti a chiudere e sopprimendo la domanda. Tuttavia, i prezzi azionari hanno messo a segno una ripresa nei mesi di maggio e giugno, quando i livelli di infezione sono calati e le misure di isolamento sono state in gran parte rimosse. Il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet.

La maggior parte dei mercati ASEAN [1] hanno perso terreno. L'Indonesia ha rappresentato un'eccezione con le azioni in rialzo: il Paese è un esportatore di energia e ha così beneficiato dell'impennata dei prezzi del petrolio e del gas a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I rendimenti degli altri Paesi sono stati negativi, con in testa Singapore e le Filippine. Per quanto riguarda queste ultime, il candidato favorevole alla crescita, Ferdinand Marcos, ha vinto le elezioni presidenziali e la banca centrale ha aumentato i tassi di 50 pb. Al contempo, l'autorità monetaria di Singapore, che per la politica monetaria si basa sulle correzioni dei tassi di cambio piuttosto che sui tassi d'interesse, ha innalzato il punto medio della fascia di negoziazione del dollaro di Singapore e aumentato il tasso di apprezzamento della fascia strategica.

[1] Association of South-East Asian Nations

I titoli azionari giapponesi hanno subito un indebolimento nel corso del semestre, pur avendo registrato risultati migliori rispetto a molti altri mercati azionari, grazie alla decisione del Giappone di allentare la maggior parte dei rigorosi controlli sulle frontiere e a uno yen debole che ha rafforzato le prospettive per le esportazioni. Contrariamente alla maggior parte delle altre banche centrali, la Bank of Japan ha continuato ad assumere una posizione accomodante, mantenendo i tassi d'interesse pari a -0,1% e il rendimento del JGB a 10 anni nell'intervallo ristretto di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Con riferimento ai mercati emergenti, l'indice MSCI Emerging Markets ha registrato perdite a due cifre nel primo semestre del 2022, risentendo dell'atteggiamento sempre più aggressivo della Federal Reserve, dei timori di un rallentamento della crescita globale e dell'impatto della politica cinese di zero COVID. Tutte e tre le regioni hanno perso terreno, con l'America Latina in testa, mentre in coda si posizionano i mercati emergenti europei. Anche il rafforzamento del dollaro USA ha pesato sulla performance in USD.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

L'obbligazionario statunitense è crollato e i rendimenti hanno registrato un rialzo, in quanto l'inflazione in aumento ha indotto gli investitori a scontare un percorso più aggressivo di aumenti dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). I rendimenti a 10 anni della curva sono più che raddoppiati nell'arco dei primi sei mesi del 2022, salendo dall'1,5% alla fine di dicembre 2021 fino a quasi il 3,5% a metà giugno, raggiungendo il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere il periodo attorno al 3,0%, in un contesto di crescenti timori di una recessione negli Stati Uniti. Con l'aumento ancora maggiore dei rendimenti obbligazionari a breve termine, la curva dei rendimenti si è appiattita e per un breve periodo invertita (obbligazioni a 5-30 anni). Un evento di questo tipo solitamente genera una recessione.

Le obbligazioni societarie USA hanno subito un calo, con i rendimenti dei Treasury più elevati e gli spread creditizi più ampi che hanno contribuito a conseguire rendimenti negativi. Gli spread e i rendimenti del credito ad alto rendimento sono incrementati sensibilmente a seguito dell'aumento del rischio di una recessione negli Stati Uniti, raggiungendo i livelli osservati per l'ultima volta nei primi giorni della pandemia. Le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato un andamento persino peggiore a causa della duration più lunga rispetto al mercato high yield. Il sell-off ha portato i rendimenti del mercato investment grade generale a sfiorare il 5,0%, un livello registrato l'ultima volta nel 2009.

Le obbligazioni europee sono crollate quando le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fortemente indotto la Banca centrale europea (BCE) a ridurre il programma di acquisto di obbligazioni e a iniziare ad aumentare i tassi d'interesse. L'intera curva dei rendimenti tedesca è tornata in territorio positivo, con il rendimento del Bund a 10 anni che ha chiuso il periodo attorno all'1,35%, rispetto al -0,2% di inizio anno, dopo aver superato per un breve periodo l'1,9% a metà giugno, per la prima volta in otto anni e mezzo. Le obbligazioni dei Paesi periferici della zona euro hanno subito un sell-off ancora maggiore, con un forte ampliamento degli spread di rendimento rispetto alla Germania, a causa dei timori che l'aumento dei tassi d'interesse possa determinare uno scenario di stress finanziario nei Paesi con un debito sovrano elevato. La volatilità ha indotto la BCE a sostenere le nazioni più deboli, con anche l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

Le obbligazioni del Regno Unito hanno subito un forte sell-off determinando un aumento dei rendimenti. Avendo iniziato l'anno attorno all'1,0%, a metà giugno il rendimento del gilt a 10 anni ha raggiunto il 2,7% per la prima volta in quasi otto anni, prima di chiudere il periodo attorno al 2,2%. Vi è una crescente possibilità di stagflazione nel Regno Unito: l'inflazione è salita al 9,1% a maggio e l'economia sembra destinata a contrarsi nel secondo trimestre, in quanto i consumatori risentono della crisi del costo della vita. La Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte fino all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce della debolezza dell'economia britannica.

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono crollate nei primi sei mesi del 2022. Le obbligazioni in valuta forte hanno subito il sell-off maggiore, registrando la più grande perdita del primo semestre da almeno il 1994, a causa del forte incremento dei rendimenti obbligazionari dei mercati sviluppati e dell'aumento dei premi per il rischio sovrano che hanno determinato un ampliamento degli spread creditizi. Sebbene siano stati migliori delle obbligazioni in valuta forte, anche i rendimenti delle obbligazioni in valuta locale sono stati negativi, ma la forza del dollaro statunitense ha fatto sì che i rendimenti in USD siano stati i peggiori mai registrati.

La politica di gestione

Il fondo investe in un ampio ventaglio di classi di attivi su scala globale con un'attenzione specifica ai titoli azionari e alle obbligazioni globali allo scopo di avvantaggiarsi delle opportunità di rendimento su ampia scala, beneficiando al contempo della diversificazione. Il fondo amplia lo spettro di investimenti ammissibili includendo altre classi di attivi, quali azioni e obbligazioni dei mercati emergenti, obbligazioni ad alto rendimento, materie prime e REIT, allo scopo di potenziare le possibilità di rendimento. Gli obiettivi principali del fondo sono conseguire un rendimento superiore rispetto a un indice di riferimento multi-attivi statico nell'arco di un ciclo di mercato, attenuando al contempo i rischi di ribasso in condizioni di mercato critiche. Allo scopo di perseguire tali obiettivi, il fondo si attiene a un approccio attivo in termini di ripartizione degli attivi, selezione dei titoli e gestione prudente del rischio.

Con la brusca correzione dei mercati azionari e del reddito fisso globali nel primo semestre del 2021, abbiamo spostato il portafoglio da una posizione costruttiva a un posizionamento piuttosto difensivo durante il periodo. L'esposizione alle azioni e agli investimenti a reddito fisso è stata ridotta in modo significativo in considerazione del deterioramento del clima di mercato e delle relative prospettive. D'altro canto, da febbraio abbiamo aumentato l'esposizione alle materie prime, a testimonianza della nostra visione favorevole su questa asset class. La posizione sottopesata in azioni e duration e quella sovrappesata in materie prime hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. D'altro canto, la selezione dei titoli sottostanti ha avuto un impatto negativo a causa del difficile contesto di mercato generale.

Nell'ambito degli attivi a rischio analogo a quello azionario, al 30 giugno 2022, il fondo è esposto principalmente alle azioni statunitensi. Per quanto attiene agli attivi obbligazionari, il fondo è caratterizzato da un approccio equilibrato ai titoli di Stato globali e alle obbligazioni societarie IG, con una posizione sottopesata nella duration statunitense.

Il fondo ha registrato un rendimento negativo pari al -17,79% nel primo semestre del 2022. Il sell-off dei mercati azionari e obbligazionari ha inciso negativamente sul rendimento del portafoglio.

Nel corso del 2022, gli investimenti in attivi a rischio analogo a quello azionario hanno apportato i principali contributi positivi ai rendimenti, trainati dai mercati sviluppati, in particolare dalle azioni del mercato statunitense. Le azioni dei mercati emergenti hanno subito una flessione minore, in parte favorita dal sovrappeso tattico sulle azioni cinesi da giugno. Dal punto di vista settoriale, tutti i settori, tranne quello energetico, hanno subito una flessione, con il settore dell'Information Technology che ha riportato la flessione maggiore. Il settore energetico ha registrato un'ottima performance nei primi mesi dell'anno, ma il contributo positivo si è attenuato verso la fine di giugno, a causa della debolezza dei prezzi delle materie prime nel mese di giugno. Anche gli investimenti a reddito fisso hanno subito una flessione. Sia i titoli di Stato dei mercati sviluppati che le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato una certa perdita.

L'esposizione ai REIT ha subito una leggera flessione e gli investimenti in materie prime hanno fornito un contributo positivo nel corso del periodo.

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. Pertanto, è opportuno selezionare i titoli con cautela e affidarsi a una gestione attiva.

Nel processo d'investimento, il fondo continuerà ad attuare una ripartizione degli attivi, una selezione dei titoli e una gestione del rischio, complessivamente secondo un approccio di tipo attivo. Continuerà ad adottare investimenti multi-strategia e a integrare l'approccio d'investimento sostenibile nel processo d'investimento.

Operatività in strumenti derivati

L'esposizione netta ai derivati del fondo può raggiungere il 50% del valore patrimoniale netto del fondo.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
63.781.234	49.731.128	-2.941.932

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50 Fund, un sottoinsieme del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 50, è stato pari a -17,79%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 50% MSCI World Total Return (net) EUR hedged ed al 50% Barclays Capital Global Aggregate EUR hedged) pari a -14,31%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito	49.034.343	98,33%	63.063.029	98,72%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	49.034.343	98,33%	63.063.029	98,72%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	454.894	0,91%	442.657	0,69%
F1. Liquidità disponibile	368.535	0,74%	408.531	0,64%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	86.359	0,17%	34.126	0,05%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	378.118	0,76%	378.118	0,59%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	377.996	0,76%	377.996	0,59%
G3. Altre	122		122	
TOTALE ATTIVITA'	49.867.355	100,00%	63.883.804	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	59.565	14.162
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	59.565	14.162
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	76.662	88.408
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	74.493	88.407
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.169	1
TOTALE PASSIVITA'		136.227	102.570
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		49.731.128	63.781.234

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	9.719.366,952	10.247.696,292
Valore unitario delle quote	5,117	6,224
Quote emesse	286.217,276	785.806,734
Quote rimborsate	814.546,616	1.990.214,619

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2183831499	ALLIANZ GL DYN MA 50	49.034.343	98,33%
	TOTALE	49.034.343	98,33%
	TOTALE PORTAFOGLIO	49.034.343	98,33%
	TOTALE ATTIVITA'	49.867.355	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75 Fund

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75 Fund, divenuto fondo feeder del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75 [Classe FT (H2-EUR)], un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo, in data 11 settembre 2020.

La politica di gestione

Analisi complessiva

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il sentiment, in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

Valute

Il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Materie prime

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime si sono mossi al rialzo sulla scia delle sanzioni contro la Russia e dei gravi problemi in termini di forniture che ne sarebbero potenzialmente derivati. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la Russia è stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

Prospettive per il periodo successivo

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. È pertanto opportuno selezionare le azioni con cautela e ricorrere a una gestione attiva.

Gli operatori di mercato si aspettano sempre più che la Federal Reserve (Fed) statunitense prosegua il suo ciclo di rialzo dei tassi per far scendere le aspettative di inflazione. Nel frattempo, la Banca Centrale Europea (BCE) ha appena iniziato ad aumentare i tassi. Sebbene l'intervento della BCE sia tardivo e prudente, il periodo dei tassi di deposito negativi sta giungendo alla fine. Al contempo, le banche centrali stanno iniziando a ridurre i loro enormi bilanci. Questi due fattori peseranno sui mercati obbligazionari nel prossimo futuro. Dopo un periodo prolungato di tassi nominali negativi, prosegue la repressione finanziaria a fronte dei tassi d'interesse reali ancora negativi. L'impegno della BCE ad agire contro la frammentazione del mercato obbligazionario nell'area dell'euro dovrebbe contribuire a stabilizzare gli spread delle obbligazioni periferiche. Nel complesso, sembra che gli operatori di mercato possano iniziare a considerare scadenze più lunghe o un'estensione della duration in alcuni mercati. Un approccio attento e selettivo sembra ancora appropriato per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti.

L'andamento del mercato

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo del primo semestre più significativo dal 1970, mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020 prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio degli utili per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli value hanno superato i titoli growth di circa il 15% nel corso dei sei mesi. I titoli energetici hanno rappresentato un elemento positivo singolare, con un andamento al rialzo in linea con l'impennata dei prezzi di petrolio e gas. I rendimenti degli altri titoli sono stati negativi e anche i settori difensivi, come beni di prima necessità e servizi di pubblica utilità, hanno perso terreno. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

I titoli tedeschi hanno subito un netto calo, sottoperformando il mercato europeo in generale, alla luce dell'incertezza generata dalla dipendenza del Paese dall'energia russa. L'economia tedesca ha registrato un'espansione dello 0,2% nel primo trimestre, recuperando dalla contrazione dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, l'attività economica è sembrata rallentare nel secondo trimestre. A giugno l'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

Nel Regno Unito, nella prima metà del 2022 l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione ha registrato un modesto rialzo (in GBP), sostenuto dalla sua esposizione significativa alle società petrolifere. Per contro, l'indice FTSE 250, maggiormente focalizzato sul mercato interno, ha subito un forte calo. Nel primo trimestre, l'economia del Regno Unito ha registrato un'espansione dello 0,8%, tuttavia la crescita è destinata a diventare negativa nel secondo trimestre, in quanto i consumatori del Regno Unito devono

affrontare una crescente crisi del costo della vita. L'inflazione ha raggiunto un nuovo massimo degli ultimi 40 anni pari al 9,1% a maggio e la Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte, portandoli all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce del contesto economico debole.

I mercati azionari dell'area Pacifico, Giappone escluso, hanno registrato una netta flessione nel trimestre, a causa dei timori circa l'aumento dei tassi, del rallentamento della crescita globale e dei lockdown in Cina. Molte banche centrali della regione hanno seguito la Federal Reserve statunitense applicando un aumento dei tassi.

I titoli azionari cinesi hanno subito un notevole calo nei primi quattro mesi dell'anno e sono entrati in un mercato ribassista, dopo essere scesi di almeno il 20% rispetto al picco del 2021. Le modifiche normative, i segnali di difficoltà di diversi costruttori immobiliari e il rigoroso approccio zero COVID in Cina hanno pesato sul sentiment. I lockdown in molte delle principali città hanno bloccato i porti, costringendo gli stabilimenti a chiudere e sopprimendo la domanda. Tuttavia, i prezzi azionari hanno messo a segno una ripresa nei mesi di maggio e giugno, quando i livelli di infezione sono calati e le misure di isolamento sono state in gran parte rimosse. Il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet.

La maggior parte dei mercati ASEAN [1] hanno perso terreno. L'Indonesia ha rappresentato un'eccezione con le azioni in rialzo: il Paese è un esportatore di energia e ha così beneficiato dell'impennata dei prezzi del petrolio e del gas a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. I rendimenti degli altri Paesi sono stati negativi, con in testa Singapore e le Filippine. Per quanto riguarda queste ultime, il candidato favorevole alla crescita, Ferdinand Marcos, ha vinto le elezioni presidenziali e la banca centrale ha aumentato i tassi di 50 pb. Al contempo, l'autorità monetaria di Singapore, che per la politica monetaria si basa sulle correzioni dei tassi di cambio piuttosto che sui tassi d'interesse, ha innalzato il punto medio della fascia di negoziazione del dollaro di Singapore e aumentato il tasso di apprezzamento della fascia strategica.

[1] Association of South-East Asian Nations

I titoli azionari giapponesi hanno subito un indebolimento nel corso del semestre, pur avendo registrato risultati migliori rispetto a molti altri mercati azionari, grazie alla decisione del Giappone di allentare la maggior parte dei rigorosi controlli sulle frontiere e a uno yen debole che ha rafforzato le prospettive per le esportazioni. Contrariamente alla maggior parte delle altre banche centrali, la Bank of Japan ha continuato ad assumere una posizione accomodante, mantenendo i tassi d'interesse pari a -0,1% e il rendimento del JGB a 10 anni nell'intervallo ristretto di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Con riferimento ai mercati emergenti, l'indice MSCI Emerging Markets ha registrato perdite a due cifre nel primo semestre del 2022, risentendo dell'atteggiamento sempre più aggressivo della Federal Reserve, dei timori di un rallentamento della crescita globale e dell'impatto della politica cinese di zero COVID. Tutte e tre le regioni hanno perso terreno, con l'America Latina in testa, mentre in coda si posizionano i mercati emergenti europei. Anche il rafforzamento del dollaro USA ha pesato sulla performance in USD.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

L'obbligazionario statunitense è crollato e i rendimenti hanno registrato un rialzo, in quanto l'inflazione in aumento ha indotto gli investitori a scontare un percorso più aggressivo di aumenti dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). I rendimenti a 10 anni della curva sono più che raddoppiati nell'arco dei primi sei mesi del 2022, salendo dall'1,5% alla fine di dicembre 2021 fino a quasi il 3,5% a metà giugno, raggiungendo il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere il periodo attorno al 3,0%, in un contesto di crescenti timori di una recessione negli Stati Uniti. Con l'aumento ancora maggiore dei rendimenti obbligazionari a breve termine, la curva dei rendimenti si è appiattita e per un breve periodo invertita (obbligazioni a 5-30 anni). Un evento di questo tipo solitamente genera una recessione.

Le obbligazioni societarie USA hanno subito un calo, con i rendimenti dei Treasury più elevati e gli spread creditizi più ampi che hanno contribuito a conseguire rendimenti negativi. Gli spread e i rendimenti del credito ad alto rendimento sono incrementati sensibilmente a seguito dell'aumento del rischio di una recessione negli Stati Uniti, raggiungendo i livelli osservati per l'ultima volta nei primi giorni della pandemia. Le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato un andamento persino peggiore a causa della duration più lunga rispetto al mercato high yield. Il sell-off ha portato i rendimenti del mercato investment grade generale a sfiorare il 5,0%, un livello registrato l'ultima volta nel 2009.

Le obbligazioni europee sono crollate quando le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fortemente indotto la Banca centrale europea (BCE) a ridurre il programma di acquisto di obbligazioni e a iniziare ad aumentare i tassi d'interesse. L'intera curva dei rendimenti tedesca è tornata in territorio positivo, con il rendimento del Bund a 10 anni che ha chiuso il periodo attorno all'1,35%, rispetto al -0,2% di inizio anno, dopo aver superato per un breve periodo l'1,9% a metà giugno, per la prima volta in otto anni e mezzo. Le obbligazioni dei Paesi periferici della zona euro hanno subito un sell-off ancora maggiore, con un forte ampliamento degli spread di rendimento rispetto alla Germania, a causa dei timori che l'aumento dei tassi d'interesse possa determinare uno scenario di stress finanziario nei Paesi con un debito sovrano elevato. La volatilità ha indotto la BCE a sostenere le nazioni più deboli, con anche l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

Le obbligazioni del Regno Unito hanno subito un forte sell-off determinando un aumento dei rendimenti. Avendo iniziato l'anno attorno all'1,0%, a metà giugno il rendimento del gilt a 10 anni ha raggiunto il 2,7% per la prima volta in quasi otto anni, prima di chiudere il periodo attorno al 2,2%. Vi è una crescente possibilità di stagflazione nel Regno Unito: l'inflazione è salita al 9,1% a maggio e l'economia sembra destinata a contrarsi nel secondo trimestre, in quanto i consumatori risentono della crisi del costo della vita. La Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte fino all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce della debolezza dell'economia britannica.

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono crollate nei primi sei mesi del 2022. Le obbligazioni in valuta forte hanno subito il sell-off maggiore, registrando la più grande perdita del primo semestre da almeno il 1994, a causa del forte incremento dei rendimenti obbligazionari dei mercati sviluppati e dell'aumento dei premi per il rischio sovrano che hanno determinato un ampliamento degli spread creditizi. Sebbene siano stati migliori delle obbligazioni in valuta forte, anche i rendimenti delle obbligazioni in valuta locale sono stati negativi, ma la forza del dollaro statunitense ha fatto sì che i rendimenti in USD siano stati i peggiori mai registrati.

La politica di gestione

Il fondo investe in un ampio ventaglio di classi di attivi su scala globale con un'attenzione specifica ai titoli azionari e alle obbligazioni globali allo scopo di avvantaggiarsi delle opportunità di rendimento su ampia scala, beneficiando al contempo della diversificazione. Il fondo amplia lo spettro di investimenti ammissibili includendo altre classi di attivi, quali azioni e obbligazioni dei mercati emergenti, obbligazioni ad alto rendimento, materie prime e REIT, allo scopo di potenziare le possibilità di rendimento. Gli obiettivi principali del fondo sono conseguire un rendimento superiore rispetto a un indice di riferimento multi-attivi statico nell'arco di un ciclo di mercato, attenuando al contempo i rischi di ribasso in condizioni di mercato critiche. Allo scopo di perseguire tali obiettivi, il fondo si attiene a un approccio attivo in termini di ripartizione degli attivi, selezione dei titoli e gestione prudente del rischio.

Con la brusca correzione dei mercati azionari e del reddito fisso globali nel primo semestre del 2021, abbiamo spostato il portafoglio da una posizione costruttiva a un posizionamento piuttosto difensivo durante il periodo. L'esposizione alle azioni e agli investimenti a reddito fisso è stata ridotta in modo significativo in considerazione del deterioramento del clima di mercato e delle relative prospettive. D'altro canto, da febbraio abbiamo aumentato l'esposizione alle materie prime, a testimonianza della nostra visione favorevole su questa asset class. La posizione sottopesata in azioni e duration e quella sovrappesata in materie prime hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. D'altro canto, la selezione dei titoli sottostanti ha avuto un impatto negativo a causa del difficile contesto di mercato generale.

Nell'ambito degli attivi a rischio analogo a quello azionario, al 30 giugno 2022, il fondo è esposto principalmente alle azioni statunitensi. Per quanto attiene agli attivi obbligazionari, il fondo è caratterizzato da un approccio equilibrato ai titoli di Stato globali e alle obbligazioni societarie IG, con una posizione sottopesata nella duration statunitense.

Il fondo ha registrato un rendimento negativo pari al -21,96% nel primo semestre del 2022. Il sell-off dei mercati azionari e obbligazionari ha inciso negativamente sul rendimento del portafoglio.

Nel corso del 2022, gli investimenti in attivi a rischio analogo a quello azionario hanno apportato i principali contributi positivi ai rendimenti, trainati dai mercati sviluppati, in particolare dalle azioni del mercato statunitense. Le azioni dei mercati emergenti hanno subito una flessione minore, in parte favorita dal sovrappeso tattico sulle azioni cinesi da giugno. Dal punto di vista settoriale, tutti i settori, tranne quello energetico, hanno subito una flessione, con il settore dell'Information Technology che ha riportato la flessione maggiore. Il settore energetico ha registrato un'ottima performance nei primi mesi dell'anno, ma il contributo positivo si è attenuato verso la fine di giugno, a causa della debolezza dei prezzi delle materie prime nel mese di giugno. Anche gli investimenti a reddito fisso hanno subito una flessione. Sia i titoli di Stato dei mercati sviluppati che le obbligazioni societarie investment grade hanno registrato una certa perdita.

L'esposizione ai REIT ha generato perdite, mentre gli investimenti in materie prime hanno fornito un contributo positivo nel corso del periodo.

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. Pertanto, è opportuno selezionare i titoli con cautela e affidarsi a una gestione attiva.

Nel processo d'investimento, il fondo continuerà ad attuare una ripartizione degli attivi, una selezione dei titoli e una gestione del rischio, complessivamente secondo un approccio di tipo attivo. Continuerà ad adottare investimenti multi-strategia e a integrare l'approccio d'investimento sostenibile nel processo d'investimento.

Operatività in strumenti derivati

L'esposizione netta ai derivati del fondo può raggiungere il 50% del valore patrimoniale netto del fondo.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
235.405.825	177.684.007	-6.762.094

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75 Fund, un sottoinsieme del fondo master Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75, è stato pari a -21,96%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 75% MSCI World Total Return (net) EUR hedged ed al 25% Barclays Capital Global Aggregate EUR) pari a -16,52%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	174.626.674	98,03%	230.491.379	97,72%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	174.626.674	98,03%	230.491.379	97,72%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.691.921	0,95%	2.015.231	0,85%
F1. Liquidità disponibile	1.460.445	0,82%	1.928.393	0,81%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	231.476	0,13%	86.838	0,04%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.813.340	1,02%	3.368.547	1,43%
G1. Ratei attivi	1			
G2. Risparmio di imposta	1.812.927	1,02%	3.368.135	1,43%
G3. Altre	412		412	
TOTALE ATTIVITA'	178.131.935	100,00%	235.875.157	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	157.919	117
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	157.919	117
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	290.009	352
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	287.841	352
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.168	
TOTALE PASSIVITA'		447.928	469.332
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		177.684.007	235.405.825

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	5.410.680,383	5.594.480,740
Valore unitario delle quote	32,839	42,078
Quote emesse	131.061,846	280.820,700
Quote rimborsate	314.862,203	872.156,366

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2183831655	ALLIANZ GL DYN MA ST	174.626.674	98,03%
	TOTALE	174.626.674	98,03%
	TOTALE PORTAFOGLIO	174.626.674	98,03%
	TOTALE ATTIVITA'	178.131.935	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Azioni Italia All Stars

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

“Nel corso del primo semestre 2022 il mercato azionario italiano ha evidenziato una performance assai negativa, pari a un Total Return di -19.7% per l'indice FTSE Italia All-Share; la performance dei titoli italiani è risultata inferiore anche alla media dei mercati europei (-14.5% per l'indice STOXX Europe 600). Più variegato è risultato l'andamento degli indici delle piccole e medie capitalizzazioni; mentre le Small Cap hanno chiuso il semestre solo con un -8.8%, le Mid Cap hanno evidenziato un -22.3%. Il peggiore indice italiano è risultato il comparto STAR (-27.6%).

L'anno era partito bene, grazie a una buona diffusione della campagna vaccinale anti-Covid e a una graduale implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), che avevano dato maggiore fiducia alle famiglie e alle imprese. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha purtroppo cambiato lo scenario d'investimento e l'approccio da parte degli investitori. Infatti, è subentrato un forte de-rating delle valutazioni azionarie accompagnato da un repentino rialzo dei tassi d'interesse. Il semestre ha continuato a evidenziare le forti pressioni inflazionistiche, già in parte manifestatesi nel 2021, riguardanti soprattutto i prezzi dell'energia, i costi di approvvigionamento delle materie prime e della logistica.

Nel complesso i titoli energetici sono risultati i migliori, al contrario tutti gli altri settori hanno chiuso il semestre in territorio negativo.”

La politica di gestione

La politica di gestione ha variato in modo dinamico l'esposizione al mercato azionario italiano, riducendola intorno al 95% del patrimonio. Il Fondo ha principalmente ridotto la quota investita in azioni di società di piccola e media capitalizzazione non incluse nel FTSEMIB; tale quota è oscillata tra il 25%-28% del fondo. Nel corso del semestre, per quanto riguarda l'allocazione settoriale, sono risultati sovrappesati rispetto all'indice di riferimento soprattutto i titoli del comparto industriale, della tecnologia, i titoli dei servizi di comunicazione, delle infrastrutture e delle energie rinnovabili. Anche l'esposizione al settore dei servizi finanziari diversificati è risultato superiore al peso di mercato. E' stato mantenuto invece il sottopeso nel settore energetico, nel settore bancario, nei beni di consumo e nelle Utility regolate.

Per quanto riguarda le aspettative sulla seconda parte del 2022, gli investitori rimarranno ovviamente molto attenti ai possibili segnali di rallentamento dell'andamento economico. Mentre le pressioni inflazionistiche potrebbero evidenziare un ritracciamento, si dovrebbe invece iniziare a vedere un impatto negativo più marcato sui margini e sugli utili delle aziende. Tuttavia, gli ingenti piani fiscali di spesa intrapresi dai governi dovrebbero continuare a garantire qualche forma di supporto all'economia. Le valutazioni della borsa italiana risultano attraenti, sia in termini assoluti che in rapporto agli altri mercati europei, e sembrano già incorporare un rallentamento marcato dell'economia. I premi per il rischio richiesti dagli investitori internazionali sui titoli italiani potrebbero comunque continuare a restare elevati, sia alla luce delle tensioni politiche in arrivo che di un forte raffreddamento della fiducia e della spesa dei consumatori. Lo scenario peggiore appare quello legato a una completa chiusura delle forniture di gas all'Europa da parte della Russia, che innescherebbe una dinamica recessiva inevitabile.

Operatività in strumenti derivati

La gestione ha fatto ricorso a strumenti derivati sull'indice azionario italiano.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
301.993.571	230.271.342	-15.167.691

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Azioni Italia All Stars classe A è stato pari a -19,44% e classe P è stato pari a -19,22% e classe W è stato pari a -18,74%. Tali risultati si paragonano con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 95% FTSE Italia All-Share ed al 5% ICE BofAML Italy Treasury Bill) pari a -18,78%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	226.394.070	97,75%	294.983.605	97,49%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	226.394.070	97,75%	294.983.605	97,49%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3		3	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	3		3	
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	584.546	0,25%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	584.546	0,25%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.139.070	0,92%	4.399.283	1,45%
F1. Liquidità disponibile	1.956.737	0,84%	4.345.603	1,43%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	182.333	0,08%	53.680	0,02%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.504.253	1,08%	3.195.476	1,06%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	2.504.253	1,08%	3.195.476	1,06%
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	231.621.942	100,00%	302.578.367	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	2	2
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	919.143	95.198
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	919.143	95.198
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	431.455	489.596
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	423.523	489.596
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	7.932	
TOTALE PASSIVITA'		1.350.600	584.796
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		230.271.342	301.993.571

Classe A	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	17.126.650,886	17.622.573,459
Valore complessivo netto della classe	101.876.492,000	130.115.175
Valore unitario delle quote	5,948	7,383
Quote emesse	748.376,078	1.361.596
Quote rimborsate	1.244.298,651	3.305.517

Classe P	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	23.149.183,256	23.127.654,308
Valore complessivo netto della classe	126.515.977,000	156.459.827
Valore unitario delle quote	5,465	6,765
Quote emesse	536.605,093	1.175.012
Quote rimborsate	515.076,145	1.819.426

Classe W	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	336.821,819	2.246.444,087
Valore complessivo netto della classe	1.878.873,000	15.418.569
Valore unitario delle quote	5,578	6,864
Quote emesse	1.476.347,269	5.373.926
Quote rimborsate	3.385.969,537	3.294.517

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0003128367	ENEL SPA	16.234.200	7,02%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO	12.282.000	5,30%
NL00150001Q9	STELLANTIS NV	11.792.000	5,09%
IT0005239360	UNICREDIT SPA	10.696.700	4,62%
IT0003132476	ENI SPA	10.591.680	4,57%
NL0010545661	CNH INDUSTRIAL NV	9.422.100	4,07%
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	7.762.520	3,35%
IT0003796171	POSTE ITALIANE SPA	7.040.480	3,04%
IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERA	6.546.750	2,83%
IT0003153415	SNAM SPA	6.448.710	2,78%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS N	6.296.850	2,72%
IT0001157020	ERG SPA	6.076.200	2,62%
NL0011585146	FERRARI NV	6.044.400	2,61%
IT0005244402	BFF BANK SPA	5.837.650	2,52%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	5.635.150	2,43%
IT0003506190	ATLANTIA SPA	5.259.300	2,27%
IT0003027817	IREN SPA	5.210.000	2,25%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS N	4.200.000	1,81%
IT0003856405	LEONARDO SPA	4.016.370	1,73%
IT0000072170	FINCOBANK BANCA FIN	3.997.000	1,73%
IT0004729759	SESA SPA	3.702.700	1,60%
IT0004810054	UNIPOL GRUPPO FINANZ	3.598.880	1,55%
IT0004965148	MONCLER SPA	3.560.910	1,54%
IT0003828271	RECORDATI SPA	3.403.820	1,47%
NL0012059018	EXOR HOLDING NV	3.152.440	1,36%
IT0005218380	BANCO BPM SPA	3.069.080	1,33%
IT0005366767	NEXI SPA	3.043.040	1,31%
IT0005054967	RAI WAY	2.830.500	1,22%
IT0005090300	INFRASTRUTTURE WIREL	2.663.100	1,15%
NL00150001Q9	STELLANTIS NV	2.120.760	0,92%
NL0015000N33	ARISTON HLDG ORD	2.070.975	0,89%
IT0004998065	ANIMA HLDG ORD	2.063.820	0,89%
IT0001207098	ACEA SPA	1.975.400	0,85%
IT0005176406	ENAV SPA	1.913.280	0,83%
IT0005438046	SECO SPA	1.899.000	0,82%
IT0000066123	BPER BANCA S.P.A.	1.724.250	0,74%
IT0003497168	TELECOM ITALIA SPA	1.623.050	0,70%
IT0000076502	DANIELI + CO	1.540.500	0,67%
IT0005385213	NEWLAT FOOD SPA	1.497.250	0,65%
IT0005482333	TECHNOPROBE SPA	1.413.300	0,61%
IT0003073266	PIAGGIO + C. S.P.A.	1.407.420	0,61%
IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM SPA	1.381.160	0,60%
IT0005119810	AVIO SPA	1.210.000	0,52%
IT0005353815	POWERSOFT-AZ ORD	1.210.000	0,52%
IT0001206769	SOL SPA	1.203.040	0,52%
IT0005162406	TECHNOGYM SPA	1.181.800	0,51%
IT0003497176	TELECOM ITALIA RSP	1.119.540	0,48%
IT0001029492	SAES GETTERS SPA	1.060.000	0,46%
IT0004967292	FILA SPA	1.038.750	0,45%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IT0005241192	AQUAFIL SPA	1.032.900	0,45%
	TOTALE	212.100.725	91,58%
	Altri Titoli	14.293.348	6,17%
	TOTALE PORTAFOGLIO	226.394.073	97,75%
	TOTALE ATTIVITA'	231.621.942	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Azioni Europa

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'Eurozona è cresciuta dello 0,6% nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'Eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri dell'Eurozona con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

I titoli tedeschi hanno subito un netto calo, sottoperformando il mercato europeo in generale, alla luce dell'incertezza generata dalla dipendenza del Paese dall'energia russa. L'economia tedesca ha registrato un'espansione dello 0,2% nel primo trimestre, recuperando dalla contrazione dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2021. Tuttavia, l'attività economica è sembrata rallentare nel secondo trimestre. A giugno l'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

Nel Regno Unito, nella prima metà del 2022 l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione ha registrato un modesto rialzo (in GBP), sostenuto dalla sua esposizione significativa alle società petrolifere. Per contro, l'indice FTSE 250, maggiormente focalizzato sul mercato interno, ha subito un forte calo. Nel primo trimestre, l'economia del Regno Unito ha registrato un'espansione dello 0,8%, tuttavia la crescita è destinata a diventare negativa nel secondo trimestre, in quanto i consumatori del Regno Unito devono affrontare una crescente crisi del costo della vita. L'inflazione ha raggiunto un nuovo massimo degli ultimi 40 anni pari al 9,1% a maggio e la Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi tre volte, portandoli all'1,25%, sebbene ulteriori aumenti significativi dei tassi possano rivelarsi problematici alla luce del contesto economico debole.

La politica di gestione

Allianz Azioni Europa ha registrato un calo del -22,8% nel primo semestre del 2022, con una sottoperformance del -9,6% rispetto al benchmark MSCI combinato. Relativamente agli stili d'investimento, la componente Value del fondo ha sovraperformato quella Growth in termini assoluti (-10,4% contro -32,6%), superando anche il benchmark del fondo che ha conseguito un risultato pari al -13,2%. Tutto ciò in linea con la sovraperformance dello stile Value rispetto allo stile Growth nel periodo da inizio anno sul mercato europeo più ampio. La forza del Value è ampiamente supportata da specifiche rotazioni di settore, come testimonia la dispersione del 60% circa della performance da inizio anno tra il settore energetico, precedentemente sfavorito, e il settore tecnologico, favorito dal Growth, mentre altri settori Value fondamentali come quelli dei materiali, delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità hanno registrato performance eccellenti.

Hanno avuto un effetto negativo sulla performance rispetto al benchmark sia la selezione dei titoli che l'allocazione settoriale, quest'ultima in particolare a causa della sovrapponderazione del fondo nei settori IT e industriale nel contesto di rotazione sopra menzionato. La sottoponderazione del settore immobiliare e la sovrapponderazione dei settori dell'energia e dei materiali sono state di supporto. Da un punto di vista dei Paesi, la selezione dei titoli in Belgio, Norvegia e Svezia ha contribuito positivamente, mentre è stata maggiormente penalizzante nel Regno Unito. La nostra strategia adotta un approccio puramente bottom-up, e quindi la ponderazione settoriale/geografica è solo il risultato della selezione dei titoli.

A livello di singoli titoli, Total Energies (società integrata di energia e raffinazione petrolchimica, che ha beneficiato della forte domanda di petrolio e del contesto di prezzi elevati) e Novo Nordisk (grande nome del settore farmaceutico dotato di un modello di business superiore, che ha aumentato le previsioni di crescita delle vendite per l'esercizio 2022 dal 6-10% al 10-14% e la crescita dell'utile operativo dal 4-8% al 6-10%) hanno rappresentato i principali contributi positivi, seguiti da Jumbo (una catena di negozi al dettaglio dei mercati emergenti che vendono giocattoli, prodotti per bambini e cancelleria, ha registrato un miglioramento della domanda mentre il turismo ha proseguito la sua ripresa dalla pandemia), AkerBP e Lundin Energy (entrambe sono società petrolifere upstream a basso costo con un'elevata leva operativa rispetto al prezzo del petrolio).

Perlopiù i titoli Growth hanno fatto registrare una performance particolarmente negativa. Zalando (moda online, punita dal mercato in quanto vincitrice dei lockdown e considerati gli effetti inflazionistici sulla diffusione dei consumi, nonostante la sua enorme base di clienti sia aumentata del 50% dopo la pandemia e le opportunità come lo sfruttamento della sua impressionante rete logistica per i marchi non partner), Sika (prodotti chimici da costruzione, colpiti dal persistere delle preoccupazioni di mercato circa i mercati finali delle costruzioni, anche se il management ha risposto a una serie di timori conseguendo vendite record nel T1 e aumenti di prezzo del 13% senza alcun impatto sui volumi) e DSV (spedizioniere, per quanto il mercato cerchi un'inversione di tendenza per DSV, ha alzato le aspettative sugli utili dell'esercizio 2022 del 10% a fine maggio) hanno fatto registrare i rendimenti peggiori. Anche Kingspan (isolamento, un altro nome legato alla costruzione che è stato colpito) e Infineon (semiconduttori) hanno fornito contributi negativi alla performance.

In generale, i fondamentali delle nostre società del portafoglio appaiono solidi. I risultati degli utili da inizio anno hanno ampiamente superato le aspettative del mercato, e i nostri team di gestione hanno presentato prospettive molto più fiduciose di quanto suggerito dalla maggior parte degli strateghi. Sebbene i risultati dei ricavi a livello di mercato generale siano stati nel complesso piuttosto solidi, in particolare i nostri nomi di alta qualità hanno già dimostrato chiaramente il valore del loro potere di determinazione dei prezzi intrinseco, con una performance dei margini spesso migliore rispetto ai concorrenti in questo contesto inflazionistico. A tal proposito, un esempio è Assa Abloy (serrature e soluzioni di ingresso) rispetto al principale concorrente Allegion: entrambi alzano i prezzi del 7% nel T1 per compensare la loro inflazione dei costi. La differenza è stata che Assa Abloy ha registrato anche una crescita dei volumi del 7%, mentre quelli di Allegion sono rimasti invariati.

Operatività in strumenti derivati

Solitamente, il Comparto investe solo in azioni europee. Gli strumenti derivati rivestono un ruolo secondario, tuttavia hanno contribuito positivamente.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
288.149.262	209.467.587	-12.058.805

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Azioni Europa è stato pari a -23,62%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 95% dall'indice MSCI Europe ed al 5% dall'indice ICE BofAML Italy Treasury Bill) pari a -13,20%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	197.611.938	94,10%	279.966.084	96,93%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	197.611.938	94,10%	279.966.084	96,93%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	560.047	0,27%	464.649	0,16%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	560.047	0,27%	464.649	0,16%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.484.674	4,52%	4.926.663	1,71%
F1. Liquidità disponibile	8.070.141	3,85%	4.573.135	1,59%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.328.531	1,11%	380.242	0,13%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-913.998	-0,44%	-26.714	-0,01%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.332.273	1,11%	3.458.573	1,20%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	2.185.388	1,04%	3.458.573	1,20%
G3. Altre	146.885	0,07%		
TOTALE ATTIVITA'	209.988.932	100,00%	288.815.969	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.529	104
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	94.470	135.183
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	94.470	135.183
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	425.346	531.420
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	416.505	531.419
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	8.841	1
TOTALE PASSIVITÀ		521.345	666.707
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		209.467.587	288.149.262

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	6.780.249,360	7.123.591,138
Valore unitario delle quote	30,894	40,450
Quote emesse	140.844,383	330.102,277
Quote rimborsate	484.186,161	1.886.933,899

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
NL0010273215	ASML HOLDING	7.908.991	3,76%
DK0060534915	NOVO NORDISK A/S-B	6.339.708	3,01%
DK0060079531	DSV A/S	5.812.727	2,76%
DE0008404005	ALLIANZ SE REG	4.981.893	2,36%
CH0012005267	NOVARTIS AG REG	4.744.637	2,26%
GB00BP6MXD84	SHELL PLC NEW	4.705.270	2,24%
CH0418792922	SIKA AG	4.585.030	2,18%
FR0000120271	TOTAL ENERGIES SE	4.525.543	2,16%
GB0008706128	LLOYDS BANKING GROUP	4.279.499	2,04%
ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	4.126.048	1,97%
BE0974293251	ANHEUSER-BUSCH INBEV	4.037.101	1,92%
FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY L	3.889.246	1,85%
GB00B8W67662	LIBERTY GLOBAL PLC A	3.327.006	1,58%
DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIE	3.311.706	1,58%
DE000A1EWWW0	ADIDAS AG	3.298.077	1,57%
NL0012969182	ADYEN NA	3.281.232	1,56%
SE0009922164	ESSITY AKTIEBOLAG B	3.082.841	1,47%
CH0024608827	PARTNERS GROUP HOLDI	3.061.395	1,46%
FR0000120321	L OREAL	3.033.512	1,45%
FR0000120578	SANOFI	2.936.636	1,40%
DK0060448595	COLOPLAST	2.762.299	1,32%
FR0014003TT8	DASSAULT SYSTEMES SE	2.715.127	1,29%
IE0004927939	KINGSPAN GROUP	2.648.264	1,26%
GB0007099541	PRUDENTIAL PLC	2.636.620	1,26%
SE0007100581	ASSA ABLOY AB-B	2.630.303	1,25%
SE0017486889	ATLAS COPCO AB A SHS	2.607.341	1,24%
FR0000125486	VINCI SA	2.566.642	1,22%
CH0244767585	UBS GROUP AG	2.485.606	1,18%
FR0000120644	DANONE	2.394.037	1,14%
GB00BP92CJ43	TATE & LYLE ORD	2.389.126	1,14%
NL0013654783	PROSUS	2.341.438	1,12%
SE0015961909	HEXAGON AB B SHS	2.108.171	1,00%
FR0010307819	LEGRAND SA	2.080.050	0,99%
DE0005190003	BAYERISCHE MOTOREN W	2.074.217	0,99%
FI0009005987	UPM KYMMENE OYJ	2.068.181	0,99%
SE0000242455	SWEDBANK AB A SHAR	2.011.974	0,96%
SE0015658109	EPIROC AB A	1.997.960	0,95%
FR0004125920	AMUNDI SA	1.996.859	0,95%
CH0013841017	LONZA GROUP AG	1.947.284	0,93%
DE0007164600	SAP AG	1.945.059	0,93%
GB0007188757	RIO TINTO PLC	1.877.465	0,89%
CH0010570767	LINDT & SPRUENGLI/PC	1.843.312	0,88%
SE0007074281	HEXPOL AB	1.800.529	0,86%
SE0000114837	TRELLEBORG AB B SHS	1.756.877	0,84%
FR0014000MR3	EUROFINS SCIENTIFIC	1.685.096	0,80%
GB00BMJ6DW54	INFORMA PLC	1.648.260	0,79%
DE0007165631	SARTORIUS VORZUG	1.623.658	0,77%
FR0000039299	BOLLORE INVESTIS	1.617.450	0,77%
DE0008402215	HANNOVER RUECK SE R	1.567.266	0,75%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
GRS282183003	JUMBO SA	1.566.831	0,75%
FR0000121204	WENDEL	1.523.305	0,73%
DE000ZAL1111	ZALANDO SE	1.508.483	0,72%
NL0012059018	EXOR HOLDING NV	1.433.052	0,68%
IE0000669501	GLANBIA PLC	1.368.808	0,65%
DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER	1.348.787	0,64%
GB00BWFQGN14	SPIRAX-SARCO ENGINEE	1.337.504	0,64%
DE000SYM99999	SYMRISE AG	1.287.948	0,61%
NO0010345853	AKER BP ASA	1.275.325	0,61%
GB00B1KJJ408	WHITBREAD PLC	1.266.142	0,60%
DE0006452907	NEMETSCHKE AG	1.258.244	0,60%
CH0012032048	ROCHE HOLDING AG GEN	1.255.280	0,60%
DE0005785604	FRESENIUS SE + CO KG	1.254.954	0,60%
FR0000125007	COMPAGNIE DE SAINT G	1.247.185	0,59%
GB0007669376	ST JAMES S PLACE CAP	1.202.842	0,57%
DK0060227585	CHR HANSEN HOLDING A	1.186.562	0,57%
SE0015949201	LIFCO AB B SHS	1.121.356	0,53%
FR0010313833	ARKEMA	1.119.076	0,53%
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	1.111.651	0,53%
FI0009007132	FORTUM OYJ	1.101.081	0,52%
SE0000695876	ALFA LAVAL AB	1.082.167	0,52%
DK0060952919	NETCOMPANY GROUP AS	1.071.519	0,51%
	TOTALE	175.022.671	83,34%
	Altri Titoli	22.589.267	10,76%
	TOTALE PORTAFOGLIO	197.611.938	94,10%
	TOTALE ATTIVITA'	209.988.932	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Azioni America

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo più significativo nel primo semestre dal 1970, mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020, prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo trimestre l'economia statunitense sembra rallentare, poiché il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% a maggio, il dato più alto dal dicembre del 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli value hanno superato i titoli growth di circa il 15% nel corso dei sei mesi. I titoli energetici hanno rappresentato un elemento positivo singolare, con un andamento al rialzo in linea con l'impennata dei prezzi di petrolio e gas. I rendimenti degli altri titoli sono stati negativi e anche i settori difensivi, come beni di prima necessità e servizi di pubblica utilità, hanno perso terreno. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

La politica di gestione

Il Fondo mira a investire in titoli azionari statunitensi che beneficiano di cambiamenti non ancora completamente scontati dal mercato. L'approccio d'investimento si basa sulla convinzione che i mercati azionari non siano perfettamente efficienti e il team ritiene che il sentiment degli investitori fluttui in misura più ampia rispetto ai fondamentali sottostanti, creando opportunità con valutazioni errate.

Operatività in strumenti derivati

Questo Fondo non utilizza derivati.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
133.490.870	104.616.936	-1.088.985

Performance

Nel primo semestre, Allianz Azioni America Fund ha reso il -16,24% (Eur) rispetto al -13,07% registrato dall'Indice S&P 500. Il Fondo ha sottoperformato il benchmark a causa di difficoltà di allocazione concomitanti con una selezione dei titoli a breve termine.

I risultati sono stati trainati dalla selezione bottom-up nel settore dei servizi di comunicazioni, seguita da un'allocazione attiva sottopesata ai beni di consumo voluttuari, il settore che ha offerto la performance peggiore del benchmark nel semestre. La selezione dei titoli nei settori IT, sanitario e industriale ha, invece, contribuito alla sottoperformance relativa rispetto all'Indice S&P 500.

Il principale contributo attivo nel periodo è giunto dalla raffineria indipendente Valero Energy Corp, che ha beneficiato di utili sopra le attese e di condizioni di domanda e offerta stabili. La grande azienda di ricerca e sviluppo farmaceutica Eli Lilly & Co. ha mostrato una ripresa grazie a una solida pipeline, dovuta in parte alle aspettative sulla futura domanda del farmaco per il diabete e l'obesità della società, oltre al relativo profilo di crescita difensivo. Il produttore di videogiochi Activision Blizzard ha beneficiato dell'acquisizione da parte di Microsoft Corp, andando ad inserirsi nella classifica delle tre migliori performance relative. Questi risultati sono stati parzialmente compensati dalla sottoperformance del produttore di chip Nvidia, dove un'allocazione sovraperponderata attiva ha penalizzato la performance a causa di aspettative più moderate sui semiconduttori dovute a un rallentamento delle condizioni economiche. Il fornitore di piattaforme di pagamento digitali PayPal Holdings Inc. ha compensato l'indebolimento superiore alle attese dei volumi dei pagamenti, dettato dal fatto che i consumatori globali sono ricorsi con maggiore frequenza agli acquisti in negozio in seguito all'allentamento delle misure restrittive per il COVID-19. L'allocazione sovrappesata attiva del produttore di apparecchiature per la lavorazione dei semiconduttori Lam Research Corporation ha penalizzato i risultati rispetto al benchmark a causa delle previsioni di rallentamento della domanda globale.

Prospettive

Le nostre prospettive per le azioni ad alta capitalizzazione statunitensi continuano ad essere positive per gli investitori a lungo termine, anche se prevediamo un percorso potenzialmente accidentato nel breve termine alla luce dell'atteso aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione costante. Inoltre, le difficoltà sulla catena di approvvigionamento globale e le episodiche risposte ai nuovi casi di COVID da parte dei governi, tra cui quello cinese, potrebbero avere un impatto sulle aspettative di crescita. Continuiamo a tenere lontano il portafoglio dalle società a crescita più elevata e con utili con duration più lunga a favore di quelle con qualità più di tipo value e difensive alla luce del probabile aumento della volatilità del mercato. Restiamo fiduciosi che il contesto di mercato prevalente favorirà con ogni probabilità una selezione attiva di titoli di tipo bottom-up e il potenziale di individuare società con prospettive fondamentali interessanti che possono tradursi in una sovraperformance nel tempo.

Grazie alla gestione attiva, restiamo impegnati a mitigare il rischio di ribasso, partecipando al contempo a opportunità di rialzo. Continuiamo a mantenere un'esposizione alla crescita secolare, monitorando i potenziali rischi del mercato azionario e cercando singole società con profili di rischio/rendimento interessanti e fondamentali solidi.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	100.575.075	95,92%	132.018.806	98,69%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	100.575.075	95,92%	132.018.806	98,69%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1		1	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1		1	
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.734.223	3,56%	1.185.437	0,89%
F1. Liquidità disponibile	3.732.300	3,56%	1.173.821	0,88%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	264.564	0,25%	11.616	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-262.641	-0,25%		
G. ALTRE ATTIVITA'	549.168	0,52%	557.681	0,42%
G1. Ratei attivi	19			
G2. Risparmio di imposta	507.724	0,48%	507.724	0,38%
G3. Altre	41.425	0,04%	49.957	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	104.858.467	100,00%	133.761.925	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	30.026	21.925
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	30.026	21.925
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	211.505	249.130
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	203.574	249.130
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	7.931	
TOTALE PASSIVITÀ		241.531	271.055
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		104.616.936	133.490.870

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	2.758.792,264	2.783.325,392
Valore unitario delle quote	37,921	47,961
Quote emesse	82.261,068	121.801,063
Quote rimborsate	106.794,196	2.047.574,736

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
US5949181045	MICROSOFT CORP	8.532.176	8,12%
US0378331005	APPLE INC	7.744.307	7,38%
US02079K3059	ALPHABET INC CL A	5.759.526	5,48%
US0231351067	AMAZON.COM INC	4.128.724	3,93%
US57636Q1040	MASTERCARD INC CLASS	3.480.254	3,32%
US4448591028	HUMANA INC	2.915.112	2,78%
US0846707026	BERKSHIRE HATHAWAY I	2.858.295	2,73%
US1667641005	CHEVRON CORP	2.781.488	2,65%
US5324571083	ELI LILLY + CO	2.725.461	2,60%
US30303M1027	META PLATFORMS INC	2.481.564	2,37%
CH0044328745	CHUBB LTD	2.436.919	2,32%
US22160K1051	COSTCO WHOLESALE COR	2.291.760	2,19%
US7427181091	PROCTER + GAMBLE CO/	2.259.076	2,15%
US11135F1012	BROADCOM INC	2.257.928	2,15%
US46625H1005	JPMORGAN CHASE + CO	2.215.146	2,11%
US9497461015	WELLS FARGO + CO	2.104.154	2,01%
US98978V1035	ZOETIS INC	2.052.749	1,96%
US9311421039	WALMART INC	1.929.325	1,84%
US0311621009	AMGEN INC	1.895.527	1,81%
US20030N1019	COMCAST CORP CLASS A	1.892.468	1,81%
US8725401090	TIX COMPANIES INC	1.851.232	1,77%
US6558441084	NORFOLK SOUTHERN COR	1.823.190	1,74%
US5184391044	ESTEE LAUDER COMPANI	1.778.512	1,70%
US91913Y1001	VALERO ENERGY CORP	1.731.466	1,65%
US1266501006	CVS HEALTH CORP	1.683.559	1,61%
US1011371077	BOSTON SCIENTIFIC CO	1.674.396	1,60%
US5128071082	LAM RESEARCH CORP	1.642.723	1,57%
US1101221083	BRISTOL MYERS SQUIBB	1.638.400	1,56%
US37045V1008	GENERAL MOTORS CO	1.576.836	1,50%
US6541061031	NIKE INC CL B	1.521.392	1,45%
US3687361044	GENERAC HOLDINGS INC	1.497.597	1,43%
US74340W1036	PROLOGIS INC	1.478.151	1,41%
US6174464486	MORGAN STANLEY	1.468.308	1,40%
US2521311074	DEXCOM INC	1.456.310	1,39%
US72919P2020	PLUG POWER INC	1.354.906	1,29%
US05352A1007	AVANTOR INC	1.327.681	1,27%
IE00BQPVQZ61	HORIZON THERAPEUTICS	1.300.635	1,24%
US7237871071	PIONEER NATURAL RESO	1.296.295	1,24%
US2283681060	CROWN HOLDINGS INC	1.225.995	1,17%
US7475251036	QUALCOMM INC	1.097.236	1,05%
US22788C1053	CROWDSTRIKE HOLDINGS	1.067.356	1,02%
US74460D1090	PUBLIC STORAGE	1.001.908	0,96%
US0970231058	BOEING CO/THE	980.691	0,94%
US0090661010	AIRBNB INC	978.521	0,93%
US6974351057	PALO ALTO NETWORKS I	519.713	0,50%
US46120E6023	INTUITIVE SURGICAL I	483.801	0,46%
US29355A1079	ENPHASE ENERGY INC	376.306	0,36%
CA70057L1085	PARK MEDITECH INC	1	0,00%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
	TOTALE	100.575.076	95,92%
	TOTALE PORTAFOGLIO	100.575.076	95,92%
	TOTALE ATTIVITA'	104.858.467	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Azioni Pacifico

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

La regione Asia-Pacifico ha registrato una ripresa nel primo semestre del 2021, sostenuta dai nuovi piani dell'amministrazione statunitense per un imponente sostegno fiscale e dai dati economici positivi provenienti dalla Cina. Tuttavia, a causa dell'aumento di nuovi focolai di COVID-19 nella regione, che ha determinato misure di lockdown, i mercati hanno visto un nuovo decremento. La Cina ha registrato una crescita inferiore rispetto alla regione per i timori di un possibile inasprimento della politica monetaria, dato che la forte ripresa economica ha alimentato i timori di un surriscaldamento dell'economia. Il clima del mercato è stato inoltre penalizzato dal giro di vite da parte delle autorità su alcune società di internet/e-commerce del paese. Se il PIL cinese è cresciuto del 18,3% su base annua nel primo trimestre, il secondo trimestre è stato caratterizzato da rallentamenti nella catena di approvvigionamento e dall'aumento delle pressioni inflazionistiche.

Taiwan ha registrato un forte rialzo in quanto la carenza globale di chip ha fatto sì che le società di semiconduttori abbiano ampiamente superato la rotazione dei titoli tecnologici con valutazioni elevate. Le azioni australiane sono state trainate dai miner, sostenute dall'aumento dei prezzi dei metalli industriali. Anche Hong Kong ha registrato una crescita significativa, grazie agli ingenti afflussi degli investitori della Cina continentale.

I titoli azionari giapponesi hanno messo a segno un forte rialzo nel primo trimestre del 2021, sostenuti dall'indebolimento dello yen giapponese e dal maggiore interesse per i titoli ciclici. Tuttavia, le azioni giapponesi hanno perso terreno nel secondo trimestre dell'anno, poiché il clima di mercato è stato influenzato negativamente dall'imposizione dello stato di emergenza in diverse prefetture per contrastare il picco di nuovi contagi. Con l'apertura ritardata delle Olimpiadi di Tokyo 2020, prevista per la fine di luglio in sette prefetture, tra cui Tokyo e Osaka, permane uno stato semi-emergenziale. Nel primo trimestre del 2021, il PIL giapponese ha subito una contrazione del 3,9% a causa delle ripercussioni sull'economia della situazione di emergenza e della lenta campagna vaccinale.

La politica di gestione

Nel periodo in esame, i rendimenti del portafoglio sono stati in linea con quelli del benchmark. A livello di paese, gli utili della selezione dei titoli in Taiwan e in Cina sono stati compensati dalle perdite della selezione dei titoli in Corea, Taiwan e Hong Kong. A livello settoriale, la debole selezione dei titoli nel settore IT è stata compensata dagli utili della selezione dei titoli nel settore sanitario.

Su base individuale, il portafoglio ha beneficiato della nostra posizione sovraponderata in diverse società del settore sanitario cinese (Cansino Biologics e Hangzhou Tigermed Consulting), così come in Isuzu Motors, casa automobilistica giapponese, e Mediatek, produttore taiwanese di chipset. Le partecipazioni in diverse società legate a tecnologia e telefoni cellulari, quali Samsung Electronics e Xiaomi, hanno inciso negativamente sul portafoglio.

Operatività in strumenti derivati

Nel corso del periodo, il Fondo non ha investito in future su indici a scopo di gestione efficiente del portafoglio o di speculazione.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
52.658.173	45.836.163	-1.048.153

Performance

Nel corso del semestre il rendimento per i Sottoscrittori del fondo Allianz Azioni Pacifico è stato pari a -11,12%. Tale risultato si paragona con una variazione del benchmark di riferimento (composto al 100% da MSCI AC Asia Pacific) pari a -9,85%.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.955.770	95,67%	52.108.487	98,73%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	39.549.744	86,08%	46.288.609	87,70%
A3. Parti di OICR	4.406.026	9,59%	5.819.878	11,03%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.849.314	4,03%	639.890	1,21%
F1. Liquidità disponibile	1.872.064	4,08%	636.244	1,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	222.103	0,48%	3.646	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-244.853	-0,53%		
G. ALTRE ATTIVITA'	139.273	0,30%	33.298	0,06%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	139.273	0,30%	33.298	0,06%
TOTALE ATTIVITA'	45.944.357	100,00%	52.781.675	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		28.337
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	24.517	10.837
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	24.517	10.837
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	83.677	84.328
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	77.201	84.327
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	6.476	1
TOTALE PASSIVITÀ		108.194	123.502
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		45.836.163	52.658.173

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	5.485.820,400	5.602.144,770
Valore unitario delle quote	8,355	9,400
Quote emesse	142.930,955	288.553,430
Quote rimborsate	259.255,325	1.759.094,346

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU0348742635	ALLIANZ INDIA EQUITY	4.227.696	9,21%
TW0002330008	TAIWAN SEMICONDUCTOR	3.644.472	7,93%
KYG875721634	TENCENT HOLDINGS LTD	2.216.190	4,82%
KR7005930003	SAMSUNG ELECTRONICS	1.700.663	3,70%
HK0000069689	AIA GROUP LTD	1.550.964	3,38%
AU000000CSL8	CSL LTD	1.131.405	2,46%
HK0388045442	HONG KONG EXCHANGES	1.035.156	2,25%
AU000000MQG1	MACQUARIE GROUP LTD	994.317	2,16%
CNE100001KV8	HANGZHOU TIGERMED CO	894.530	1,95%
KYG017191142	ALIBABA GROUP HOLDIN	883.896	1,92%
AU000000BHP4	BHP BILLITON LTD	801.790	1,75%
SG1M31001969	UNITED OVERSEAS BANK	775.798	1,69%
AU000000STO6	SANTOS LTD	756.870	1,65%
KYG210961051	CHINA MENGNIU DAIRY	754.023	1,64%
TW0002454006	MEDIATEK INC	732.993	1,60%
CNE1000003X6	PING AN INSURANCE GR	721.861	1,57%
KYG596691041	MEITUAN DIANPING CLA	648.628	1,41%
KR7005380001	HYUNDAI MOTOR CO	606.094	1,32%
JP3735400008	NIPPON TELEGRAPH & T	578.792	1,26%
TW0003037008	UNIMICRON TECHNOLOGY	571.081	1,24%
JP3435000009	SONY GROUP CORP	570.258	1,24%
KYG070341048	BAIDU.COM A	570.207	1,24%
KYG8208B1014	JD.COM INC CLA	554.437	1,21%
JP3633400001	TOYOTA MOTOR CORP	548.548	1,19%
BMG2759B1072	DIGITAL CHINA HDG	532.033	1,16%
JP3893200000	MITSUI FUDOSAN CO LT	505.321	1,10%
KYG217651051	CK HUTCHISON HOLDING	494.701	1,08%
JP3788600009	HITACHI LTD	407.957	0,89%
TH0016010017	KASIKORNBANK PCL FOR	404.326	0,88%
SG1F60858221	SINGAPORE TECH ENGIN	392.310	0,85%
AU000000TLS2	TELSTRA CORP LTD	373.961	0,81%
JP3756600007	NINTENDO CO LTD	371.838	0,81%
AU000000AMC4	AMCOR	368.128	0,80%
JP3902900004	MITSUBISHI UFJ FINAN	356.407	0,78%
TH0481B10Z18	CENTRAL PATTANA PUB	348.224	0,76%
KYG2108Y1052	CHINA RESOURCES LAND	347.994	0,76%
SG1T75931496	SINGAPORE TELECOM LT	345.517	0,75%
AU000000BXB1	BRAMBLES LTD	321.831	0,70%
CNE100000502	ZIJIN MINING GROUP C	311.602	0,68%
CNE1000002Q2	CHINA PETROLEUM + CH	309.815	0,67%
KR7329180004	HYUNDAI HEAVY INDUST	295.289	0,64%
TH0737010Y16	CP ALL PCL FOREIGN	293.979	0,64%
ID1000165004	AVIA AVIAN PT	275.135	0,60%
TW0003218004	UNIVERSAL VISION BIO	265.885	0,58%
JP3297000006	KOKUYO CO LTD	258.856	0,56%
CNE100000G29	CHINA INTERNATIONAL	246.291	0,54%
SGXE62145532	CAPITALAND INVESTMEN	243.385	0,53%
AU000000WOR2	WORLEYPARSONS LTD	238.985	0,52%
JP3890350006	SUMITOMO MITSUI FINA	235.624	0,51%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
JP3201200007	OLYMPUS CORP	234.200	0,51%
	TOTALE	36.250.263	78,90%
	Altri Titoli	7.705.507	16,77%
	TOTALE PORTAFOGLIO	43.955.770	95,67%
	TOTALE ATTIVITA'	45.944.357	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Azioni Paesi

Emergenti

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La presente relazione sulla gestione si riferisce al fondo comune d'investimento di tipo aperto denominato Allianz Azioni Paesi Emergenti, dal un fondo feeder del fondo master Allianz Global Investors Fund - Allianz Emerging Markets Equity Opportunities [Classe FT (EUR)], un OICVM domiciliato in Lussemburgo e gestito da Allianz Global Investors GmbH, società appartenente al Gruppo.

L'andamento del mercato

I titoli azionari dei mercati emergenti in euro hanno registrato una flessione ogni mese durante il semestre a causa della crescente volatilità, della debolezza della Cina e delle aspettative di rialzi più aggressivi dei tassi delle banche centrali per contrastare il persistere dell'inflazione, che ha pesato sulle valutazioni. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che ha provocato un sell-off e un'impennata dei prezzi delle materie prime e dell'energia, ha avuto un impatto divergente sui settori e sui Paesi dell'asset class. La flessione dell'asset class ha subito un'accelerazione a giugno, a causa del timore che le banche centrali dei mercati sviluppati potessero essere considerate "in ritardo", in quanto hanno appena iniziato ad aumentare i tassi, mentre le banche centrali dei mercati emergenti sono molto più avanti nel loro ciclo di inasprimento. Anche il rafforzamento del dollaro USA ha pesato sulla performance.

Le azioni dell'America Latina hanno guadagnato quota, mentre i titoli asiatici hanno registrato una moderata flessione e l'Europa emergente è scesa significativamente a causa soprattutto dei risultati in Russia. I risultati per Paese sono stati trainati dai guadagni dei Paesi più piccoli e focalizzati sulle materie prime, con guadagni a due cifre in Cile e Kuwait, seguiti dal Qatar. Le azioni brasiliane hanno registrato un'avanzata più modesta grazie alla domanda incrementale dei titoli energetici e dei materiali. Al contempo, le azioni russe sono state essenzialmente considerate prive di valore a causa delle sanzioni e della rimozione del Paese dai principali indici azionari. La Cina ha registrato una lieve flessione, grazie a una rimonta alla fine del periodo, mentre il sentiment è stato inoltre favorito da una serie di misure di sostegno e da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet. L'India ha sovraperformato i peer dei mercati emergenti su base relativa, in parte grazie alle importazioni di petrolio russo a prezzi scontati, mentre la Corea del Sud, indicatore del commercio globale, ha subito un calo più significativo.

I risultati settoriali sono stati per lo più inferiori: solo due settori su 11 hanno registrato una crescita nel periodo. I servizi di pubblica utilità e il settore immobiliare hanno registrato un leggero aumento grazie alle loro qualità difensive e di valore. A ciò si è contrapposto un calo significativo nel settore dell'information technology, determinato dalle perdite nei settori dei semiconduttori, dell'hardware tecnologico e del software. Anche i settori dell'energia, della sanità e dei servizi di comunicazione sono stati tra i più deboli nel semestre.

La politica di gestione

Il Fondo mira a generare una sovraperformance nel corso del tempo, investendo in società dei mercati emergenti che beneficiano dei cambiamenti non ancora pienamente riflessi nel mercato. Il team d'investimento ritiene che le preferenze comportamentali degli investitori contribuiscano alle inefficienze di mercato, che possono essere sfruttate con un processo di investimento trasparente e ripetibile. L'obiettivo è realizzare un portafoglio concentrato basato su opportunità d'investimento bottom-up, limitando al contempo rispetto al benchmark i rischi top-down in termini di paese, gruppo industriale e capitalizzazione di mercato.

Operatività in strumenti derivati

Questo Fondo non utilizza derivati.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
153.032.462	132.093.012	-2.800.930

Performance

Nel primo semestre, Allianz Azioni Paesi Emergenti Fund, un sottoinsieme del Fondo master Allianz Emerging Markets Equity Opportunities, ha registrato un calo pari all'11,3% in euro rispetto al rendimento dell'indice MSCI Emerging Markets, che è sceso del 9,5%. I risultati del Fondo sono stati inferiori al benchmark a causa di una selezione di titoli a breve termine e di un ritorno al rischio verso la fine del periodo in porzioni selezionate del mercato, dove la strategia aveva un posizionamento più conservativo.

Dal punto di vista dei singoli Paesi, le selezioni bottom-up in Corea del Sud e Cina hanno contribuito ai risultati, così come un'allocazione sovrappesata in Sudafrica. Questo risultato è stato compensato principalmente dalla sottoperformance relativa dell'India, dall'esclusione dell'Arabia Saudita e dalle selezioni in Russia. Dal punto di vista settoriale, i servizi di comunicazione hanno contribuito in modo determinante, grazie alla relativa sovraperformance dei media e servizi interattivi, delle telecomunicazioni wireless e dell'industria dell'intrattenimento. I risultati sono stati favoriti anche dalla ricerca di titoli nel settore dell'informatica, della sanità e dei beni di consumo. Nel frattempo, il settore energetico è stato il più debole a causa degli investimenti in società energetiche russe. Un'allocazione sottopesata nel settore dei consumi discrezionali ha penalizzato i risultati, in particolare alla fine del periodo, quando i titoli a più alto rischio hanno registrato un'impennata, mentre le selezioni bottom-up nei settori industriali hanno registrato una flessione più contenuta nel periodo semestrale.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	129.652.796	97,92%	150.455.873	98,10%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	129.652.796	97,92%	150.455.873	98,10%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.153.305	0,87%	1.307.664	0,85%
F1. Liquidità disponibile	1.034.118	0,78%	1.232.359	0,80%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	119.187	0,09%	75.305	0,05%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.603.701	1,21%	1.603.701	1,05%
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta	1.603.701	1,21%	1.603.701	1,05%
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	132.409.802	100,00%	153.367.238	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	110.251	109.856
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	110.251	109.856
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	206.539	224.920
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	204.371	224.919
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.168	1
TOTALE PASSIVITA'		316.790	334.776
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		132.093.012	153.032.462

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	9.667.310,743	9.855.200,747
Valore unitario delle quote	13,664	15,528
Quote emesse	316.848,448	677.181,353
Quote rimborsate	504.738,452	1.526.894,481

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU1865151960	ALLIANZ EMERNGING MA	129.652.796	97,92%
	TOTALE	129.652.796	97,92%
	TOTALE PORTAFOGLIO	129.652.796	97,92%
	TOTALE ATTIVITA'	132.409.802	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Italia 50 Special

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

L'andamento del mercato

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il sentiment, in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

A livello settoriale, l'energia ha rappresentato un raro elemento positivo nell'indice MSCI ACWI con l'impennata dei prezzi azionari di pari passo con quelli del petrolio e del gas. Negli altri settori, tuttavia, i rendimenti sono stati fortemente negativi. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento dei Treasury a 10 anni ha sfiorato per breve tempo il 3,5%, il livello più alto degli ultimi 11 anni, per poi chiudere nel mese di giugno a circa 3,0%, quasi il doppio rispetto all'1,5% di inizio anno. In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo aver iniziato l'anno attorno al -0,2% e dopo aver superato per un breve periodo l'1,9%, per la prima volta in otto anni e mezzo, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso il mese di giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base (pb) attorno allo zero.

Politica monetaria: con l'aumento dell'inflazione ai massimi di diversi decenni, le banche centrali dei mercati sviluppati hanno attuato delle misure per contrastarla, sebbene siano state considerate "in ritardo" rispetto a molte banche centrali dei mercati emergenti che avevano già iniziato ad aumentare i tassi. A marzo, la Federal Reserve (Fed) statunitense ha aumentato i tassi per la prima volta dal 2018 e ha messo in atto altri due aumenti nei mesi di aprile e maggio in misura sempre maggiore. La Banca centrale europea (BCE) ha finalmente abbandonato il suo atteggiamento accomodante nel secondo trimestre, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 pb e attuato aumenti più aggressivi nei mesi successivi. La Cina, che è diventata sempre più supportiva in particolare per il tormentato settore immobiliare, e il Giappone, con la Bank of Japan che ha mantenuto la sua posizione accomodante, sono stati un'eccezione.

Valute: il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime sono aumentati sulla scia delle aspettative che le sanzioni contro la Russia avrebbero causato gravi interruzioni di approvvigionamento. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la Russia è

stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

Prospettive per il periodo successivo

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Allo stesso tempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. Ha pertanto senso selezionare le azioni con cautela e ricorrere alla gestione attiva.

Gli operatori di mercato si aspettano sempre più che la Federal Reserve (Fed) statunitense prosegua il suo ciclo di rialzo dei tassi per far scendere le aspettative di inflazione. Nel frattempo, la Banca centrale europea (BCE) ha appena iniziato ad aumentare i tassi. Sebbene l'azione della BCE sia tardiva e cauta, il periodo dei tassi negativi sui depositi sta giungendo alla fine. Allo stesso tempo, le banche centrali stanno iniziando a ridurre i loro enormi bilanci. Questi due fattori peseranno sui mercati obbligazionari nel prossimo futuro. Dopo un periodo prolungato di tassi nominali negativi, prosegue la repressione finanziaria a fronte dei tassi di interesse reali negativi. L'impegno della BCE ad agire contro la "frammentazione del mercato obbligazionario" nell'area dell'euro dovrebbe contribuire a stabilizzare gli spread delle obbligazioni periferiche. Nel complesso, sembra che gli operatori di mercato possano iniziare a considerare scadenze più lunghe o un'estensione della duration in alcuni mercati. Un approccio attento e selettivo sembra ancora appropriato per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti.

I titoli azionari statunitensi sono crollati a causa dei crescenti timori che sia necessaria una recessione per domare un'inflazione dilagante, registrando due cali trimestrali consecutivi per la prima volta dal 2015. L'indice S&P 500 è entrato in un mercato ribassista, registrando il calo del primo semestre più alto dal 1970, mentre l'indice tecnologico Nasdaq ha registrato una flessione ancora maggiore, precipitando di oltre il 30% fino ai livelli osservati l'ultima volta nel trimestre conclusivo del 2020 prima dell'aumento determinato dalla notizia di vaccini contro il COVID-19 altamente efficienti. Sebbene S&P Global abbia comunicato che il 78% delle società dell'indice S&P 500 ha superato le aspettative sugli utili, con un aumento medio degli utili per azione del 4,4% nel primo trimestre, crescono i timori che gli utili siano al momento sovrastimati e che la loro crescita sia destinata a essere più contenuta in futuro.

Nel primo trimestre l'economia statunitense ha registrato una contrazione dell'1,6% su base annua, un brusco rallentamento rispetto al tasso di crescita del 6,9% registrato nel quarto trimestre del 2021, in quanto l'aumento delle importazioni e la crescita più moderata delle scorte hanno più che compensato la solida domanda di consumatori e imprese. Nonostante la ripresa delle attività in primavera, nel secondo semestre l'economia statunitense sembra rallentare, in quanto il sentiment dei consumatori ha risentito dell'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Al contrario, l'inflazione è aumentata, salendo a un tasso annuale dell'8,6% a maggio, il dato più alto da dicembre 1981. L'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan è sceso al minimo storico di 50,0 a giugno, a causa dei timori sull'aumento dell'inflazione.

A marzo, la Federal Reserve (Fed) ha alzato i tassi per la prima volta dal 2018. Dopo l'aumento di 25 punti base (pb) sono stati attuati altri due aumenti di 50 pb ad aprile e di 75 pb a maggio. Il presidente della Fed, Jay Powell, ha annunciato la probabilità di un altro sostanziale incremento a luglio, con ulteriori aumenti previsti per tutto il 2022 e il 2023, e ha avvertito che potrebbe essere necessario far fronte ad alcune sofferenze economiche per tenere sotto controllo l'inflazione. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli azionari europei sono crollati (in euro), subendo il peggior calo del primo semestre dal 2008. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha scosso gli investitori poiché, prima del conflitto, l'Europa aveva fatto affidamento sulla Russia per circa un quarto delle sue forniture di petrolio e per un terzo delle sue forniture di gas. Con la maggior parte delle importazioni di petrolio russe vietate dalle sanzioni, sono aumentate le preoccupazioni sull'approvvigionamento di energia a seguito della sospensione da parte della Russia delle forniture di gas verso i Paesi Bassi, la Danimarca, la Polonia, la Bulgaria e la Finlandia dopo che tali Paesi hanno rifiutato il pagamento in rubli e ridotto del 60% il flusso di gas attraverso la pipeline del Nord Stream 1. L'accelerazione dell'inflazione ha alimentato anche i timori circa il fatto che la Banca centrale europea possa essere prossima a implementare un aumento dei tassi e che potrebbe essere necessario un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento incontrollato dei prezzi.

L'economia dell'eurozona è cresciuta dello 0,6% nel primo trimestre, grazie all'aumento delle esportazioni e al calo delle importazioni. Sebbene l'attività nel settore dei servizi abbia subito un'impennata nel mese di aprile, sostenuta da una ripresa del turismo e delle attività ricreative a seguito dell'allentamento delle restrizioni correlate alla pandemia da parte delle economie, con il trascorrere del trimestre è diminuita, raggiungendo a giugno il livello minimo degli ultimi cinque mesi. L'attività manifatturiera si è ulteriormente indebolita, toccando a giugno il minimo storico degli ultimi 22 mesi, a causa delle carenze di approvvigionamento che hanno pesato sulla produzione. L'inflazione ha registrato un'accelerazione, salendo a un tasso annuale dell'8,1% a maggio, mentre l'inflazione core è salita al 3,8% su base annua. L'UE ha ridotto le previsioni di crescita del PIL dell'eurozona per il 2022 da una stima precedente del 4,0% al 2,7%, tuttavia ha aumentato le stime sull'inflazione dal 3,5% al 6,1%.

La Banca centrale europea (BCE) ha subito crescenti pressioni per attuare una normalizzazione della politica monetaria. Nel secondo trimestre ha finalmente ceduto alle crescenti richieste di intervento per contenere l'inflazione, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base (pb). La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

Le obbligazioni europee sono crollate quando le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fortemente indotto la Banca centrale europea (BCE) a ridurre il programma di acquisto di obbligazioni e a iniziare ad aumentare i tassi d'interesse. L'intera curva dei rendimenti tedesca è tornata in territorio positivo, con il rendimento del Bund a 10 anni che ha chiuso il periodo attorno all'1,35%, rispetto al -0,2% di inizio anno, dopo aver superato per un breve periodo l'1,9% a metà giugno, per la prima volta in otto anni e mezzo. Le obbligazioni dei Paesi periferici della zona euro hanno subito un sell-off ancora maggiore, con un forte ampliamento degli spread di rendimento rispetto alla Germania, a causa dei timori che l'aumento dei tassi d'interesse possa determinare uno scenario di stress finanziario nei Paesi con un debito sovrano elevato. La volatilità ha indotto la BCE a sostenere le nazioni più deboli, con anche l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

Tendenze del mercato italiano

Nel corso del primo semestre 2022 il mercato azionario italiano ha evidenziato una performance assai negativa, pari a un Total Return di -19.7% per l'indice FTSE Italia All-Share; la performance dei titoli italiani è risultata inferiore anche alla media dei mercati europei (-14.5% per l'indice STOXX Europe 600). Più variegato è risultato l'andamento degli indici delle piccole e medie capitalizzazioni, mentre le Small Cap hanno chiuso il semestre solo con un -8.8%, le Mid Cap hanno evidenziato un -22.3%. Il peggiore indice italiano è risultato il comparto STAR (-27.6%).

L'anno era partito bene, grazie a una buona diffusione della campagna vaccinale anti-Covid e a una graduale implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), che avevano dato maggiore fiducia alle famiglie e alle imprese. L'invasione

dell'Ucraina da parte della Russia ha purtroppo cambiato lo scenario d'investimento e l'approccio da parte degli investitori. Infatti, è subentrato un forte de-rating delle valutazioni azionarie accompagnato da un repentino rialzo dei tassi d'interesse. Il semestre ha continuato a evidenziare le forti pressioni inflazionistiche, già in parte manifestatesi nel 2021, riguardanti soprattutto i prezzi dell'energia, i costi di approvvigionamento delle materie prime e della logistica.

Nel complesso i titoli energetici sono risultati i migliori, al contrario tutti gli altri settori hanno chiuso il semestre in territorio negativo.

La politica di gestione

Informazioni generali

La generale ripartizione degli attivi è stata gestita in base all'approccio Dynamic Multi Asset Plus Approach che genera interessanti profili di rischio/rendimento all'interno delle asset class utilizzate. Affinché il fondo sia conforme alla legislazione italiana relativa ai piani individuali di risparmio (PIR), almeno il 70% deve essere investito in strumenti provenienti da società italiane. Inoltre, almeno il 21% degli attivi deve essere investito in titoli emessi da società italiane non inseriti nell'Indice FTSE MIB. Pertanto, fino al 30% degli attivi complessivi può essere investito senza limitazioni. La quota azionaria è stata compresa tra il 45% e il 53% nel corso dei primi sei mesi del 2022.

Italian equities

La politica di gestione ha variato in modo dinamico l'esposizione al mercato azionario italiano, abbassandola al di sotto del 40% del patrimonio. Il Fondo ha principalmente ridotto la quota investita in azioni di società di piccola e media capitalizzazione non incluse nel FTSEMIB; tale quota è oscillata tra il 15%-20% del fondo. Nel corso del semestre, per quanto riguarda l'allocazione settoriale, sono risultati sovrappesati rispetto all'indice di riferimento soprattutto i titoli del comparto industriale, della tecnologia, delle infrastrutture e delle energie rinnovabili. Anche l'esposizione al settore dei servizi finanziari diversificati è risultato superiore al peso di mercato. E' stato invece mantenuto il sottopeso nel settore energetico, nel settore bancario e nei beni di consumo.

Reddito fisso italiano

La componente obbligazionari del fondo ha mantenuto un sottopeso delle scadenze ultra lunghe e della componente obbligazionaria governativa sia in termine di percentuale d'investimento che di esposizione alla durata media finanziaria. Tra i titoli governativi, il Btp e' stato mantenuto a livelli inferiori al benchmark. Ciò ha contribuito positivamente alla performance del fondo in confronto al parametro di riferimento.

La gestione ha mantenuto un'esposizione ai settori bancario, del real estate e delle utility inferiori a quello del benchmark, privilegiando invece le assicurazioni e i trasporti.

La strategia generale di ripartizione degli attivi del fondo continuerà a basarsi sull'utilizzo attivo del nostro "Dynamic Multi Asset Plus Approach", con la condizione aggiuntiva che verranno mantenute anche in futuro le linee guida di investimento previste. Per quanto riguarda le aspettative sulla seconda parte del 2022, gli investitori rimarranno ovviamente molto attenti ai possibili segnali di rallentamento dell'andamento economico. Mentre le pressioni inflazionistiche potrebbero evidenziare un ritracciamento, si dovrebbe invece iniziare a vedere un impatto negativo più marcato sui margini e sugli utili delle aziende. Tuttavia, gli ingenti piani fiscali di spesa intrapresi dai governi dovrebbero continuare a garantire qualche forma di supporto all'economia. Le valutazioni della borsa italiana risultano attraenti, sia in termini assoluti che in rapporto agli altri mercati europei, e sembrano già incorporare un rallentamento marcato dell'economia. Tuttavia, i premi per il rischio richiesti dagli investitori internazionali sui titoli italiani potrebbero continuare a restare elevati, sia alla luce delle tensioni politiche in arrivo che di un forte raffreddamento della fiducia e della spesa dei consumatori.

La gestione valuta il momento opportuno per tornare a investire nei titoli societari in misura superiore al benchmark, dopo la violenta sottoperformance di questa prima parte dell'anno. Allo stesso modo, la durata media finanziaria potrebbe essere aumentata nei prossimi mesi se finalmente l'inflazione desse segni di rallentamento. possano continuare nel loro trend al ribasso.

La politica di gestione della componente obbligazionaria può essere sintetizzata dai seguenti principali indicatori:

	Media	Minima	Massima
Durata media finanziaria	2,7	2	3,5
% Titoli di Stato	1	1	1
% Altri titoli di debito	45	43	47

Operatività in strumenti derivati

I future obbligazionari (BOBL e BUND) sono stati utilizzati a fini di copertura da marzo e parte dell'esposizione azionaria è stata coperta dall'inizio di maggio utilizzando i futures sull'Indice FTSE/MIB.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
33.066.499	29.760.755	1.282.048

Performance

Con il crollo dei mercati azionari e obbligazionari globali, il fondo ha registrato rendimenti negativi nei primi sei mesi del 2022. La sovraperformance del fondo rispetto al benchmark è attribuibile principalmente alla sottoponderazione di azioni e obbligazioni in generale e alla selezione di azioni e obbligazioni italiane.

Performance 2021 (%)

	netto	lordo	SAA	Delta netto	Delta lordo
Italia 50 Special A	-13,75	-13,15	-14,68	0,92	1,53
Italia 50 Special P	-13,77	-13,16	-14,68	0,91	1,51

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	27.414.117	91,98%	32.692.466	98,76%
A1. Titoli di debito	13.358.415	44,82%	15.412.380	46,56%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	13.358.415	44,82%	15.412.380	46,56%
A2. Titoli di capitale	11.721.210	39,33%	14.160.456	42,78%
A3. Parti di OICR	2.334.492	7,83%	3.119.630	9,42%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	156.528	0,53%		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	156.528	0,53%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.064.482	6,93%	272.680	0,82%
F1. Liquidità disponibile	2.970.571	9,97%	272.680	0,82%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.804	0,03%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-915.893	-3,07%		
G. ALTRE ATTIVITA'	166.481	0,56%	139.741	0,42%
G1. Ratei attivi	166.481	0,56%	139.741	0,42%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	29.801.608	100,00%	33.104.887	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	9	8
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		1.582
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		1.582
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	40.844	36.798
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	34.368	36.797
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	6.476	1
TOTALE PASSIVITA'		40.853	38.388
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		29.760.755	33.066.499

Classe A	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	1.287.642,169	1.126.219,775
Valore complessivo netto della classe	6.895.494,000	6.993.151
Valore unitario delle quote	5,355	6,209
Quote emesse	568.205,815	471.849
Quote rimborsate	406.783,421	1.007.646

Classe P	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	4.275.091,277	4.204.189,350
Valore complessivo netto della classe	22.865.261,000	26.073.348
Valore unitario delle quote	5,348	6,202
Quote emesse	156.720,647	324.423
Quote rimborsate	85.818,720	223.017

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i titoli in portafoglio.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU2034156138	ALLIANZ BEST STYL GB	1.192.566	3,98%
LU1645746287	ALLIANZ BST STYL GL	850.368	2,83%
IT0003128367	ENEL SPA	574.200	1,92%
IT0005244402	BFF BANK SPA	558.105	1,86%
NL00150001Q9	STELLANTIS NV	530.640	1,78%
NL0010545661	CNH INDUSTRIAL NV	506.920	1,70%
XS1725580622	UNIIM 3.5 11/27	446.163	1,50%
IT0003796171	POSTE ITALIANE SPA	445.600	1,50%
IT0000062957	MEDIOBANCA SPA	440.151	1,48%
IT0003027817	IREN SPA	416.800	1,40%
IT0001157020	ERG SPA	403.104	1,35%
IT0004176001	PRYSMIAN SPA	393.150	1,32%
XS1627782771	LDOIM 1.5 06/24	387.982	1,30%
IT0004729759	SESA SPA	364.200	1,22%
XS2264034260	BPEIM FR 11/30	362.217	1,22%
NL0000226223	STMICROELECTRONICS N	360.000	1,21%
XS0971213201	ISPIM 6.625 09/23	311.572	1,05%
IT0004917842	BACRED 5.75 04/23	308.614	1,04%
IT0005054967	RAI WAY	306.000	1,03%
IT0003132476	ENI SPA	305.856	1,03%
XS0849517650	UCGIM 6.95 10/22	305.072	1,02%
XS1580469895	UBIIM FR 09/27	301.393	1,01%
XS1032529205	SISIM 3.375 14/24	299.154	1,00%
XS1551306951	ISPIM 1.375 01/24	296.264	0,99%
XS1078235733	UNIPOL FR 06/49	293.947	0,99%
XS1686880599	BAMIM 4.375 09/27	293.611	0,99%
LU2130096998	ALLIANZ GLOBAL DIVID	291.556	0,98%
XS1511781467	IREIM 0.875 11/24	289.772	0,97%
XS1980270810	TRNIM 1 04/26	285.804	0,96%
XS2055091784	MONTE 3.625 09/24	278.167	0,93%
XS1709374497	FIREIT 1.608 10/27	277.647	0,93%
IT0000072618	INTESA SANPAOLO	275.900	0,93%
XS1713463559	ENELIM 3.375 11/81	264.576	0,89%
IT0005239360	UNICREDIT SPA	263.792	0,89%
XS1754213947	UCGIM 1 01/23	250.009	0,84%
XS1979446843	UBIIM 1.5 04/24	247.820	0,83%
IT0003856405	LEONARDO SPA	241.950	0,81%
XS1713463716	ENELIM 2.5 11/78	241.249	0,81%
XS2068978050	CRDEM FR 10/25	239.832	0,81%
NL0015000N33	ARISTON HLDG ORD	234.450	0,79%
IT0005252728	BREMBO ORD	231.750	0,78%
IT0003153415	SNAM SPA	224.955	0,76%
IT0004998065	ANIMA HLDG ORD	220.374	0,74%
XS2262077675	BACRED FR 11/30	220.202	0,74%
XS2288109676	TITIM 1.625 01/29	219.268	0,74%
IT0005176406	ENAV SPA	219.230	0,74%
XS0452314536	ASSGEN 5.125 09/24	212.931	0,71%
IT0003828271	RECORDATI SPA	207.550	0,70%
IT0005151854	MONTE 2.125 11/25	200.919	0,67%
XS2206380573	AMCOSP 1.5 07/23	200.781	0,67%

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
XS1757843146	PCIM 1.375 01/23	200.278	0,67%
IT0005108490	ATLIM 1.625 06/23	198.948	0,67%
XS1893621026	EDPPL 1.875 10/25	197.080	0,66%
XS2069960057	BNCMCC 1.5 10/24	196.230	0,66%
XS1881533563	IREIM 1.95 09/25	195.554	0,66%
XS2089322098	RATEIT 1.375 12/24	195.517	0,66%
IT0005090300	INFRASTRUTTURE WIREL	193.680	0,65%
XS2332254015	FCABNK 0 04/24	192.982	0,65%
XS2176783319	ENIIM 1.25 05/26	191.116	0,64%
XS1808984501	PIAGIM 3.625 04/25	191.013	0,64%
IT0004810054	UNIPOL GRUPPO FINANZ	189.050	0,63%
XS2026171079	FERROV 1.125 07/26	187.844	0,63%
XS2066703989	NEXIIM 1.75 10/24	185.121	0,62%
XS2292486771	ACEIM 0 09/25	184.907	0,62%
IT0005461626	BANCAR 0.625 10/28	181.091	0,61%
XS2412267358	ATIM 1 11/26	175.625	0,59%
XS1785467751	EOFP 2.625 06/25	174.032	0,58%
XS2116503546	AMPIM 1.125 02/27	173.328	0,58%
XS2332980932	AMCOSP 0.75 04/28	173.264	0,58%
IT0003073266	PIAGGIO + C. S.P.A.	173.135	0,58%
IT0000072170	FINCOBANK BANCA FIN	171.300	0,58%
XS2270397016	POSIM 0.5 12/28	166.719	0,56%
FR0014000XY6	CNPFPP 0.375 03/28	164.170	0,55%
IT0005438046	SECO SPA	158.250	0,53%
IT0005218380	BANCO BPM SPA	157.800	0,53%
IT0003506190	ATLANTIA SPA	156.660	0,53%
	TOTALE	21.818.827	73,20%
	Altri Titoli	5.595.290	18,78%
	TOTALE PORTAFOGLIO	27.414.117	91,98%
	TOTALE ATTIVITA'	29.801.608	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz MultiPartner – Fondo di Fondi

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione
Considerazioni Generali

Relazione dei Consiglieri di Gestione – Considerazioni Generali

L'andamento del mercato

Analisi complessiva

I titoli azionari globali hanno subito un crollo nella prima metà del 2022, registrando il peggiore calo in due trimestri dal 2009. Ciò è avvenuto a causa dell'invasione russa dell'Ucraina che ha innescato il più grande shock dei prezzi dell'energia dagli anni Settanta. L'inflazione ha registrato una forte accelerazione e sono aumentati i timori riguardo alla necessità di un atteggiamento più aggressivo da parte delle principali banche centrali in riferimento all'aumento dei tassi e alla possibile esigenza di un periodo di crescita negativa per tenere sotto controllo l'aumento dei prezzi. La rigorosa politica zero COVID del governo cinese ha ulteriormente minato il clima di mercato in quanto ha determinato lockdown nelle principali città che hanno colpito la domanda, a cui si sono aggiunte le interruzioni della catena di approvvigionamento.

A livello settoriale, l'energia ha rappresentato un raro elemento positivo nell'indice MSCI ACWI con l'impennata dei prezzi azionari di pari passo con quelli del petrolio e del gas. Negli altri settori, tuttavia, i rendimenti sono stati fortemente negativi. I settori dei beni di consumo voluttuari, dei servizi di comunicazione e dell'informatica hanno registrato le performance peggiori, con i titoli delle "nuove tecnologie" in forte calo, in quanto la prospettiva di un aumento dei tassi d'interesse ha reso meno interessanti le società che potrebbero non generare utili significativi per un lungo periodo.

Le obbligazioni globali sono crollate in seguito al peggioramento delle previsioni di inflazione già in aumento causato dalla guerra fra Russia e Ucraina. Negli Stati Uniti, il rendimento del Treasury a 10 anni è arrivato a sfiorare brevemente il 3,5%, il picco degli ultimi 11 anni, per poi chiudere giugno intorno al 3,0%, circa il doppio del livello di inizio anno (1,5%). In Europa, l'intera curva dei rendimenti tedesca è passata in territorio positivo. Dopo avere aperto l'anno intorno al -0,2%, e dopo una rapida escursione oltre l'1,9% per la prima volta da otto anni e mezzo a questa parte, il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha chiuso giugno a circa 1,35%. Il Giappone è stato l'eccezione con i rendimenti in lieve rialzo, sebbene la Bank of Japan sia stata costretta a intervenire per mantenere il rendimento del JGB a 10 anni entro la fascia consentita di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Con l'aumento dell'inflazione ai massimi di diversi decenni, le banche centrali dei mercati sviluppati hanno attuato delle misure per contrastarla, sebbene siano state considerate "in ritardo" rispetto a molte banche centrali dei mercati emergenti che avevano già iniziato ad aumentare i tassi. A marzo, la Federal Reserve (Fed) statunitense ha aumentato i tassi per la prima volta dal 2018 e ha messo in atto altri due aumenti nei mesi di aprile e maggio in misura sempre maggiore. La Banca centrale europea (BCE) ha finalmente abbandonato il suo atteggiamento accomodante nel secondo trimestre, segnalando che a luglio avrebbe probabilmente alzato i tassi di 25 punti base e attuato aumenti più aggressivi nei mesi successivi. La Cina, che è diventata sempre più supportiva in particolare per il tormentato settore immobiliare, e il Giappone, con la Bank of Japan che ha mantenuto la sua posizione accomodante, sono stati un'eccezione.

Il dollaro USA si è rafforzato in quanto gli investitori hanno scontato l'atteggiamento più aggressivo della Fed in merito all'aumento dei tassi. Sebbene l'euro sia sceso rispetto al dollaro USA, si è rafforzato rispetto alla sterlina britannica e allo yen giapponese dopo che la BCE ha annunciato che avrebbe presto aumentato i tassi. Per contro, la sterlina è scesa rispetto al dollaro USA e all'euro in seguito ai timori che la debole crescita economica nel Regno Unito possa compromettere la capacità della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi, mentre lo yen ha toccato il minimo degli ultimi 24 anni rispetto al dollaro USA.

Nella prima fase del periodo in esame, i prezzi delle materie prime si sono mossi al rialzo sulla scia delle sanzioni contro la Russia e dei gravi problemi in termini di forniture che ne sarebbero potenzialmente derivati. I prezzi dell'energia sono saliti: nel mese di marzo il greggio Brent ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni, pari a circa USD 140 al barile, per poi stabilizzarsi perlopiù nell'intervallo compreso tra USD 100 e USD 120 al barile. I prezzi del grano hanno raggiunto un livello record – prima della guerra, Russia e Ucraina rappresentavano un terzo delle esportazioni mondiali di grano – per poi tornare ai livelli registrati l'ultima volta prima dell'invasione dell'Ucraina. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno registrato forti rialzi, in particolare quelli di cui la

Russia è stata uno dei principali produttori, ma in seguito hanno ceduto gran parte dei loro guadagni a causa delle preoccupazioni per la debolezza della domanda globale, in particolare da parte della Cina.

Prospettive per il periodo successivo

Prospettive per i mercati azionari

Le preoccupazioni circa la crescita, l'inflazione, la geopolitica e l'inversione di rotta della politica monetaria creano incertezza e continuano a influenzare i mercati dei capitali. Le interruzioni della catena di approvvigionamento e le pressioni salariali si ripercuotono sempre più sui bilanci societari e alcune aziende probabilmente non rispetteranno le aspettative sugli utili. Al contempo, le banche centrali stanno inasprendo la politica monetaria anche se la crescita sta rallentando. Non è possibile escludere uno scenario di recessione, almeno non per gli Stati Uniti. Sebbene le valutazioni azionarie siano diventate più moderate dopo le perdite di prezzo delle ultime settimane, non si possono escludere delusioni in merito agli utili societari. È pertanto opportuno selezionare le azioni con cautela e ricorrere a una gestione attiva.

Prospettive per l'obbligazionario

Gli operatori di mercato si aspettano sempre più che la Federal Reserve (Fed) statunitense prosegua il suo ciclo di rialzo dei tassi per far scendere le aspettative di inflazione. Nel frattempo, la Banca centrale europea (BCE) ha appena iniziato ad aumentare i tassi. Sebbene l'intervento della BCE sia tardivo e prudente, il periodo dei tassi di deposito negativi sta giungendo alla fine. Al contempo, le banche centrali stanno iniziando a ridurre i loro enormi bilanci. Questi due fattori peseranno sui mercati obbligazionari nel prossimo futuro. Dopo un periodo prolungato di tassi nominali negativi, prosegue la repressione finanziaria a fronte dei tassi d'interesse reali ancora negativi. L'impegno della BCE ad agire contro la "frammentazione del mercato obbligazionario" nell'area dell'euro dovrebbe contribuire a stabilizzare gli spread delle obbligazioni periferiche. Nel complesso, sembra che gli operatori di mercato possano iniziare a considerare scadenze più lunghe o un'estensione della duration in alcuni mercati. Un approccio attento e selettivo sembra ancora appropriato per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti.

Titoli azionari

Nord America

Le azioni statunitensi sono crollate a giugno, sulla scia dei timori che una recessione sarebbe necessaria per contenere l'aumento dell'inflazione. L'indice S&P 500 si è spostato in modo decisivo verso un mercato ribassista, con tutti i settori che hanno subito perdite consistenti. Il settore energetico, raro elemento positivo finora registrato nel 2022, ha trascinato al ribasso il mercato, subendo perdite a due cifre. Sebbene il calo del mercato azionario abbia reso le valutazioni più interessanti, l'attenzione si sta ora focalizzando sugli utili, con il timore che l'aumento dell'inflazione e la prospettiva di una recessione possano ridurre i margini.

L'economia statunitense sembra rallentare. La stima flash dell'indagine S&P Global di giugno sull'attività manifatturiera statunitense è calata al livello più basso degli ultimi due anni circa, mentre l'attività dei servizi è crollata al minimo degli ultimi cinque mesi. Tuttavia, le speranze di un possibile rallentamento dell'inflazione sono state disattese dalla notizia che a maggio i prezzi al consumo sono saliti dell'8,6% su base annua, accelerando dal tasso dell'8,1% registrato ad aprile e segnando il valore più alto da dicembre 1981. Le vendite al dettaglio sono scese dello 0,3% a maggio, a causa dell'aumento dell'inflazione e dei costi di finanziamento che hanno influenzato la spesa, mentre le stime flash dell'indice del sentiment dei consumatori dell'Università del Michigan sono crollate a un minimo storico di 50,0 a giugno.

La Federal Reserve (Fed) ha aumentato i tassi d'interesse di 75 punti base, il primo aumento di tale entità dal 1994, portando il tasso dei fondi federali a un intervallo di 1,5%-1,75%. La Fed ha annunciato l'intenzione di attuare un altro sostanziale incremento

a luglio, con ulteriori aumenti previsti per il 2022 e il 2023. La banca centrale statunitense ha inoltre avviato un tightening quantitativo, per cui non reinvestirà più sul mercato le sue obbligazioni in scadenza.

I titoli growth hanno superato leggermente i titoli value, aiutando il Nasdaq Composite, che pesa sul settore tecnologico, a sovraperformare l'indice S&P 500 su ampia scala nel corso del mese. A livello settoriale, le società del settore energetico, dei materiali, dei beni di consumo discrezionali e dei titoli finanziari hanno fatto registrare cali a due cifre. Per contro, i titoli di beni di prima necessità e sanitari hanno tenuto meglio, pur perdendo terreno nel corso del mese.

Europa, incluso Regno Unito

I titoli azionari europei hanno subito un forte calo a giugno (in euro) a causa dei timori di una recessione europea. Sono inoltre aumentati i timori in merito all'approvvigionamento di gas, con l'Agenzia internazionale per l'energia che ha avvisato l'Europa di prepararsi alla completa interruzione delle esportazioni di gas russo quest'inverno. La Russia ha ridotto del 60% il flusso di gas attraverso il gasdotto Nord Stream 1 nel mese di giugno: ha già sospeso le forniture di gas a Paesi Bassi, Danimarca, Polonia, Bulgaria e Finlandia dopo che questi ultimi si sono rifiutati di pagare in rubli. La riduzione delle forniture è dovuta al fatto che i Paesi europei stanno cercando di accumulare le proprie riserve di gas prima dell'inverno.

La stima flash dell'indice composito degli acquisti delle grandi imprese (purchasing managers' index, PMI) dell'Eurozona di S&P Global è scesa a 51,9 a giugno, il livello più basso da febbraio 2021. L'attività manifatturiera è scesa a 52,0, ai minimi da 22 mesi, mentre l'attività del settore dei servizi è scivolata a 52,8 da 56,1 di maggio, a causa della stagnazione dell'impennata record della crescita del turismo registrata negli ultimi due mesi.

A fronte del continuo aumento delle pressioni inflazionistiche, la Banca centrale europea (BCE) ha finalmente ceduto, segnalando che a luglio probabilmente alzerà i tassi di 25 punti base. La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Con la BCE che sta per terminare il suo programma di acquisto di obbligazioni, si sono acuiti i timori sull'impatto dell'aumento dei tassi sugli Stati membri della zona euro con il debito sovrano più alto. In occasione di una riunione non programmata, la BCE si è impegnata a sostenere le nazioni più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione". Al di fuori dell'Eurozona, la Banca Nazionale Svizzera ha aumentato i tassi di 50 punti base, il primo aumento in 15 anni, dato che a maggio l'inflazione ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni (2,9%). Anche la Norges Bank ha aumentato il tasso di interesse di riferimento di 50 punti base. L'aumento ha superato le aspettative e ha segnato l'incremento più marcato dal 2002.

I titoli tedeschi hanno registrato perdite a due cifre, sottoperformando il mercato europeo in generale, con l'Indice DAX che è tornato ai minimi di marzo. La stima flash del PMI composito di S&P Global Germany è scesa a 51,3 a giugno, il quarto calo consecutivo che ha portato l'indice al livello più basso dal dicembre 2021. L'attività nel settore dei servizi è rallentata, toccando i livelli minimi degli ultimi cinque mesi, a causa del rallentamento della domanda e della carenza di personale, mentre l'attività manifatturiera è scesa in territorio negativo per la seconda volta in tre mesi. Con la fornitura del gas russo che ha raggiunto circa il 40% dei livelli previsti, la Germania ha implementato la fase di "allarme" del suo piano di emergenza, avvicinandosi al razionamento del gas.

I titoli britannici hanno perso terreno a giugno (in sterline), con l'indice FTSE 100 ad alta capitalizzazione che ha sovraperformato l'indice FTSE 250, focalizzato sul mercato interno. Le possibilità di stagflazione nel Regno Unito sono crescenti: l'economia si è contratta dello 0,3% ad aprile, il secondo mese consecutivo di crescita negativa, mentre l'inflazione è salita al 9,1% a maggio. La Banca d'Inghilterra ha aumentato i tassi all'1,25%, sebbene l'aumento di 25 punti base sia stato inferiore a quanto previsto da alcuni. Il primo ministro Boris Johnson è sopravvissuto al voto di sfiducia, ma il 41% dei deputati conservatori ha votato per la sua

destituzione. La posizione del primo ministro si è ulteriormente indebolita quando il partito Tory ha perso due elezioni suppletive, una a favore dei liberaldemocratici e una a favore dei laburisti.

Asia (Giappone escluso)

Nel complesso, i mercati azionari dell'area Pacifico, Giappone escluso, hanno registrato una flessione nel mese di giugno. Sebbene le azioni cinesi abbiano recuperato terreno, i deboli rendimenti in Australia, uno dei principali mercati della regione, hanno pesato sulla performance complessiva, mentre Taiwan e Corea del Sud hanno risentito di un mese sottotono per le azioni tecnologiche. In generale, il clima di mercato è stato smorzato dai timori di un aumento dell'inflazione, di un rallentamento della crescita economica e delle prospettive per i tassi d'interesse, con diverse banche centrali della regione che hanno seguito la Federal Reserve statunitense nell'aumento dei tassi.

I titoli azionari cinesi si sono rivelati un raro elemento positivo a giugno, con l'indice CSI 300 che ha registrato il rialzo mensile più forte degli ultimi due anni. Il clima di mercato è stato favorito da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet. Inoltre, le misure di contenimento imposte a Shanghai e Pechino sono state per lo più revocate, sebbene alcuni quartieri siano stati soggetti a chiusure lampo mentre i funzionari conducevano test di massa. I dati economici sono migliorati in modo significativo, mentre l'inflazione si è mantenuta stabile, alimentando le speranze che la People's Bank of China possa adottare ulteriori misure per stimolare la crescita economica e aiutare il Paese a raggiungere il suo obiettivo di crescita annuale.

Per contro, l'Australia è stato uno dei mercati più deboli della regione. La Reserve Bank of Australia ha aumentato i tassi di 50 punti base oltre le attese, il dato più significativo dal 2000. L'inflazione australiana ha raggiunto il 5,1% nel primo trimestre, il dato più alto dall'introduzione della tassa su beni e servizi (Goods and Services Tax) all'inizio degli anni 2000. Anche la crescita dei salari ha subito un'accelerazione, quasi raddoppiando dall'inizio dell'anno. I tassi sono inoltre aumentati a Hong Kong, con l'Autorità Monetaria di Hong Kong che ha rispecchiato l'aumento di 75 punti base della Federal Reserve statunitense per mantenere il sostegno del dollaro di Hong Kong al dollaro USA e a Taiwan. Sebbene i livelli d'inflazione rimangano più contenuti in Asia rispetto al resto del mondo, la tendenza è al rialzo. In Corea del Sud, a maggio l'inflazione ha toccato il massimo degli ultimi 14, pari al 5,4%.

I mercati ASEAN [1] hanno perso terreno. La Thailandia ha tenuto meglio, seguita da Singapore e Indonesia, mentre Malesia e Filippine hanno perso maggiormente terreno. La banca centrale delle Filippine ha aumentato il tasso di riferimento per i prestiti overnight di 25 punti base, portandolo al 2,5%, il primo aumento "back-to-back" dei costi di finanziamento dal 2018.

[1] Association of South-East Asian Nations

Azionariato cinese

I titoli azionari cinesi si sono rivelati un raro elemento positivo a giugno, con l'indice CSI 300 che ha registrato il rialzo mensile più forte degli ultimi due anni. Il clima di mercato è stato favorito da segnali secondo cui le autorità stavano iniziando ad allentare i controlli normativi sulle società di Internet. L'app Ride hailing DiDi potrebbe presto essere autorizzata a tornare negli app store, mentre a 60 giochi online sono state concesse licenze di pubblicazione, la maggiore approvazione da luglio 2021. Si è anche ipotizzato che le autorità siano in trattativa per rilanciare l'IPO di Ant Group, a lungo rinviata.

Le misure di contenimento imposte a Shanghai e Pechino sono state per lo più revocate, sebbene alcuni quartieri siano stati soggetti a chiusure lampo mentre i funzionari conducevano test di massa. I volumi nei porti marittimi e aerei di Shanghai sono

tornati a livelli quasi normali: le esportazioni sono aumentate del 16,9% su base annua a maggio, rispetto alla crescita del 3,9% di aprile, mentre le importazioni sono aumentate del 4,1% su base annua.

I sondaggi sull'attività economica sono rimbalzati dai minimi di 26 mesi raggiunti in aprile. Anche altri indicatori economici hanno registrato una ripresa: la produzione industriale è aumentata dello 0,7% a maggio rispetto al calo del 2,9% di aprile; le vendite al dettaglio sono diminuite meno significativamente del previsto, con un calo del 6,7% su base annua rispetto al calo dell'11,1% di aprile; gli investimenti in capitale fisso sono aumentati del 6,2% nei primi cinque mesi del 2022, un risultato migliore del previsto. A giugno, l'indice degli acquisti delle grandi imprese (purchasing managers' index, PMI) manifatturiero NBS è salito a 50,2, mettendo a segno la prima espansione del settore da febbraio e registrando il ritmo più sostenuto degli ultimi sei mesi. A giugno anche l'attività nel settore dei servizi è salita, stando al PMI non manifatturiero del National Bureau of Statistics, fino a 54,7, la sua prima espansione in quattro mesi e la più sensibile da maggio 2021.

Il governo cinese ha rivelato ulteriori dettagli sul suo programma di stimoli, che prevede 33 misure nell'ambito delle politiche fiscali, finanziaria, d'investimento e industriale. Con il tasso d'inflazione annuale della Cina fermo al 2,1% a maggio, sono cresciute le speculazioni sul fatto che la People's Bank of China possa adottare ulteriori misure per stimolare la crescita economica e aiutare il Paese a raggiungere il suo obiettivo di crescita annuale.

Giappone

I titoli azionari giapponesi hanno subito un indebolimento a giugno, pur avendo registrato risultati migliori rispetto a molti altri mercati azionari, grazie alla decisione del Giappone di allentare ulteriormente i rigorosi controlli sulle frontiere e a uno yen debole che ha rafforzato le prospettive per le esportazioni. Contrariamente alla maggior parte delle altre banche centrali, la Bank of Japan (BOJ) ha continuato ad assumere una posizione accomodante, mantenendo i tassi d'interesse pari a -0,1% e il rendimento del JGB a 10 anni nell'intervallo di +/- 25 punti base attorno allo zero.

Il governo giapponese ha approvato una nuova politica fiscale ed economica. Presentato inizialmente come "nuova forma di capitalismo" con una forte attenzione alla redistribuzione del reddito, il piano ora enfatizza le politiche atte a rafforzare l'economia, con particolare attenzione alla trasformazione ecologica.

La stima flash dell'indice au Jibun Bank Japan composite purchasing managers' index è salita a giugno a un massimo di sette mesi, pari a 53,2. L'attività nel settore dei servizi ha continuato a migliorare, sostenuta dal ritorno dei visitatori stranieri, e ha registrato un'espansione a un ritmo sostenuto da ottobre 2013, ma l'attività manifatturiera è scivolata al minimo degli ultimi quattro mesi.

Reddito fisso

Le obbligazioni europee hanno subito un brusco calo a giugno, quando la Banca centrale europea (BCE) ha confermato che avrebbe iniziato ad aumentare i tassi a luglio. Il rendimento del Bund tedesco a 10 anni ha brevemente superato l'1,9% per la prima volta in otto anni e mezzo, prima di chiudere giugno intorno all'1,35%, con un aumento di circa 25 punti base nel corso del mese. Le obbligazioni della zona euro periferica sono state ancora più volatili, con i differenziali di rendimento in Germania che si sono ampliati notevolmente per il timore che l'aumento dei tassi potesse causare stress finanziario nei Paesi altamente indebitati, prima di restringersi quando la BCE si è impegnata a sostenere i Paesi più deboli, anche con l'introduzione di un nuovo strumento "anti-frammentazione".

La stima flash dell'indice composito degli acquisti delle grandi imprese (purchasing managers' index, PMI) dell'Eurozona di S&P Global è scesa a 51,9 a giugno, il livello più basso da febbraio 2021. L'attività manifatturiera è scesa a 52,0, ai minimi da 22 mesi,

mentre l'attività del settore dei servizi è scivolata a 52,8 da 56,1 di maggio, a causa della stagnazione dell'impennata record della crescita del turismo registrata negli ultimi due mesi.

A fronte del continuo aumento delle pressioni inflazionistiche, la Banca centrale europea (BCE) ha finalmente ceduto, segnalando che a luglio probabilmente alzerà i tassi di 25 punti base. La BCE ha lasciato intendere che nel corso dell'anno i rialzi dei tassi saranno più aggressivi e ha suggerito che i costi di finanziamento saranno al di sopra dello zero entro la fine di settembre, per la prima volta in otto anni. Al di fuori dell'Eurozona, la Banca Nazionale Svizzera ha aumentato i tassi di 50 punti base, il primo aumento in 15 anni, dato che a maggio l'inflazione ha toccato il massimo degli ultimi 14 anni (2,9%). Anche la Norges Bank ha aumentato il tasso di interesse di riferimento di 50 punti base. L'aumento ha superato le aspettative e ha segnato l'incremento più marcato dal 2002.

Tutti e tre i fondi MultiPartner hanno iniziato l'anno con una posizione sovrappesata nei mercati azionari di Europa, Asia Pacifico (Giappone escluso) rispetto alla loro allocazione strategica. Tali sovrappesi sono stati finanziati con un sottopeso nei titoli azionari statunitensi. Nel corso del primo trimestre e alla luce della crisi in Ucraina, le posizioni sovrappesate sono state ridotte per poi essere invertite in una posizione sottopesata. Questa posizione è attualmente ancora implementata. Il sovrappeso in Cina è stato completamente ridotto all'inizio dell'anno. I fondi continuano a detenere una posizione in materie prime tramite TR Swap e fondi su materie prime.

Nell'ambito dei mercati obbligazionari, il posizionamento rimane concentrato sulle obbligazioni sovrane dell'UEM. MultiPartner 20 e 50 detengono un'esposizione creditizia selettiva. Oltre alle obbligazioni convertibili, i fondi sono esposti anche alle obbligazioni societarie e finanziarie ibride europee, nonché alle obbligazioni legate a eventi catastrofici con un'attenzione particolare al Nord America.

La politica di gestione

Politica d'investimento

Il processo di costruzione del fondo MultiPartner si è basato su una combinazione di allocazione degli attivi di tipo top-down e una selezione dei fondi di tipo bottom-up.

Grazie al Fundamental Multi Asset Investment Council (FMAIC), Allianz Global Investors sta formulando una ripartizione degli attivi mensile per un generico portafoglio multi-asset rispetto a un indice di riferimento. Il team di gestione adatta questo risultato alle linee guida e al profilo di rischio di ciascun fondo.

In una seconda fase, il team di gestione seleziona singoli fondi d'investimento all'interno di un gruppo dello stesso tipo chiaramente definito, in virtù di un'accurata procedura di adeguata verifica quantitativa e qualitativa. Il processo si basa su un approccio "ad architettura aperta", che prevede una selezione da un universo di oltre 6000 fondi target. Il portafoglio finale potrà includere anche una copertura con strumenti derivati, finalizzata a definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio tramite contratti a termine in valuta, futures/opzioni su indici azionari e obbligazionari.

Le performance dei fondi MultiPartner saranno quindi determinate dal connubio di una selezione costante di fondi e un posizionamento attivo rispetto al benchmark. Il portafoglio finale viene continuamente riesaminato con riferimento a parametri di rischio predefiniti.

Allianz MultiPartner Fondo di Fondi - Allianz Multi20

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La politica di gestione del Comparto

Le ripartizioni strategiche dei fondi MultiPartner nelle diverse classi di attivi (azioni, obbligazioni e strumenti monetari) sono rimaste inalterate rispetto al passato e si articolano come segue:

Una quota minima del 70% deve essere investita in fondi (azionari, obbligazionari o del mercato monetario, denominati in EUR, USD, GBP, JPY e CHF). È possibile investire in singoli strumenti una quota massima del 30%. Il fondo può detenere al massimo il 10% del patrimonio in capitali e l'esposizione azionaria può variare tra lo 0% e il 30%. La ripartizione strategica delle azioni globali equivale al 20%, di contro quella strategica delle obbligazioni dell'UEM è pari all'80%.

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

	Media	Minima	Massima
% Fondi Azionari Geografici	20	16	26
% Fondi Azionari Settoriali	13	11	16
% Fondi Obbligazionari	60	58	63

Operatività in strumenti derivati

I futures su indici azionari sono stati utilizzati nell'ambito di una strategia di copertura con strumenti derivati, per definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio desiderati in termini di esposizione regionale:

- Futures long sull'Indice Nikkei 225
- Futures long sull'Indice Topix
- Futures long/short sull'Indice S&P 500
- Futures long/short sull'Indice Euro Stoxx 50
- Futures long sull'Indice TSX 60
- Futures long sull'Indice ASX
- Futures short sull'Indice MSCI Emerging Market
- Futures long sull'Indice Mini Nasdaq
- Futures short sull'indice China A50

I futures su indici obbligazionari sono stati utilizzati nell'ambito di una strategia di copertura con strumenti derivati, per definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio in termini di esposizione alla durata:

- Euro-Bund Futures long/short
- Euro-BUXL Futures long/short

Sono stati implementati contratti a termine in valuta (USD/EUR e GBP/EUR) al fine di neutralizzare la sottoponderazione in USD rispetto all'indice di riferimento che non risulta coperto da futures sull'indice S&P o risultante dalla sotto-/sovraponderazione dell'esposizione in USD rispetto alla corrispondente ponderazione dell'indice di riferimento.

È stata acquistata protezione su credit default swap ad alto rendimento statunitensi per ridurre l'esposizione creditizia dei fondi convertibili globali nel portafoglio.

Sono stati acquistati e venduti total return swap (long e short) su panieri personalizzati di materie prime

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
210.851.341	209.772.491	15.388.457

Performance

Il portafoglio ha aperto l'anno con una posizione di sovrappeso nelle azioni rispetto al benchmark. Con l'imminente crisi ucraina, l'esposizione è stata successivamente ridotta a un forte sottopeso relativo. Nel primo semestre, l'esposizione azionaria è stata investita nei mercati sviluppati globali. L'esposizione ai mercati emergenti, in particolare alla Cina, è stata per lo più coperta. Oltre all'esposizione diretta, il fondo ha anche avuto un'esposizione indiretta attraverso le opzioni incorporate delle sue partecipazioni in fondi target convertibili.

La componente a reddito fisso del fondo era sottoponderata rispetto al suo benchmark e l'esposizione creditizia netta è stata limitata alle posizioni investment grade poiché l'esposizione intrinseca non-investment grade è stata coperta con protezione tramite CDX.

Il fondo ha inoltre mantenuto una posizione in total return swap sull'Indice Bloomberg Commodities ex Agriculture e sull'oro.

Il contributo della selezione dei titoli è stato neutro sia per le azioni che per il reddito fisso, mentre in generale le decisioni di allocazione degli attivi hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. L'esposizione alle materie prime ha dato un forte contributo alla performance complessiva. L'esposizione a strategie alternative come i diritti di carbonio e la volatilità lunga ha contribuito positivamente. Il fondo ha sovraperformato il benchmark al lordo delle commissioni.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	195.882.053	90,99%	200.888.316	94,87%
A1. Titoli di debito	1.738.077	0,81%		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.738.077	0,81%		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	194.143.976	90,18%	200.888.316	94,87%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.416.973	2,05%	1.082.642	0,51%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	338.287	0,16%	525.945	0,25%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.078.686	1,89%	556.697	0,26%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.635.047	6,33%	9.389.752	4,43%
F1. Liquidità disponibile	16.290.733	7,56%	10.158.474	4,80%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	87.990	0,04%	8.835.993	4,17%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.743.676	-1,27%	-9.604.715	-4,54%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.351.679	0,63%	397.018	0,19%
G1. Ratei attivi	610			
G2. Risparmio di imposta	304.574	0,14%	304.574	0,15%
G3. Altre	1.046.495	0,49%	92.444	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	215.285.752	100,00%	211.757.728	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.573.852	501.840
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.573.852	501.840
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	193.150	110.301
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	193.150	110.301
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	746.259	294.246
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	218.328	183.074
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	527.931	111.172
TOTALE PASSIVITA'		5.513.261	906.387
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		209.772.491	210.851.341

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	25.540.572,251	23.748.394,411
Valore unitario delle quote	8,213	8,879
Quote emesse	3.385.814,098	5.501.721,386
Quote rimborsate	1.593.636,258	3.019.629,984

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU0969639128	UBS ETF MAR.IBO.EUR	28.712.464	13,34%
LU0856992960	ALLIANZ ADV FX INC S	18.893.877	8,77%
LU0145652052	DWS INVEST EURO GOV	15.614.844	7,24%
LU0290355717	DBX II SOVEREIGN EUR	15.168.199	7,04%
LU0575255335	ASSENAGON ALPHA VOLA	9.781.615	4,54%
LU1110566418	ALLIANZ ENHNCD S/T E	9.557.368	4,44%
LU0750223520	JUPITER JGF DY B FD	7.015.460	3,26%
DE000A112T67	S4A US LONG UI I	6.105.028	2,84%
LU2025540837	ALLIANZ COMMODITIES	5.873.496	2,73%
IE00BFMNPS42	X MSCI USA ESG	5.738.531	2,67%
IE00B6TLWG59	GAM STAR CAT BOND FU	5.204.839	2,42%
LU2058551222	AZ 1 AZ B SU HB A IN	5.200.434	2,42%
IE00BKS7L097	INVESCO S+P 500 ESG	4.903.103	2,28%
LU1629313856	JSS INSURANCE BD OPP	4.625.086	2,15%
IE00BKLTRK46	TWELVE CAT BD SI2 EU	4.475.560	2,08%
LU1564328067	BGF ASIA H/Y BND A2	4.319.196	2,01%
DE000A2DTL86	ARAMEA RENDIT PL NAC	4.011.294	1,86%
LU1861136247	AMUNDI INDEX MSCI US	3.854.698	1,79%
LU1297616101	ALLIANZ GREEN BOND	3.682.896	1,71%
IE00BDTYJF13	POLAR GLB ABS RETURN	3.451.784	1,60%
IE00B4WXJJ64	ISHARES BC EURO TREA	2.726.350	1,27%
IE00B643RZ01	LYXOR EPSILON GLOBAL	2.109.693	0,98%
LU1163202150	BLUEBAY FINANCIAL CP	2.076.167	0,96%
IE00BF2S5F66	GLG JAPAN COREALPHA	2.040.926	0,95%
LU0859255472	T. ROWE PRICE GLB VL	1.948.912	0,91%
IE00BMW2TD31	LAZARD GB CNVTBL RC	1.915.340	0,89%
LU1826618727	TWELVE CAP-12 INS B	1.841.641	0,86%
JE00BP2PWW32	WISDOMTREE CARBON	1.738.077	0,81%
LU1629892602	ALLIANZ GLBAL EQUIT	1.704.783	0,79%
IE00B3CCJC95	GUINNESS GLOBAL ENER	1.692.881	0,79%
LU0951570927	SCHRODER GAIA CAT BD	1.490.296	0,69%
FR0013084357	M CONVERTIBLES IC	1.444.407	0,67%
LU1713307772	SCHRODER INTL SEL CH	1.295.518	0,60%
LU1713307426	SCHRODER INTL SEL CH	1.288.802	0,60%
LU0318940003	FIDELITY FD-EUR DYN	1.035.825	0,48%
LU1883315480	AMUNDI EUR EQ VALUE	1.027.526	0,48%
LI0122468528	URANIUM RESOURCES FU	1.009.231	0,47%
IE00BYXW3V29	1 SENT FSSA JPN EQ F	847.946	0,39%
IE00B4WXJJ64	ISHARES CORE EURO GO	457.960	0,21%
	TOTALE	195.882.053	90,99%
	TOTALE PORTAFOGLIO	195.882.053	90,99%
	TOTALE ATTIVITA'	215.285.752	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

Attivi destinati ad ogni tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e total return swap	in EUR	in % del patrimonio totale dei fondi
Attivi destinati a total return swap	-464.133,57	0,00
Attivi destinati a operazioni di prestito titoli	-	-
Attivi destinati a contratti di pronti contro termine	-	-

Prime 10 controparti di ogni tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e total return swap	Volume lordo delle operazioni in essere in EUR	Paese di costituzione della controparte
per Total return swap		
BofA Securities Europe SA	367.882,28	FR
Societe Generale SA	-832.015,85	FR
per Prestito titoli	-	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	-	-

Informazioni su regolamento e composizione

Total return swap: bilaterale
Prestito titoli: trilaterale
Contratti di pronti contro termine: bilaterale

Scadenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap, ripartita per panieri di durata	Volume lordo delle operazioni in essere in EUR
per Total return swap	
- meno di un giorno	-
- da un giorno a una settimana (= 7 giorni)	367.882,28
- da una settimana a un mese (= 30 giorni)	-
- da uno a tre mesi	-
- da tre mesi a un anno (= 365 giorni)	-832.015,85
- oltre 1 anno	-
- scadenza aperta	-
per Prestito titoli	
- scadenza aperta	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- scadenza aperta	-

Tipo di collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	
- Contanti	367.882,28
- Azioni	-
- Debito	-
per Prestito titoli	
- Contanti	-
- Azioni	-
- Debito	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	

- Contanti	-
- Azioni	-
- Debito	-

Qualità del collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
---	--------------------------

per Total return swap	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	367.882,28
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-
per Prestito titoli	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	-
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	-
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-

Valuta del collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
--	--------------------------

per Total return swap	
- EUR	367.882,28
- USD	-

- GBP	-
- JPY	-
per Prestito titoli	
- EUR	-
- USD	-
- GBP	-
- JPY	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- EUR	-
- USD	-
- GBP	-
- JPY	-

Scadenza del collaterale ricevuto, ripartita per panieri di durata	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	
- meno di un giorno	-
- da un giorno a una settimana (= 7 giorni)	-
- da una settimana a un mese (= 30 giorni)	-
- da uno a tre mesi	-
- da tre mesi a un anno (= 365 giorni)	-
- oltre 1 anno	-
- scadenza aperta	-
per Prestito titoli	
- scadenza aperta	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- scadenza aperta	-

Dati su rendimenti e costi	Rendimento/Costi in EUR	in % dei rendimenti totali
per Total return swap		
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo		100
- Costi per organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)		
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)		
per Prestito titoli		
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo		
- Costi per organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)		
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)		

per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo	100
- Costi per organismo d'investimento collettivo	
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo	
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo	
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)	
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)	
Ricavi per il fondo dal reinvestimento di garanzie in contanti, riferite a tutte le operazioni finanziarie in titoli e Total Return Swap	n.d.
Quantità di titoli e commodity in prestito, espressa come quota del totale degli attivi prestabili escludendo la liquidità e gli equivalenti di cassa	0,00%
Dieci principali emittenti di collaterale	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	-
per Prestito titoli	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	-
Garanzie reinvestite in % delle garanzie ricevute, riferite tutte le operazioni finanziarie in titoli e Total Return Swap	n.d.
Custodia del collaterale ricevuto dall'organismo d'investimento collettivo nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap	Numero di depositari
State Street Bank International GmbH Succursale Italia	367.882,28
Custodia del collaterale concesso dall'organismo d'investimento collettivo nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap	Quota di collaterale concesso in %
Custodia scelta dal beneficiario del collaterale	100

Allianz MultiPartner Fondo di Fondi - Allianz Multi50

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La politica di gestione del Comparto

Le ripartizioni strategiche dei fondi MultiPartner nelle diverse classi di attivi (azioni, obbligazioni e strumenti monetari) sono rimaste inalterate rispetto al passato e si articolano come segue:

Una quota minima del 70% deve essere investita in fondi (azionari, obbligazionari o del mercato monetario, denominati in EUR, USD, GBP, JPY e CHF). È possibile investire in singoli strumenti una quota massima del 30%. Il fondo può detenere al massimo il 10% del patrimonio in capitali e l'esposizione azionaria può variare tra lo 30% e il 70%. La ripartizione strategica delle azioni globali equivale al 50%, di contro quella strategica delle obbligazioni dell'UEM è pari all'50%.

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

	Media	Minima	Massima
% Fondi Azionari Geografici	48	40	56
% Fondi Azionari Settoriali	10	9	13
% Fondi Obbligazionari	33	30	38

Operatività in strumenti derivati

I futures su indici azionari sono stati utilizzati nell'ambito di una strategia di copertura con strumenti derivati, per definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio desiderati in termini di esposizione regionale:

- Futures long sull'Indice Nikkei 225
- Futures long sull'Indice Topix
- Futures long/short sull'Indice S&P 500
- Futures long/short sull'Indice Euro Stoxx 50
- Futures long sull'Indice TSX 60
- Futures long sull'Indice ASX
- Futures short sull'Indice MSCI Emerging Market
- Futures long sull'Indice Mini Nasdaq
- Futures short sull'indice China A50

I futures su indici obbligazionari sono stati utilizzati nell'ambito di una strategia di copertura con strumenti derivati, per definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio in termini di esposizione alla durata:

- Euro-Bund Futures long/short
- Euro-BUXL Futures long/short

Sono stati implementati contratti a termine in valuta (USD/EUR e GBP/EUR) al fine di neutralizzare la sottoponderazione in USD rispetto all'indice di riferimento che non risulta coperto da futures sull'indice S&P o risultante dalla sotto-/sovraponderazione dell'esposizione in USD rispetto alla corrispondente ponderazione dell'indice di riferimento.

È stata acquistata protezione su credit default swap ad alto rendimento statunitensi per ridurre l'esposizione creditizia dei fondi convertibili globali nel portafoglio.

Sono stati acquistati e venduti total return swap (long e short) su panieri personalizzati di materie prime

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
75.063.694	80.616.007	11.814.303

Performance

Il portafoglio ha aperto l'anno con una posizione di sovrappeso nelle azioni rispetto al benchmark. Con l'imminente crisi ucraina, l'esposizione è stata successivamente ridotta a un forte sottopeso relativo. Nel primo semestre, l'esposizione azionaria è stata investita nei mercati sviluppati globali. L'esposizione ai mercati emergenti, in particolare alla Cina, è stata per lo più coperta. Oltre all'esposizione diretta, il fondo ha anche avuto un'esposizione indiretta attraverso le opzioni incorporate delle sue partecipazioni in fondi target convertibili.

La componente a reddito fisso del fondo era sottoponderata rispetto al suo benchmark e l'esposizione creditizia netta è stata limitata alle posizioni investment grade poiché l'esposizione intrinseca non-investment grade è stata coperta con protezione tramite CDX.

Il fondo ha inoltre mantenuto una posizione in total return swap sull'Indice Bloomberg Commodities ex Agriculture e sull'oro.

Il contributo della selezione dei titoli è stato leggermente negativo sia per le azioni che per il reddito fisso, mentre in generale le decisioni di allocazione degli attivi hanno contribuito positivamente alla performance complessiva. L'esposizione alle materie prime ha dato un forte contributo alla performance complessiva. L'esposizione a strategie alternative come i diritti di carbonio e la volatilità lunga ha contribuito positivamente. Il fondo ha sovraperformato il benchmark al lordo delle commissioni.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	73.531.861	89,22%	69.333.287	91,72%
A1. Titoli di debito	1.282.711	1,56%		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.282.711	1,56%		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	72.249.150	87,66%	69.333.287	91,72%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.918.625	2,33%	857.841	1,14%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	752.120	0,91%	675.134	0,90%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.166.505	1,42%	182.707	0,24%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.850.974	8,31%	5.365.966	7,10%
F1. Liquidità disponibile	7.082.395	8,59%	5.423.879	7,17%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.046.164	1,27%	881.200	1,17%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.277.585	-1,55%	-939.113	-1,24%
G. ALTRE ATTIVITA'	114.862	0,14%	30.890	0,04%
G1. Ratei attivi	248			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	114.614	0,14%	30.890	0,04%
TOTALE ATTIVITA'	82.416.322	100,00%	75.587.984	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		257.222
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.098.035	121.392
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.098.035	121.392
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	139.876	34.483
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	139.876	34.483
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITÀ	562.404	111.193
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	135.928	110.212
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	426.476	981
TOTALE PASSIVITÀ		1.800.315	524.290
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		80.616.007	75.063.694

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	9.336.526,119	8.042.190,645
Valore unitario delle quote	8,634	9,334
Quote emesse	1.807.904,300	1.620.676,508
Quote rimborsate	513.568,826	1.276.561,000

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
LU0969639128	UBS ETF MAR.IBO.EUR	7.891.743	9,58%
LU1110566418	ALLIANZ ENHNCD S/T E	7.009.838	8,50%
IE00BKS7L097	INVESCO S+P 500 ESG	4.768.191	5,78%
DE000A112T67	S4A US LONG UI I	4.661.783	5,65%
LU0856992960	ALLIANZ ADV FX INC S	4.267.061	5,18%
IE00BFMNPS42	X MSCI USA ESG	4.000.755	4,85%
LU0145652052	DWS INVEST EURO GOV	3.332.620	4,04%
LU0706717518	ALLIANZ ADVANCED FI	3.288.959	3,99%
LU1861136247	AMUNDI INDEX MSCI US	3.190.224	3,87%
LU0575255335	ASSENAGON ALPHA VOLA	3.049.181	3,70%
LU2025540837	ALLIANZ COMMODITIES	2.103.537	2,55%
IE00BF255F66	GLG JAPAN COREALPHA	1.974.072	2,40%
LU0859255472	T. ROWE PRICE GLB VL	1.831.121	2,22%
LU0318940003	FIDELITY FD-EUR DYN	1.695.024	2,06%
LU1883315480	AMUNDI EUR EQ VALUE	1.674.105	2,03%
LU1629892602	ALLIANZ GLBAL EQUIT	1.631.668	1,98%
IE00B3CCJC95	GUINNESS GLOBAL ENER	1.507.776	1,83%
JE00BP2PWW32	WISDOMTREE CARBON	1.282.711	1,56%
LU1713307772	SCHRODER INTL SEL CH	1.125.107	1,37%
LU1713307426	SCHRODER INTL SEL CH	937.310	1,14%
IE00B6TLWG59	GAM STAR CAT BOND FU	931.139	1,13%
LU0122468528	URANIUM RESOURCES FU	885.437	1,07%
LU1826618727	TWELVE CAP-12 INS B	872.356	1,06%
IE00BYXW3V29	1 SENT FSSA JPN EQ F	848.087	1,03%
IE00B643RZ01	LYXOR EPSILON GLOBAL	817.971	0,99%
LU1564328067	BGF ASIA H/Y BND A2	771.956	0,94%
LU1629313856	JSS INSURANCE BD OPP	742.925	0,90%
IE00BMW2TD31	LAZARD GB CNVTBL RC	720.961	0,88%
IE00BDTYJF13	POLAR GLB ABS RETURN	720.723	0,87%
LU0289523259	MELCH EURO OPPOR FND	709.353	0,86%
IE00BKLTRK46	TWELVE CAT BD SI2 EU	657.178	0,80%
LU1297616101	ALLIANZ GREEN BOND	648.891	0,79%
IE00B63RFN75	RIC OMIGSA AFRICAN F	628.235	0,76%
LU1560902550	ALLIANZ EUR EQY VAL	559.089	0,68%
LU0951570927	SCHRODER GAIA CAT BD	555.681	0,67%
FR0013084357	M CONVERTIBLES IC	476.462	0,58%
LU2058551222	AZ 1 AZ B SU HB A IN	425.303	0,52%
IE00BQN1K901	ISHARES EDGE MSCI ER	337.328	0,41%
TOTALE		73.531.861	89,22%
TOTALE PORTAFOGLIO		73.531.861	89,22%
TOTALE ATTIVITA'		82.416.322	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

Attivi destinati ad ogni tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e total return swap	in EUR	in % del patrimonio totale dei fondi
Attivi destinati a total return swap	76.227,90	0,00
Attivi destinati a operazioni di prestito titoli	-	-
Attivi destinati a contratti di pronti contro termine	-	-

Prime 10 controparti di ogni tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e total return swap	Volume lordo delle operazioni in essere in EUR	Paese di costituzione della controparte
per Total return swap		
BofA Securities Europe SA	275.911,71	FR
Societe Generale SA	-199.683,81	FR
per Prestito titoli	-	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	-	-

Informazioni su regolamento e composizione

Total return swap: bilaterale
Prestito titoli: trilaterale
Contratti di pronti contro termine: bilaterale

Scadenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap, ripartita per panieri di durata	Volume lordo delle operazioni in essere in EUR
per Total return swap	
- meno di un giorno	-
- da un giorno a una settimana (= 7 giorni)	275.911,71
- da una settimana a un mese (= 30 giorni)	-
- da uno a tre mesi	-
- da tre mesi a un anno (= 365 giorni)	-199.683,81
- oltre 1 anno	-
- scadenza aperta	-
per Prestito titoli	
- scadenza aperta	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- scadenza aperta	-

Tipo di collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	
- Contanti	275.911,71
- Azioni	-
- Debito	-
per Prestito titoli	
- Contanti	-
- Azioni	-
- Debito	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	

- Contanti	-
- Azioni	-
- Debito	-

Qualità del collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
---	--------------------------

per Total return swap	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	275.911,71
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-
per Prestito titoli	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	-
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- AAA (Aaa)	-
- AA+ (Aa1)	-
- AA (Aa2)	-
- AA- (Aa3)	-
- A+ (A1)	-
- A (A2)	-
- A- (A3)	-
- BBB+ (Baa1)	-
- BBB (Baa2)	-
- BBB- (Baa3)	-

Valuta del collaterale ricevuto	Valore di mercato in EUR
--	--------------------------

per Total return swap	
- EUR	275.911,71
- USD	-

- GBP	-
- JPY	-
per Prestito titoli	
- EUR	-
- USD	-
- GBP	-
- JPY	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- EUR	-
- USD	-
- GBP	-
- JPY	-

Scadenza del collaterale ricevuto, ripartita per panieri di durata	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	
- meno di un giorno	-
- da un giorno a una settimana (= 7 giorni)	-
- da una settimana a un mese (= 30 giorni)	-
- da uno a tre mesi	-
- da tre mesi a un anno (= 365 giorni)	-
- oltre 1 anno	-
- scadenza aperta	-
per Prestito titoli	
- scadenza aperta	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- scadenza aperta	-

Dati su rendimenti e costi	Rendimento/Costi in EUR	in % dei rendimenti totali
per Total return swap		
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo		100
- Costi per organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)		
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)		
per Prestito titoli		
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo		
- Costi per organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo		
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)		
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)		

per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	
- Rendimenti per organismo d'investimento collettivo	100
- Costi per organismo d'investimento collettivo	
- Rendimenti per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo	
- Costi per il gestore dell'organismo d'investimento collettivo	
- Rendimenti per terze parti (ad es. agent lender)	
- Costi per terze parti (ad es. agent lender)	
Ricavi per il fondo dal reinvestimento di garanzie in contanti, riferite a tutte le operazioni finanziarie in titoli e Total Return Swap	n.d.
Quantità di titoli e commodity in prestito, espressa come quota del totale degli attivi prestabili escludendo la liquidità e gli equivalenti di cassa	0,00%
Dieci principali emittenti di collaterale	Valore di mercato in EUR
per Total return swap	-
per Prestito titoli	-
per Contratti di pronti contro termine/Contratti di riacquisto inverso	-
Garanzie reinvestite in % delle garanzie ricevute, riferite tutte le operazioni finanziarie in titoli e Total Return Swap	n.d.
Custodia del collaterale ricevuto dall'organismo d'investimento collettivo nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap	Numero di depositari
State Street Bank International GmbH Succursale Italia	1
	275.911,71
Custodia del collaterale concesso dall'organismo d'investimento collettivo nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap	Quota di collaterale concesso in %
Custodia scelta dal beneficiario del collaterale	100

Allianz MultiPartner Fondo di Fondi - Allianz Multi90

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022

Relazione dei Consiglieri di Gestione

La politica di gestione del Comparto

Le ripartizioni strategiche dei fondi MultiPartner nelle diverse classi di attivi (azioni, obbligazioni e strumenti monetari) sono rimaste inalterate rispetto al passato e si articolano come segue:

Una quota minima del 70% deve essere investita in fondi azionari, denominati in EUR, USD, GBP, JPY e CHF. È possibile investire in singoli strumenti una quota massima del 30%. Il fondo può detenere al massimo il 10% del patrimonio in capitali. La ripartizione strategica delle azioni globali equivale al 90%, di contro quella delle obbligazioni del mercato monetario è pari al 10%.

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

	Media	Minima	Massima
% Fondi Azionari Geografici	80	75	87
% Fondi Azionari Settoriali	9	4	11
% Fondi Obbligazionari	2	2	3

Operatività in strumenti derivati

I futures su indici azionari sono stati utilizzati nell'ambito di una strategia di copertura con strumenti derivati, per definire in modo mirato gli orientamenti del portafoglio desiderati in termini di esposizione regionale:

- Futures long sull'Indice Nikkei 225
- Futures long sull'Indice Topix
- Futures long/short sull'Indice S&P 500
- Futures long/short sull'Indice Euro Stoxx 50
- Futures long sull'Indice TSX 60
- Futures long sull'Indice ASX
- Futures short sull'Indice MSCI Emerging Market
- Futures long sull'Indice Mini Nasdaq
- Futures short sull'indice China A50

Sono stati implementati contratti a termine in valuta (USD/EUR e GBP/EUR) al fine di neutralizzare la sottoponderazione in USD rispetto all'indice di riferimento che non risulta coperto da futures sull'indice S&P o risultante dalla sotto-/sovraponderazione dell'esposizione in USD rispetto alla corrispondente ponderazione dell'indice di riferimento.

Andamento del Patrimonio

L'andamento del patrimonio del fondo nel semestre può essere così sintetizzato:

Inizio periodo €	Fine periodo €	Raccolta netta €
57.129.479	52.475.593	1.409.682

Performance

Il portafoglio ha aperto l'anno con una posizione di sovrappeso nelle azioni rispetto al benchmark. Con l'imminente crisi ucraina, l'esposizione è stata successivamente ridotta a un forte sottopeso relativo. Nel primo semestre, l'esposizione azionaria è stata investita nei mercati sviluppati globali. L'esposizione ai mercati emergenti, in particolare alla Cina, è stata per lo più coperta.

Lo stile d'investimento Value ha sovraperformato quello growth nel primo trimestre, per poi sottoperformarlo nel secondo trimestre. La selezione dei titoli nel complesso ha prodotto un risultato leggermente negativo. L'esposizione a strategie alternative come la volatilità lunga e i diritti di carbonio ha contribuito positivamente. Il fondo ha sovraperformato il suo benchmark al lordo delle commissioni.

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	46.744.900	88,66%	52.002.407	90,82%
A1. Titoli di debito	1.206.280	2,29%		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.206.280	2,29%		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	45.538.620	86,37%	52.002.407	90,82%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	593.346	1,13%	667.634	1,17%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	593.346	1,13%	667.634	1,17%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.178.606	9,82%	3.906.673	6,82%
F1. Liquidità disponibile	5.137.141	9,74%	3.948.013	6,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.748.781	10,91%	3.530.570	6,17%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.707.316	-10,83%	-3.571.910	-6,24%
G. ALTRE ATTIVITA'	206.821	0,39%	678.646	1,19%
G1. Ratei attivi	202			
G2. Risparmio di imposta	198.123	0,37%	651.010	1,14%
G3. Altre	8.496	0,02%	27.636	0,05%
TOTALE ATTIVITA'	52.723.673	100,00%	57.255.360	100,00%

Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		131
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	17.284	13.266
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	17.284	13.266
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	230.796	112.484
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	114.319	112.483
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	116.477	1
TOTALE PASSIVITA'		248.080	125.881
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		52.475.593	57.129.479

	Situazione al 30.06.2022	Situazione a fine esercizio precedente
Numero delle quote in circolazione	6.093.466,010	5.938.550,184
Valore unitario delle quote	8,612	9,620
Quote emesse	433.918,243	772.572,242
Quote rimborsate	279.002,417	1.055.344,588

Elenco analitico dei titoli in portafoglio

I titoli elencati rappresentano i 50 principali titoli in portafoglio, e comunque tutti quelli che rappresentano lo 0,50% dell'attività del fondo.

Codice ISIN	Titolo	Valore complessivo	% sul totale Attività
IE00BKS7L097	INVESCO S+P 500 ESG	6.438.431	12,21%
DE000A112T67	S4A US LONG UI I	5.047.863	9,57%
IE00BFMNPS42	X MSCI USA ESG	4.669.438	8,86%
IE00BJXT3C94	UBS ETF MSCI USA USD	4.485.185	8,51%
LU1861136247	AMUNDI INDEX MSCI US	4.180.794	7,93%
IE00BF2S5F66	GLG JAPAN COREALPHA	2.583.731	4,90%
LU0575255335	ASSENAGON ALPHA VOLA	2.459.268	4,66%
IE00B3CCJC95	GUINNESS GLOBAL ENER	2.029.853	3,85%
LU1713307772	SCHRODER INTL SEL CH	1.724.847	3,27%
LU2025540837	ALLIANZ COMMODITIES	1.682.830	3,19%
LU0859255472	T. ROWE PRICE GLB VL	1.293.649	2,45%
LU1826618727	TWELVE CAP-12 INS B	1.285.817	2,44%
LI0122468528	URANIUM RESOURCES FU	1.237.934	2,35%
JE00BP2PWW32	WISDOMTREE CARBON	1.206.280	2,29%
IE00BYXW3V29	1 SENT FSSA JPN EQ F	1.119.771	2,12%
LU1923360744	BKRSTLL GLBL ELECTRU	1.113.153	2,11%
LU1629892602	ALLIANZ GLBAL EQUIT	1.101.621	2,09%
LU0318940003	FIDELITY FD-EUR DYN	1.036.004	1,97%
LU1883315480	AMUNDI EUR EQ VALUE	1.031.654	1,96%
LU0289523259	MELCH EURO OPPOR FND	515.841	0,98%
IE00B63RFN75	RIC OMIGSA AFRICAN F	500.658	0,95%
LU1443248544	EXANE FUNDS 2 EQ SEL	278	0,00%
TOTALE		46.744.900	88,66%
TOTALE PORTAFOGLIO		46.744.900	88,66%
TOTALE ATTIVITA'		52.723.673	

Allegato 1: Informativa ai sensi dell'Articolo 15 del Regolamento sulle Operazioni di finanziamento tramite titoli

L'OICR non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transactions e Total return swap alla data di riferimento della relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della relazione, ai sensi di quanto previsto dal regolamento (UE) 2015/2365 /Regolamento SFT).

Allianz Global Investors GmbH

Il presente documento è composto da N. 170 Pagine

Milano, 10 agosto 2022

Allianz Global Investors GmbH
(Il Consiglio di Gestione)
