

**Relazione Semestrale
al 30 giugno 2022**

Fondi Azimut

Azimut Capital Management SGR SpA

INDICE

Introduzione.....	3
Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2022.....	4
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Dinamico	11
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Trend.....	16
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Trend Italia	21
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Trend Tassi.....	26
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Scudo.....	32
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Trend America.....	38
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Italia Alto Potenziale	43
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Strategic Trend.....	48
Relazione semestrale al 30 giugno 2022 - Azimut Trading.....	54

Introduzione

La presente Relazione Semestrale, redatta in conformità a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e successive modifiche (ultima con Provvedimento del 23 dicembre 2021), è suddivisa nelle seguenti sezioni:

- Introduzione
- Relazione Annuale degli Amministratori
- Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2022

I Fondi oggetto della presente Relazione Semestrale sono i seguenti:

- | | |
|---------------------------------|-------------------------------|
| • Azimut Dinamico | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend Italia | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend Tassi | - Fondo Obbligazionario Misto |
| • Azimut Scudo | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trend America | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Italia Alto Potenziale | - Fondo Azionario Italia |
| • Azimut Strategic Trend | - Fondo Flessibile |
| • Azimut Trading | - Fondo Bilanciato Azionario |

I fondi sopra riportati sono ad accumulazione dei proventi.

Nota illustrativa alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2022 (parte comune)

Schemi tipo e modalità di redazione della Relazione Semestrale

La presente relazione semestrale al 30 giugno 2022 (ultimo giorno di Borsa aperta del semestre) è stata redatta secondo gli schemi previsti dalle disposizioni di Vigilanza, in materia di redazione dei prospetti contabili degli organismi di investimento collettivo del risparmio, emanate con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La Situazione Patrimoniale, di ciascun O.I.C.R., è stata redatta in unità di Euro, mentre i valori unitari delle quote sono stati espressi in millesimi di Euro.

Oltre alla Situazione Patrimoniale la presente relazione include, a fini illustrativi, i seguenti prospetti redatti all'unità di euro:

- Prospetto dei movimenti delle quote nel semestre.
- Elenco analitico dei principali titoli in ordine decrescente di controvalore.
- Prospetto indicante le variazioni della consistenza del patrimonio dovuto a sottoscrizioni e rimborsi verificatesi nel semestre.

Eventi di rilievo del semestre

Non si segnalano eventi di rilievo nel corso dell'esercizio.

Modifiche regolamentari

In ottemperanza a quanto disposto nel Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2021, che ha previsto il recepimento degli orientamenti ESMA in tema di commissioni di performance, il Regolamento del Fondo è stato aggiornato con validità primo aprile 2022.

Tale aggiornamento comprende la modifica delle modalità di calcolo delle commissioni di performance e la revisione contestuale delle aliquote delle commissioni di gestione.

Scenario economico mondiale ed andamento dei mercati finanziari

Nei primi sei mesi dell'anno l'economia mondiale sembrava destinata a mostrare incrementi del Gdp piuttosto marcati, grazie alle riaperture oramai pressoché definitive di settori fino ad allora rimasti al palo come il turismo, i viaggi e tutto quanto sia legato al settore dei servizi. Purtroppo, una serie di avvenimenti inattesi e praticamente concomitanti hanno spento queste aspettative e il semestre si chiude presumibilmente con crescite molto basse, se non nulle, in molti grandi realtà, come gli Stati Uniti, la Cina e, in misura minore, l'Europa.

In primo luogo, alla fine di febbraio la Russia ha invaso l'Ucraina, mettendo a rischio, parlando esclusivamente di rischio economico, la ripresa economica tramite un calo dell'ottimismo degli operatori, un marcato aumento dei prezzi dell'energia e delle derrate alimentari e le restrizioni legate alle sanzioni inflitte al Paese aggressore.

Le stime sul Gdp europeo sono rapidamente passate da un 3/4 % annualizzato a un ben più modesto 1%, con molti Paesi, fra cui la Germania, particolarmente colpita dalle strozzature energetiche, praticamente a crescita zero. Meglio si sono comportati i Paesi della cintura mediterranea, che hanno per l'appunto beneficiato della riapertura dei flussi turistici.

A fine semestre la guerra è ancora in corso, e si temono per l'autunno ben più gravi ritorsioni russe verso le sanzioni inflitte dagli europei, tramite il blocco completo o quasi delle forniture energetiche, delle quali, per il momento, l'Europa non può fare a meno. Se vi sarà escalation, la recessione nel secondo semestre in Europa sarà inevitabile.

In secondo luogo, anche come conseguenza dell'invasione, l'inflazione si è rivelata molto più persistente del previsto, e il picco dei prezzi non si è ancora raggiunto né in America né in Europa. L'incremento dei prezzi energetici si sta riversando su tutte le altre categorie di beni e servizi, rendendo il controllo dell'inflazione sempre più difficoltoso. Oramai la componente energetica, anche se resta preponderante nelle rilevazioni mensili, non è certo l'unica fonte di aumento dei prezzi, che recentemente, almeno negli Stati Uniti, è ora particolarmente virulenta nel settore edilizio. Naturalmente, non essendo i salari in grado di tenere il passo con gli aumenti dei prezzi, i consumatori iniziano a fare fatica ad affrontare questi incrementi, e i consumi cominciano a battere in testa (per il momento comunque solo in termini reali, ossia nelle quantità, mentre in termini nominali non si nota ancora una particolare flessione, forse grazie ai risparmi accumulati nel periodo pandemico e che ora fungono da cuscinetto).

Infine, parlando sempre di crescita, va segnalato che in Cina nei mesi primaverili si è adottata ancora una volta una politica di feroce lockdown, a causa della recrudescenza dell'epidemia, e il Gdp del primo trimestre è risultato negativo, accadimento particolarmente straordinario per la Cina. Solo nelle ultime settimane del semestre la politica della "tolleranza zero" al virus è stata temporaneamente abbandonata, ma tutte le analisi economiche portano a pensare che la crescita per tutto il 2022 non potrà superare il 3,5%, ben lontana dal 5% e oltre previsto dal governo e dagli standard cinesi degli anni pre-pandemici, quando i numeri di crescita erano sopra il 6%.

Nonostante queste preoccupazioni per la crescita, riconosciute a livello sia di organismi internazionali che di Banche centrali, queste ultime hanno assunto un atteggiamento assai più aggressivo del previsto in termini di politica monetaria, stabilendo che la battaglia contro l'inflazione andasse combattuta a tutti i costi, anche a costo di un rallentamento marcato. Pertanto, la Fed, la banca centrale americana, ha avvisato già ad inizio anno che avrebbe intrapreso un cammino di rialzo dei tassi, che a fine semestre ha portato i tassi ufficiali all'1,75% dallo 0,25% di fine anno. Inoltre, ha naturalmente interrotto il programma di QE (acquisto di titoli di stato e titoli legati ai mutui) fin dalla fine dell'inverno, e da giugno ha addirittura iniziato a ridurre il portafoglio della Banca non rinnovando in parte le scadenze dei titoli stessi.

La Banca centrale europea, in ritardo di qualche mese rispetto alla Fed, a causa dello scoppio della guerra in Ucraina che ha creato ancora maggiore incertezza sull'andamento economico e dei mercati, ha deciso comunque a fine primavera di intraprendere lo stesso cammino di una politica monetaria restrittiva, seppure con una certa gradualità. Il livello

dell'inflazione superiore all'8% a fine semestre non poteva più essere associato con i tassi ufficiali negativi, e, a partire da luglio, il cammino al rialzo verrà intrapreso.

I mercati, sia l'azionario che l'obbligazionario, non potevano rimanere indifferenti a questa serie di avvenimenti e hanno segnato entrambi minusvalenze importanti. Soprattutto il mercato dei bond ha evidenziato la peggior performance da molti anni a questa parte, scontando un ritorno a tassi d'interesse marcatamente più alti in reazione ai tassi d'inflazione correnti. Le borse, dal canto loro, hanno dovuto fronteggiare il confronto con i tassi d'interesse in salita, ma non hanno ancora scontato appieno nei prezzi un calo significativo degli utili in caso di recessione.

Il rialzo dei tassi d'interesse ha colpito duro anche i mercati emergenti, che non hanno potuto beneficiare, se non in piccola parte, del rialzo dei prezzi delle materie prime, di cui la maggior parte di loro sono esportatori netti. La reazione tipica degli investitori ad un rialzo dei tassi d'interesse americani, e quindi del dollaro, è quella di vendere attività nei paesi più deboli, e anche in questa circostanza è accaduto così, con un numero settimanale consecutivo di deflussi che non ha eguali nel recente passato.

Come si diceva il mercato delle materie prime ha rappresentato una delle poche oasi di rialzo, soprattutto nei primi mesi dell'anno. Con il passare dei mesi però, anche questo comparto si è sgonfiato progressivamente (salvo parzialmente il settore energetico), a causa dei timori di recessione futura indotta dal comportamento delle Banche centrali, riducendo a poca cosa i guadagni del semestre.

Infine, la politica aggressiva della Fed, e il relativo ritardo con il quale la Bce si appresta a seguire lo stesso cammino, hanno portato il dollaro su livelli non più visto dai primi anni 2000, con il quasi raggiungimento della parità con l'Euro (brevemente sfondata ai primi di luglio). Fino a quando l'economia americana non darà segni tangibili di forte rallentamento economico, si ritiene che il dollaro possa mantenersi forte, soprattutto contro lo yen, moneta dell'unico Paese sviluppato al mondo che sta mantenendo invariata ancora oggi la politica monetaria dei tassi a zero, dato che in Giappone l'inflazione non è minimamente salita ai livelli del resto del mondo.

Prospettive per il secondo semestre 2022

Nella seconda parte dell'anno le incognite restano elevate, ma è lecito aspettarsi un rallentamento delle dinamiche inflazionistiche, soprattutto negli Stati Uniti, dove la crisi energetica è meno critica rispetto all'Europa. Se questo dovesse accadere, le Banche centrali ne prenderanno atto e inizieranno a ridurre il ritmo di rialzo dei tassi in corso da qualche mese, portando futuro sollievo all'economia.

Esercizio del diritto di voto alle Assemblee di società quotate

Azimut Capital Management SGR ha esercitato in nome del Fondo, il Diritto di Voto in linea con le strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dai portafogli gestiti (di seguito anche la "Policy") redatta e pubblicata in applicazione dell'articolo 112 del Regolamento Intermediari adottato dalla CONSOB. Tali linee di indirizzo si fondano sull'impegno ad esercitare i diritti relativi agli strumenti finanziari in modo ragionevole e responsabile, nell'esclusivo interesse dei soggetti sottoscrittori, individuando i criteri generali da seguire nell'esercizio dei diritti di voto nell'ambito delle assemblee societarie dei soggetti emittenti strumenti finanziari detenuti nei portafogli gestiti.

Nello specifico, il Diritto di voto è stato esercitato da Azimut Capital Management SGR nel corso del primo semestre 2022, coerentemente con la Policy approvata, mediante il voto elettronico disposto tramite la piattaforma web di proxy voting gestita dalla Società provider ISS Institutional Shareholder Services, Inc., ovvero mediante delega conferita ad hoc, sulla base di esplicite istruzioni vincolanti, a specifici soggetti incaricati.

Nel corso del primo semestre del 2022, Azimut Capital Management SGR ha condotto o partecipato ad incontri con il top management di società monitorate in quanto presenti nei portafogli in gestione. Tale attività viene attuata con cadenza periodica sulla base di incontri, organizzati in qualche caso da società di investimento in cui è possibile anche il confronto con altri investitori, conference call e, in occasioni più rare, visite alle sedi delle società stesse. In questi incontri ha assunto rilevanza cruciale la discussione di tematiche ESG al fine di sensibilizzare le società circa la necessità di garantire al mercato i più elevati standard in materia di governance e trasparenza, oltre naturalmente ad incrementare l'attenzione ai temi ambientali e sociali.

Per quanto concerne l'esercizio del diritto di voto, nel primo semestre 2022 Azimut Capital Management SGR ha partecipato in totale a n. 578 assemblee di Società emittenti.

Si fornisce in questa sede l'elencazione complessiva di tali Società: 3M Company; A.L.A. SpA; Abbott Laboratories; AbbVie Inc.; Abitare In SpA; Accenture plc; Activision Blizzard, Inc.; Adeka Corp.; Adobe Inc.; Advantest Corp.; Aeffe SpA; AEON DELIGHT CO., LTD.; Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna SpA; Aeroports de Paris SA; Agilyx AS; Air Liquide SA; Air Products and Chemicals, Inc.; Airbnb, Inc.; Airbus SE; Aker Clean Hydrogen AS; Alaska Air Group, Inc.; algoWatt SpA; Alkemy SpA; Allianz SE; Almax SRL; Alphabet Inc.; Amadeus IT Group SA; Amazon.com, Inc.; American Electric Power Company, Inc.; American Express Company; American Tower Corporation; Amgen Inc.; Amphenol Corporation; Amplifon SpA; Amundi Index Solutions - Amundi STOXX Europe 600; ANA HOLDINGS INC.; Analog Devices, Inc.; Anima Holding SpA; Antares Vision S.p.A.; Anthem, Inc.; Aon plc; Apple Inc.; Applied Materials, Inc.; Aptiv Plc; Aquafil SpA; Arcosa, Inc.; Ariston Holding NV; Arkema SA; Arnoldo Mondadori Editore SpA; ASML Holding NV; AstraZeneca Plc; AT&T Inc.; Atkore International Group Inc.; Atlantia SpA; ATRESMEDIA Corporacion de Medios de Comunicacion SA; AudioEye, Inc.; Auto1 Group SE; Autogrill SpA; Avio SpA; Awilco Drilling Plc; AXA SA; Azelio AB; Azimut Holding SpA; Baker Hughes Company; Bambuser AB; Banca Generali SpA; Banca IFIS SpA; Banca Mediolanum SpA; Banca Popolare di Puglia e Basilicata SCpA; Banca Popolare di Sondrio SpA; Banco BPM SpA; Bank of America Corporation; BasicNet SpA; Bath & Body Works, Inc.; Bauer AG; Bayerische Motoren Werke AG; Becton, Dickinson and Company; Beiersdorf AG; Bengo4.com, Inc.; Berkshire Hathaway Inc.; Best Buy Co., Inc.; Better World Acquisition Corp.; BFF Bank SpA; Bialetti Industrie SpA; Biesse SpA; Biogen Inc.; bioMerieux SA; BioNTech SE; BlackRock, Inc.; Bloom Energy Corp.; BNP Paribas SA; Booking Holdings Inc.; Boston Scientific Corporation; Brembo SpA; Bristol-Myers Squibb Company; Broadcom Inc.; Brunello Cucinelli SpA; Bureau Veritas SA; Buzzi Unicem SpA; Byggmax Group AB; Cadence Design Systems, Inc.; Canadian Pacific Railway Limited; Capgemini SE; Carl Zeiss Meditec AG; Carrefour SA; Carrier Global Corporation; Casasold SpA; Caterpillar Inc.; Cellnex Telecom SA; Cementir Holding NV; Centene Corporation; Central Garden & Pet Company; Central Japan Railway Co.; Centrica Plc; Charter Communications, Inc.; Chevron Corporation; China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited; China Railway Group Limited; Chiyoda Corp.; Chubb Limited; Cint Group AB; Citigroup Inc.; Civitanavi Systems SpA; Cloudflare, Inc.; CME Group Inc.; CNH Industrial NV; Coca-Cola HBC AG; Cofide-Gruppo de Benedetti SpA; Cognizant Technology Solutions Corporation; Coima Res

SpA; Colgate-Palmolive Company; Compagnia dei Caraibi SpA; Compagnie de Saint-Gobain SA; Compass Group Plc; Compass Pathways Plc; Compleo Charging Solutions AG; CompuGroup Medical SE & Co. KGaA; Computer Programs and Systems, Inc.; ConocoPhillips; Continental AG; Corporacion Acciona Energias Renovables SA; Costco Wholesale Corporation; Cover 50 SpA; CRH Plc; CrowdStrike Holdings, Inc.; Crown Castle International Corp.; Crown Holdings, Inc.; CSX Corporation; Cutera, Inc.; CVS Health Corporation; CY4Gate SpA; D.R. Horton, Inc.; Dai Nippon Printing Co., Ltd.; Daimler Truck Holding AG; Danaher Corporation; Datalogic SpA; Datrix SpA; Davide Campari-Milano NV; De'Longhi SpA; Decarbonization Plus Acquisition Corporation II; Deere & Company; Defence Tech Holding SpA; Dentsu Group, Inc.; Deutsche Post AG; Deutsche Telekom AG; DHH SpA; DiaSorin SpA; Digital Magics SpA; Discovery, Inc.; Dollar Tree, Inc.; Dominion Energy, Inc.; doValue SpA; Dover Corporation; Dow Inc.; Drax Group Plc; Duke Energy Corporation; DuPont de Nemours, Inc.; E.ON SE; East Japan Railway Co.; Eaton Corporation plc; eBay, Inc.; Ecolab Inc.; Edenred SA; Edwards Lifesciences Corporation; Eiffage SA; Ekso Bionics Holdings, Inc.; El.En. SpA; Eli Lilly and Company; Elica SpA; Emak SpA; Emerson Electric Co.; ENAV SpA; Enel SpA; ENGIE SA; Eni SpA; EOG Resources, Inc.; Equinix, Inc.; Equinor ASA; ERG SpA; Esprinet SpA; ESS Tech, Inc.; EssilorLuxottica SA; Eurotech SpA; Evoqua Water Technologies Corp.; Exelon Corporation; EXOR NV; Expedia Group, Inc.; Expeditors International of Washington, Inc.; Expert.ai SpA; Exxon Mobil Corporation; Farmae' Spa; Ferrovia SA; Fiera Milano SpA; Fifth Third Bancorp; FILA - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA; Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. SpA; Fluidigm Corporation; FMC Corporation; Fope SpA; ForFarmers NV; Fortinet, Inc.; Fortune Brands Home & Security, Inc.; Freshworks Inc.; Fullcast Holdings Co., Ltd.; Garofalo Health Care SpA; Garrett Motion Inc.; GEA Group AG; Gefran SpA; General Dynamics Corporation; General Electric Company; General Motors Company; Gibus SpA; Gilead Sciences, Inc.; Gismondi 1754 SpA; GlaxoSmithKline Plc; Glencore Plc; GPI SpA; Greencore Group Plc; Grifal S.p.A.; Growens SpA; Gruppo MutuiOnline SpA; GVS SpA; Halliburton Company; Hazama Ando Corp.; HCA Healthcare, Inc.; HeidelbergCement AG; Helium Fund - Performance; HelloFresh SE; Helmerich & Payne, Inc.; Henkel AG & Co. KGaA; Hera SpA; Hexagon AB; HIROSE ELECTRIC CO., LTD.; Holcim Ltd.; HOYA Corp.; HP Inc.; Hubbell Incorporated; Huhtamaki Oyj; Humana Inc.; Huntsman Corporation; Hygeia Healthcare Holdings Co., Ltd.; Iberdrola SA; IBIDEN Co., Ltd.; Iervolino & Lady Bacardi Entertainment SpA; Illimity Bank SpA; Illinois Tool Works Inc.; Incyte Corporation; Industrial & Commercial Bank of China Limited; Infineon Technologies AG; Informa Plc; Infrastrutture Wireless Italiane SpA; Integrated Diagnostics Holdings Plc; Intel Corporation; Intercos SpA; Intermonte Partners SIM SpA; International Business Machines Corporation; Intertek Group Plc; Intesa Sanpaolo SpA; Intuitive Surgical, Inc.; Inwido AB; Ipsos SA; Iren SpA; Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd.; iShares MSCI World EUR Hedged UCITS ETF (Acc); iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (Acc); Italmobiliare SpA; Iveco Group NV; IVS Group SA; JDE Peet's NV; Jeronimo Martins SGPS SA; Jiumaojiu International Holdings Ltd.; John Wood Group Plc; Johnson & Johnson; Johnson Controls International plc; JONIX SpA; JPMorgan Chase & Co.; JustSystems Corp.; Kakaku.com, Inc.; Kamigumi Co., Ltd.; KDDI Corp.; Keller Group Plc; Kellogg Company; Kering SA; Kingspan Group Plc; KITZ Corp.; Kojamo Oyj; KoLinPHARMA SpA; Kone Oyj; Koninklijke DSM NV; Korian SA; L'Oreal SA; L3Harris Technologies, Inc.; Labomar SpA; Las Vegas Sands Corp.; Learning Technologies Group Plc; Legrand SA; Leonardo SpA; Lloyds Banking Group Plc; Lowe's Companies, Inc.; LU-VE SpA; LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE; Lyxor Japan (TOPIX)(DR) UCITS ETF; M&T Bank Corporation; M3, Inc.; Macnica Fuji Electronics Holdings, Inc; Manutan International SA; MARR SpA; Marriott International, Inc.; Marsh & McLennan Companies, Inc.; Masi Agricola SpA; Mastercard Incorporated; McDonald's Corporation; Mediaset Espana Comunicacion SA; Medica SpA; Mercedes-Benz Group AG; Merck & Co., Inc.; Meta Platforms, Inc.; MetLife,

Inc.; Metropole Television SA; Micronics Japan Co., Ltd.; MISUMI Group, Inc.; Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.; Mizuho Financial Group, Inc.; Moderna, Inc.; Molina Healthcare, Inc.; Moncler SpA; Morgan Stanley; MTU Aero Engines AG; Mueller Water Products, Inc.; Multi Units France - Lyxor EURO STOXX 50 (DR) UCITS ETF; NatWest Group Plc; NEL ASA; Neodecortech SpA; Neste Corp.; Nestle SA; Netflix, Inc.; Newlat Food SpA; Newmont Corporation; Nexans SA; Nexi SpA; NextEra Energy, Inc.; Nippon Ceramic Co., Ltd.; Nippon Television Holdings, Inc.; Nokia Oyj; Norsk Hydro ASA; Norske Skog ASA; Novartis AG; Novavax, Inc.; Novo Nordisk A/S; Novus Capital Corporation II; NSD Co., Ltd.; Nutrien Ltd.; nVent Electric Plc; NVIDIA Corporation; NVP SpA; O.Me.R. SpA; OBIC Business Consultants Co., Ltd.; Officina Stellare SpA; Ollie's Bargain Outlet Holdings, Inc.; OmnicomGroup Inc.; OMRON Corp.; ON Semiconductor Corporation; Openjobmetis SpA; Orange SA; Organon & Co.; Orsted A/S; OSAI Automation System SpA; Otis Worldwide Corporation; OVS SpA; Owens Corning; Pattern SpA; Paycom Software, Inc.; PayPal Holdings, Inc.; Payroll, Inc. (Japan); Pear Therapeutics, Inc.; Pearson Plc; Pentair Plc; PepsiCo, Inc.; Pfizer Inc.; Philogen SpA; Piaggio & C SpA; Pigeon Corp.; Pinterest, Inc.; Piovan SpA; Poema Global Holdings Corp.; Portobello SpA; Poste Italiane SpA; Power & Digital Infrastructure Acquisition Corp.; Prologis, Inc.; ProSiebenSat.1 Media SE; Prudential Financial, Inc.; Prysmian SpA; Publicis Groupe SA; PVA TePla AG; QUALCOMM Incorporated; Quanta Services, Inc.; Quest Diagnostics Incorporated; Racing Force SpA; Rai Way SpA; Randstad NV; Raytheon Technologies Corporation; Reach Plc; Reevo SpA; Regeneron Pharmaceuticals, Inc.; Regions Financial Corporation; Renault SA; Renesas Electronics Corp.; Reply SpA; Rexel SA; Rightmove Plc; Robert Half International Inc.; Rockwell Automation, Inc.; Roper Technologies, Inc.; Royal Dutch Shell Plc; Royal KPN NV; Royal Vopak NV; RWE AG; S&P Global Inc.; S4 Capital Plc; Sabaf SpA; SAES Getters SpA; Safilo Group SpA; Salcef Group SpA; Salesforce, Inc.; Salvatore Ferragamo SpA; Sanlorenzo SpA; Sanofi; Sanoma Oyj; SAP SE; Saras SpA; SAWAI GROUP HOLDINGS Co., Ltd.; Scatec Solar ASA; Schlumberger N.V.; Schneider Electric SE; SCREEN Holdings Co., Ltd.; SCSK Corp.; Seagen Inc.; SECO SpA; SECOM Co., Ltd.; SenseTime Group, Inc.; Seri Industrial SpA; ServiceNow, Inc.; Shandong Weigao Group Medical Polymer Company Limited; Shop Apotheke Europe NV; Shutterstock, Inc.; Siemens AG; Simon Property Group, Inc.; Smith & Nephew Plc; SNAM SpA; Societa Cattolica di Assicurazione SpA; SOL SpA; Somec SpA; SPIE SA; Splunk Inc.; Sprouts Farmers Market, Inc.; SS&C Technologies Holdings, Inc.; SSAB AB; SSP Group Plc; Standard BioTools Inc.; Starbucks Corporation; Steel Dynamics, Inc.; Stellantis NV; Stem, Inc.; STMICROELECTRONICS NV; Stryker Corporation; Synergie SA; Synopsys, Inc.; Take Off SpA; Tamron Co., Ltd.; Target Corporation; TE Connectivity Ltd.; Tech and Energy Transition Corporation; Technogym SpA; Technoprobe SpA; Tecma Solutions SpA; Telecom Italia SpA; Telefonica SA; Teleperformance SE; Television Francaise 1 SA; TERNA Rete Elettrica Nazionale SpA; Tesmec SpA; Texas Instruments Incorporated; The AES Corporation; The Boeing Company; The Charles Schwab Corporation; The Coca-Cola Company; The Goldman Sachs Group, Inc.; The Hershey Company; The Home Depot, Inc.; The Italian Sea Group SpA; The Kansai Electric Power Co., Inc.; The Kraft Heinz Company; The Kroger Co.; The PNC Financial Services Group, Inc.; The Sherwin-Williams Company; The Southern Company; The TJX Companies, Inc.; The Travelers Companies, Inc.; The Walt Disney Company; The Weir Group Plc; Thermo Fisher Scientific Inc.; Tinexta SpA; TIS, Inc. (Japan); Tonix Pharmaceuticals Holding Corp.; Tosoh Corp.; TPI Composites, Inc.; TransUnion; Trend Micro, Inc.; Trimble Inc.; TripAdvisor, Inc.; Truist Financial Corporation; TXT e-solutions SpA; U.S. Bancorp; UBS Group AG; UCB SA; Ulta Beauty, Inc.; UniCredit SpA; Unidata SpA; Unieuro SpA; Union Pacific Corporation; Unipol Gruppo SpA; UnipolSai Assicurazioni SpA; United Natural Foods, Inc.; United Parcel Service, Inc.; UnitedHealth Group Incorporated; Universal Music Group NV; UPM-Kymmene Oyj; Uponor Oyj; Vantea SMART S.p.A.; Var Energi AS; Verizon

Communications Inc.; Verra Mobility Corporation; Vertex Pharmaceuticals Incorporated; Victoria's Secret & Co.; VINCI SA; Visa Inc.; Vitesco Technologies Group AG; Vossloh AG; Walgreens Boots Alliance, Inc.; Walmart Inc.; Waste Management, Inc.; Wells Fargo & Company; West Japan Railway Co.; Westinghouse Air Brake Technologies Corporation; Weyerhaeuser Company; Wickes Group Plc; Williams-Sonoma, Inc.; WithSecure Corp.; WPP Plc; XPeng, Inc.; Yum China Holdings, Inc.; Zehnder Group AG; Zignago Vetro SpA; Zimmer Biomet Holdings, Inc.; ZoomInfo Technologies Inc.; Zoomlion Heavy Industry Science and Technology Co., Ltd.; Zur Rose Group AG; Zurich Insurance Group AG.

Non sono emerse situazioni di particolare rilevanza con riferimento al comportamento tenuto in assemblea in funzione dell'esercizio del diritto di voto.

L'esercizio del voto è avvenuto sempre in maniera informata, sulla base delle informazioni pubblicate dalle stesse società oggetto di investimento, o reperibili sui canali informativi di corrente utilizzo, includendo siti web, portali specializzati, organi di stampa.

Azimut Capital Management SGR si è avvalsa inoltre di analisi condotte da primarie società di ricerca specializzate nel proxy voting.

Azimut Capital Management SGR, esercitando i diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti nell'esclusivo interesse degli OICR gestiti, si è astenuta dal voto nelle situazioni in cui sussistono potenziali conflitti di interesse.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Dinamico nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -10.15%.

Commento di Gestione

Nel corso del primo semestre 2022 l'esposizione del fondo in azioni è stata nella fascia media del range consentito oscillando fra un 40% ed un 50% circa. Il mutato atteggiamento delle Banche Centrali in risposta al perdurare delle tensioni inflazionistiche ed il conseguente rialzo e progressivo flattening delle curve governative hanno portato ad un generalizzato calo nei corsi dei mercati azionari ed obbligazionari. Ad inizio semestre abbiamo assistito a violente prese di posizioni sui titoli "growth" più impattati dal rialzo dei tassi, l'invasione russa dell'Ucraina ha esacerbato le pressioni inflazionistiche su petrolio e materials innescando timori di rallentamento economico che hanno poi colpito la componente più ciclica del mercato. Anche il mercato del credito ha subito un generale peggioramento in relazione ai crescenti timori sul fronte macroeconomico ed all'approccio più "hawkish" delle banche centrali che ha coinciso con una sempre minore liquidità sul mercato. Nel primo trimestre il fondo ha reagito al cambio di paradigma riducendo il peso azionario alleggerendo le posizioni sui titoli caratterizzati da multipli più elevati. In seguito all'invasione russa dell'Ucraina è stato effettuato un investimento di breve periodo in titoli legati all'oil, ai fertilizzanti ed ai tankers. La difficile congiuntura in Europa legata ai timori nell'approvvigionamento del gas ha portato ad una razionalizzazione nel portafoglio utilities, ad un taglio dei titoli più ciclici e dipendenti dalle forniture di gas russo e, in parte, al riacquisto di alcune posizioni in titoli "quality" tagliati nel mese di gennaio. Nel corso del secondo trimestre abbiamo altresì ridotto leggermente la percentuale del portafoglio allocata in Europa a favore del mercato statunitense privilegiando titoli più difensivi quali i farmaceutici e gli staples. Nel corso del semestre è stata incrementata gradualmente la duration del portafoglio obbligazionario compiendo acquisti progressivi sulla curva governativa statunitense ed in minima parte europea ma al contempo è stato mantenuto un approccio prudente sulla componente di credito del portafoglio compiendo vendite selettive su nomi caratterizzati da un maggiore grado di rischio. Nel corso del semestre il rischio cambio è stato residuale, sterilizzato mediante strumenti derivati a copertura.

Evoluzione prevedibile della gestione

La difficile situazione energetica europea ed i timori legati ad una possibile recessione ci inducono ad un approccio al mercato estremamente prudente. Riteniamo che un'evoluzione positiva della situazione Ucraina e alcuni dati inflattivi inferiori alle attese possano servire da catalyst al mercato azionario e obbligazionario e suggerire un incremento, anche solo tattico delle posizioni. In assenza di questi accadimenti rimarremo prudenti sia sulla parte azionaria che obbligazionaria.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	568.474
	-Sottoscrizioni singole	148.401
	-Piani di accumulo	234.021
	-Switch in entrata	186.052
Decrementi:	a) Rimborsi:	-6.823.421
	-Riscatti	-3.470.908
	-Piani di rimborso	-39.835
	-Switch in uscita	-3.312.678
Raccolta netta del periodo		-6.254.947

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT DINAMICO AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	45.616.928	64,965%	59.210.295	69,158%
A1. Titoli di debito	22.185.034	31,595%	20.272.436	23,678%
A1.1 Titoli di Stato	15.304.643	21,796%	11.058.223	12,916%
A1.2 Altri	6.880.391	9,799%	9.214.213	10,762%
A2. Titoli di capitale	19.387.194	27,610%	33.192.656	38,770%
A3. Parti di OICR	4.044.700	5,760%	5.745.203	6,710%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	847.244	1,206%	1.070.064	1,250%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	748.796	1,066%	319.149	0,373%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	98.448	0,140%	750.915	0,877%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	23.539.157	33,522%	25.181.084	29,411%
F1. Liquidità disponibile	23.248.177	33,108%	25.084.351	29,299%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	290.980	0,414%	145.107	0,169%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-48.374	-0,057%
G. ALTRE ATTIVITA'	214.970	0,307%	155.031	0,181%
G1. Ratei attivi	202.613	0,289%	139.076	0,162%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	12.357	0,018%	15.955	0,019%
TOTALE ATTIVITA'	70.218.299	100,000%	85.616.474	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.743	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	113.003	165.037
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	113.003	165.037
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	17.998	60.881
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.998	60.881
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	172.579	1.008.384
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	171.250	1.003.601
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.329	4.783
TOTALE PASSIVITA'	307.323	1.234.302
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.910.976	84.382.172
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	69.910.976	84.382.172
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	2.523.815,769	2.737.076,122
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	27,701	30,829

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	19.337,919
Quote rimborsate	232.598,272

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DEUTSCHLAND REP 1.75% 12-04/07/2022	EUR	5.000.000	5.000.000	7,121%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/02/2023	EUR	4.500.000	4.541.562	6,468%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 12-04/09/2022	EUR	3.500.000	3.511.823	5,001%
ITALY BTPS 0.65% 20-15/05/2026	EUR	1.529.514	1.575.653	2,244%
HELIUM-HELIUM FUND-I CAP	EUR	1.000	1.132.870	1,613%
AZ FD 1 - BOND TARGET 2025 IEC	EUR	200.000	918.200	1,308%
ITALY BTPS 0.35% 19-01/02/2025	EUR	700.000	675.605	0,962%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.100	639.870	0,911%
AZIMUT ITALIA ALTO POTENZIALE	EUR	58.011	614.630	0,875%
BNP PARIBAS	EUR	12.000	544.380	0,775%
NESTLE SA-REG	CHF	4.700	523.297	0,745%
EDENRED	EUR	11.500	517.155	0,736%
BANQ INTL LUXEM 18-18/07/2023 FRN	EUR	500.000	500.318	0,713%
DIASORIN 0% 21-05/05/2028 CV	EUR	600.000	495.256	0,705%
AZIMUT HOLDING 1.625% 19-12/12/2024	EUR	500.000	483.115	0,688%
CREDITO EMILIANO 19-25/10/2025 FRN	EUR	500.000	478.874	0,682%
STANDARD CHART 06-29/01/2049 SR	USD	600.000	466.152	0,664%
JOHNSON&JOHNSON 2.45% 16-01/03/2026	USD	500.000	465.594	0,663%
ASML HOLDING NV	EUR	950	433.057	0,617%
SIEMENS FINAN 0.25% 20-20/02/2029	EUR	500.000	427.622	0,609%
APPLE INC 0.5% 19-15/11/2031	EUR	500.000	419.354	0,597%
ILLIMITY BANK 3.375% 20-11/12/2023	EUR	400.000	398.106	0,567%
LINDE FINANCE BV 0.55% 20-19/05/2032	EUR	500.000	392.622	0,559%
HUHTAMAKI OYJ	EUR	10.000	378.000	0,538%
LOREAL	EUR	1.140	375.402	0,535%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	350	373.450	0,532%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	EUR	14.500	360.470	0,513%
SANOFI	EUR	3.500	337.190	0,480%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	17.500	331.555	0,472%
GSK PLC	GBP	16.000	328.178	0,467%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2.800	316.120	0,450%
COCA-COLA HBC AG-DI	GBP	14.500	306.912	0,437%
NATWEST GROUP PLC	GBP	120.000	304.322	0,433%
NOVARTIS AG-REG	CHF	3.750	302.915	0,431%
VOLKSWAGEN LEAS 1.125% 17-04/04/2024	EUR	300.000	294.412	0,419%
IBERDROLA INTL 19-31/12/2049 FRN	EUR	300.000	285.459	0,407%
UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	EUR	14.000	267.876	0,381%
REPSOL SA	EUR	19.000	266.950	0,380%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.800	257.220	0,366%
LEONARDO SPA	EUR	26.000	251.628	0,358%
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	40.000	248.885	0,354%
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	22.000	248.050	0,353%
BEIERSDORF AG	EUR	2.500	243.700	0,347%
AIR LIQUIDE SA	EUR	1.870	239.584	0,341%
SHOP APOTHEKE 0% 21-21/01/2028 CV	EUR	300.000	233.250	0,332%
UPM-KYMMENE OYJ	EUR	8.000	232.080	0,331%
PROSUS NV	EUR	3.700	231.176	0,329%
PERNOD RICARD SA	EUR	1.300	227.890	0,325%
ISHARES GLB AGG EUR-H ACC	EUR	47.000	222.451	0,317%
CARLSBERG AS-B	DKK	1.800	218.808	0,312%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Trend nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -10.85%.

Commento di Gestione

Nell'arco del primo semestre del 2022 i livelli di investimento del comparto sul mercato azionario sono rimasti storicamente piuttosto elevati e sempre all'interno di un range compreso tra il 95% e il 110%. Il primo semestre del 2022 è stato uno dei periodi storicamente più complessi per i mercati finanziari, con performance decisamente negative sia sull'azionario, sia sul segmento obbligazionario. I dati di inflazione in continua accelerazione, l'inizio di un ciclo di politica monetaria restrittiva, lo scoppio dell'offensiva russa in Ucraina con le conseguenti ripercussioni sui prezzi delle materie prime hanno segnato in modo inequivocabile il tono sui mercati in questi primi sei mesi dell'anno. È stata residuale per tutto il semestre la presenza di reddito fisso, a causa soprattutto dei rischi crescenti durante il semestre causati dal rialzo delle aspettative inflazionistiche e dalle aspettative di recessione che hanno infiammato gli spread di credito. L'esposizione valutaria è rimasta sempre contenuta e in media pari al 5% del NAV (esclusivamente in GBP, USD e JPY).

Nel primo trimestre del 2022 la struttura del portafoglio si è mantenuta in continuità con il 2021: forte il sovrappeso sull'equity europeo rispetto agli Stati Uniti, mentre a livello settoriale sono state premiate le utilities, le infrastrutture quotate, l'healthcare e le telecomunicazioni. Nel corso dei mesi è stata ridotta la dimensione del portafoglio giapponese. Con il secondo trimestre e la forte compressione dei multipli valutativi, è aumentato il peso del portafoglio americano, in particolare dei settori più ciclici, che scontano già scenari di recessione. Questi acquisti sono stati finanziati con prese di profitto di segmenti più difensivi, come l'healthcare. A fronte di un aumento graduale dell'esposizione negli Stati Uniti, il portafoglio giapponese è stato azzerato con il mese di giugno.

Tutta la struttura del portafoglio mantiene delle caratteristiche che rendono il fondo ben posizionato anche come aderenza ai fattori ESG.

Evoluzione prevedibile della gestione

Si mantiene elevato il livello di investimento, a fronte del numero elevato di opportunità di investimento che il mercato offre a sconto rispetto alle valutazioni fondamentali. Laddove dovesse continuare una forte sottoperformance dei settori ciclici, si tenderà ad incrementare gradualmente i ciclici negli Stati Uniti (in particolare la tecnologia ed i retailers) che scontano già scenari di pesante recessione, a scapito dei settori difensivi che presentano invece upside decisamente più limitati.

Non vi è intenzione al momento di introdurre nuove posizioni per quanto riguarda la componente obbligazionaria, a causa della volatilità eccezionale dell'asset class e della scarsa visibilità sul livello di equilibrio dei tassi d'interesse.

Al momento la presenza di valute aperte è praticamente limitata al minimo operativo che è necessario mantenere data la volatilità dei mercati azionari (circa 5%). Un incremento dell'esposizione potrebbe avvenire a fronte di un marcato apprezzamento dell'euro.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	1.943.141
	-Sottoscrizioni singole	489.596
	-Piani di accumulo	824.375
	-Switch in entrata	629.170
Decrementi:	a) Rimborsi:	-10.696.527
	-Riscatti	-5.774.645
	-Piani di rimborso	-36.569
	-Switch in uscita	-4.885.313
Raccolta netta del periodo		-8.753.385

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TREND AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	160.946.151	91,595%	198.164.881	95,448%
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	160.946.151	91,595%	198.164.881	95,448%
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	3.107.969	1,769%	1.492.080	0,719%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.107.969	1,769%	1.492.080	0,719%
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'	11.116.695	6,327%	7.486.734	3,605%
F1. Liquidità disponibile	9.576.736	5,450%	7.026.480	3,384%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.302.694	1,880%	1.487.248	0,716%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.762.735	-1,003%	-1.026.994	-0,495%
G. ALTRE ATTIVITA'	543.927	0,309%	473.140	0,228%
G1. Ratei attivi	186	0,000%	18	0,000%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	543.741	0,309%	473.122	0,228%
TOTALE ATTIVITA'	175.714.742	100,000%	207.616.835	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	8.363.523	5.307.230
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	67.604	57.180
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	67.604	57.180
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	436.597	6.230.007
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	436.481	6.229.765
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	116	242
TOTALE PASSIVITA'	8.867.724	11.594.417
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	166.847.018	196.022.418
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	166.847.018	196.022.418
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.622.413,450	3.794.043,965
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	46,060	51,666

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	38.420,815
Quote rimborsate	210.051,330

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
VODAFONE GROUP PLC	GBP	5.200.000	7.651.394	4,354%
BT GROUP PLC	GBP	3.280.000	7.098.792	4,040%
ENAV SPA	EUR	1.543.810	6.153.627	3,502%
ENEL SPA	EUR	1.130.000	5.898.600	3,357%
IEFFAGE	EUR	62.000	5.324.560	3,030%
RWE AG	EUR	149.500	5.244.460	2,985%
ALPHABET INC-CL A	USD	2.370	4.940.309	2,812%
HENKEL AG & CO KGAA	EUR	82.000	4.788.800	2,725%
DEUTSCHE POST AG-REG	EUR	131.000	4.681.940	2,665%
E.ON SE	EUR	570.000	4.564.560	2,598%
CENTRICA PLC	GBP	4.800.000	4.460.967	2,539%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	USD	119.000	4.314.027	2,455%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	450.000	4.010.400	2,282%
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	165.493	3.701.868	2,107%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	67.000	3.699.740	2,106%
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	USD	20.832	3.108.709	1,769%
GILEAD SCIENCES INC	USD	50.000	2.956.143	1,682%
WARNER BROS DISCOVERY INC	USD	230.000	2.952.413	1,680%
IBERDROLA SA	EUR	285.000	2.820.360	1,605%
VINCI SA	EUR	33.000	2.803.680	1,596%
ENGIE	EUR	250.000	2.741.500	1,560%
ERG SPA	EUR	91.970	2.725.991	1,551%
ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	EUR	820.000	2.701.080	1,537%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	10.800.000	2.572.560	1,464%
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	EUR	350.000	2.364.250	1,346%
JOHN WOOD GROUP PLC	GBP	1.220.000	2.210.967	1,258%
PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	USD	86.000	2.030.207	1,155%
PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	EUR	230.000	2.026.300	1,153%
OVS SPA	EUR	1.300.000	2.022.800	1,151%
PUBLICIS GROUPE	EUR	38.000	1.773.080	1,009%
MEDIASET ESPANA COMUNICACION	EUR	440.000	1.725.680	0,982%
COTY INC-CL A	USD	219.000	1.677.928	0,955%
SKYWORKS SOLUTIONS INC	USD	18.500	1.639.332	0,933%
ORANGE	EUR	145.000	1.626.900	0,926%
STATE STREET CORP	USD	26.500	1.562.700	0,889%
CELLNEX TELECOM SA	EUR	40.000	1.481.200	0,843%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	20.000	1.469.200	0,836%
WPP PLC	GBP	153.000	1.465.658	0,834%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	151.049	1.462.759	0,832%
TELEFONICA SA	EUR	300.000	1.458.600	0,830%
TRIPADVISOR INC	USD	85.000	1.447.224	0,824%
VITESCO TECHNOLOGIES GROUP A	EUR	37.000	1.365.300	0,777%
PVH CORP	USD	24.300	1.322.560	0,753%
CONTINENTAL AG	EUR	19.800	1.316.700	0,749%
TELECOM ITALIA SPA	EUR	5.159.218	1.288.257	0,733%
VICTORIAS SECRET & CO	USD	48.000	1.284.193	0,731%
RALPH LAUREN CORP	USD	14.500	1.243.412	0,708%
QUALCOMM INC	USD	10.000	1.221.866	0,695%
LEVI STRAUSS & CO- CLASS A	USD	78.000	1.217.619	0,693%
CAPRI HOLDINGS LTD	USD	30.000	1.176.814	0,670%
BIONTECH SE-ADR	USD	7.750	1.105.290	0,629%
SAINSBURY (J) PLC	GBP	430.000	1.019.052	0,580%
SEAGEN INC	USD	6.000	1.015.486	0,578%
RWS HOLDINGS PLC	GBP	250.000	999.651	0,569%
WILLIAMS-SONOMA INC	USD	9.250	981.671	0,559%
SMITH & NEPHEW PLC	GBP	69.000	919.813	0,523%
NOVARTIS AG-REG	CHF	11.000	888.550	0,506%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Trend Italia nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -18.28%.

Commento di Gestione

Nell'arco del primo semestre del 2022 i livelli di investimento del comparto sul mercato azionario domestico sono rimasti quasi sempre superiori al 110% del patrimonio netto, in un range compreso tra il 105% e il 120%. Il primo semestre del 2022 è stato uno dei periodi storicamente più complessi per i mercati finanziari, con performance decisamente negative sia sull'azionario, sia sul segmento obbligazionario. I dati di inflazione in continua accelerazione, l'inizio di un ciclo di politica monetaria restrittiva, lo scoppio dell'offensiva russa in Ucraina con le conseguenti ripercussioni sui prezzi delle materie prime hanno segnato in modo inequivocabile il tono sui mercati in questi primi sei mesi dell'anno. È stata assente per tutto il semestre la presenza di reddito fisso, a causa soprattutto dei rischi crescenti durante il semestre causati dal rialzo delle aspettative inflazionistiche e dalle aspettative di recessione che hanno infiammato gli spread di credito. Non è presente chiaramente, per le caratteristiche del mandato, qualsiasi esposizione valutaria.

Durante il primo trimestre, il portafoglio è stato impostato in overweight su banche, asset manager, energie rinnovabili e settore medicale-farmaceutico, mentre sono rimaste in sottopeso gli industriali e le assicurazioni. L'overweight sui finanziari e il parziale sottopeso sul settore petrolifero ha causato una sottoperformance di periodo. Durante il secondo trimestre la struttura del portafoglio è rimasta invariata, con solo un incremento strutturale sul settore del lusso. Settimana dopo settimana sono state effettuate continue prese di profitto sul settore petrolifero ed industriale e si è incrementato il peso dei finanziari per le valutazioni particolarmente attraenti e la positiva correlazione con l'incremento dei tassi a breve.

Tutta la struttura del portafoglio mantiene delle caratteristiche che rendono il fondo ben posizionato anche come aderenza ai fattori ESG.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il secondo trimestre è stato condizionato pesantemente in tutta Europa dall'invasione dell'Ucraina e da un conseguente aggravarsi della situazione macroeconomica per effetto del forte aumento delle materie prime energetiche che ha portato l'inflazione a toccare incrementi vicini all'8%. Le conseguenze sono state inevitabilmente pesanti su tutte le asset-class e la crescita del PIL su fine anno è attesa essere di poco sopra il 2%, mentre la crescita degli utili delle società quotate dovrebbe essere leggermente sopra il 5% su base annua. Con la recente forte flessione e la riduzione delle stime effettuata, il mercato tratta a sconto rispetto ai multipli storici per circa il 30% e il rendimento medio del

dividendo è superiore al 5%. Per questo motivo rimaniamo investiti in modo pieno. Rimangono in sovrappeso banche, asset manager, lusso, farmaceutico. Neutrali le utilities e in sottopeso oil e industriali. L'evolversi della guerra in Ucraina è inevitabilmente molto condizionante per la struttura del portafoglio.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	98.511
	-Sottoscrizioni singole	16.130
	-Piani di accumulo	55.130
	-Switch in entrata	27.250
Decrementi:	a) Rimborsi:	-1.220.783
	-Riscatti	-756.169
	-Piani di rimborso	
	-Switch in uscita	-464.614
Raccolta netta del periodo		-1.122.272

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TREND ITALIA AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	19.495.522	96,344%	26.860.560	98,002%
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	19.495.522	96,344%	26.860.560	98,002%
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	396.642	1,960%	275.167	1,004%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	396.642	1,960%	275.167	1,004%
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'	343.190	1,696%	272.491	0,994%
F1. Liquidità disponibile	343.665	1,698%	187.491	0,684%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			85.315	0,311%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-475	-0,002%	-315	-0,001%
G. ALTRE ATTIVITA'	5	0,000%	1	0,000%
G1. Ratei attivi	5	0,000%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	0,000%
TOTALE ATTIVITA'	20.235.359	100,000%	27.408.219	100,000%

PASSIVITA' 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	8.415	10.333
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.415	10.333
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	61.149	1.504.232
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	60.982	1.504.148
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	167	84
TOTALE PASSIVITA'	69.564	1.514.565
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.165.795	25.893.654
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	20.165.795	25.893.654
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	931.499,268	977.397,706
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	21,649	26,492

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	4.163,880
Quote rimborsate	50.062,318

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENEL SPA	EUR	350.000	1.827.000	9,029%
DIASORIN SPA	EUR	11.500	1.439.800	7,115%
INTESA SANPAOLO	EUR	800.000	1.424.000	7,037%
MEDIOBANCA SPA	EUR	150.000	1.238.700	6,121%
BANCO BPM SPA	EUR	425.000	1.154.300	5,704%
UNICREDIT SPA	EUR	90.000	815.850	4,032%
TELECOM ITALIA-RSP	EUR	3.250.000	774.150	3,826%
STMICROELECTRONICS NV	EUR	25.000	749.625	3,705%
AZIMUT HOLDING SPA	EUR	42.000	696.570	3,442%
ERG SPA	EUR	22.500	666.900	3,296%
MEDICA SPA	EUR	20.000	642.000	3,173%
SALVATORE FERRAGAMO SPA	EUR	40.000	588.000	2,906%
FERRARI NV	EUR	3.000	525.600	2,597%
EXOR NV	EUR	7.500	446.100	2,205%
SNAM SPA	EUR	75.000	374.925	1,853%
STELLANTIS NV	EUR	30.000	353.760	1,748%
GPI SPA	EUR	22.500	297.000	1,468%
AMPLIFON SPA	EUR	10.000	292.500	1,445%
EL.EN. SPA	EUR	22.500	277.875	1,373%
SERI INDUSTRIAL SPA	EUR	40.000	274.400	1,356%
ANIMA HOLDING SPA	EUR	70.000	244.860	1,210%
ENI SPA	EUR	20.000	226.560	1,120%
POSTE ITALIANE SPA	EUR	25.000	222.800	1,101%
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	EUR	5.000	207.550	1,026%
DANIELI & CO-RSP	EUR	15.000	201.300	0,995%
TECMA SOLUTIONS SPA	EUR	24.400	200.080	0,989%
PRYSMIAN SPA	EUR	7.500	196.575	0,971%
INDUSTRIE DE NORA SPA	EUR	15.000	193.500	0,956%
GEFRAN SPA	EUR	20.000	175.200	0,866%
LU-VE SPA	EUR	8.412	168.072	0,831%
SALCEF GROUP SPA	EUR	10.000	166.000	0,820%
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONALE	EUR	20.000	149.760	0,740%
SAES GETTERS SPA	EUR	7.000	148.400	0,733%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	15.000	145.260	0,718%
FINECOBANK SPA	EUR	12.500	142.750	0,705%
PHILOGEN SPA	EUR	10.000	139.000	0,687%
DANIELI & CO	EUR	6.500	126.750	0,626%
IVECO GROUP NV	EUR	25.000	126.050	0,623%
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	20.000	125.560	0,620%
AQUAFIL SPA	EUR	20.000	125.200	0,619%
ENAV SPA	EUR	30.000	119.580	0,591%
REPLY SPA	EUR	1.000	115.700	0,572%
ALMAWAVE SPA	EUR	23.000	105.800	0,523%
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	2.500	90.950	0,449%
ANTARES VISION SPA	EUR	10.000	86.600	0,428%
COVER 50 SPA	EUR	10.100	82.820	0,409%
SOL SPA	EUR	5.000	82.400	0,407%
NEODECORTECH SPA	EUR	22.500	78.300	0,387%
AUTOGRILL SPA	EUR	10.000	63.360	0,313%
SAFILO GROUP SPA	EUR	47.500	58.757	0,290%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Trend Tassi nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -10.87%. Contestualmente nel corso del medesimo periodo il parametro di riferimento (cd benchmark) ha realizzato una performance del -13.36%.

Commento di Gestione

Il primo semestre 2022 è stato segnato dalla coesistenza di elementi negativi, la tensione geopolitica tra Russia e Ucraina sfociata in una logorante guerra alle porte dell'Europa ha esacerbato le tensioni inflattive che si respiravano nell'ultima parte del 2021. L'ulteriore pressione sui prezzi, i dazi incrociati, le minacce di razionamento del gas poi effettivamente concretizzatesi, si sono sommate ai colli di bottiglia nella produzione e nella logistica in Cina. La politica di zero contagi portata avanti dal governo cinese ha infatti imposto chiusure forzate di fabbriche e porti, causando ritardi nelle consegne di merci e materiali di consumo che costituivano un tassello fondamentale della catena di approvvigionamento globale. Le banche centrali hanno reagito alla pressione inflattiva con un ciclo di politiche monetarie restrittive, concretizzatosi in una serie di aumenti dei tassi. La conseguenza di inflazione, aumento di costi dell'energia, colli di bottiglia, nuove politiche monetarie delle banche centrali e tensioni geopolitiche globali è stata un generalizzato allargamento dei mercati, sia obbligazionari che azionari e un significativo repricing dovuto anche a deflussi. Con livelli di spread e volatilità che non si vedevano da tempo gli investitori, in particolare le assicurazioni, si sono trovati nella condizione di raccogliere rendimenti interessanti su segmenti del credito che all'inizio dell'anno trattavano vicini allo zero e con spread molto contenuti. La fly to quality ha penalizzato i settori più betati, in particolare high yield, bond di paesi emergenti, subordinati e titoli convertibili con total return compresi tra i -14% ed il -21%. Lo scostamento del comparto è stato limitato grazie alla strategia di copertura sui tassi e ad una allocazione che ha preferito la parte a breve del credito.

Nel corso del primo trimestre l'attività del comparto ha privilegiato la partecipazione al primario, con relative value trade su secondario e coperture sui tassi. Il portafoglio è stato portato alla sua allocazione target, con circa il 70% di titoli di credito, equamente divisi tra investment grade e high yield e circa il 25% di governativi, prevalentemente titoli italiani in dollari e titoli italiani indicizzati all'inflazione.

Il secondo trimestre è stato caratterizzato da un'attività simile, con il reinvestimento della liquidità generata dal rimborso delle obbligazioni in primario, con trade su secondario limitati a relative value trade per ottimizzare il rendimento del portafoglio in un contesto di mercati con liquidità sostanzialmente inesistente.

Evoluzione prevedibile della gestione

Non si prevedono sostanziali variazioni di portafoglio, l'incertezza del contesto in cui ci troviamo impone un approccio prudente nella scelta dell'allocazione del fondo. Il credito è stato particolarmente colpito nel corso del secondo trimestre, con sacche di valore che si sono create e la possibilità di selezionare emittenti solidi, con liquidità in bilancio sufficiente a coprire le esigenze di cassa anche oltre i 24 mesi. Le valutazioni di alcune emissioni hanno raggiunto livelli che, in termini sia di rendimento che di spread, più che compensano i rischi assunti.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	205.639
	-Sottoscrizioni singole	110.050
	-Piani di accumulo	29.805
	-Switch in entrata	65.783
Decrementi:	a) Rimborsi:	-5.991.787
	-Riscatti	-3.235.666
	-Piani di rimborso	-61.175
	-Switch in uscita	-2.694.946
Raccolta netta del periodo		-5.786.149

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TREND TASSI AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	37.324.047	91,777%	47.329.267	91,776%
A1. Titoli di debito	37.324.047	91,777%	47.329.267	91,776%
A1.1 Titoli di Stato	8.237.017	20,254%	8.820.751	17,104%
A1.2 Altri	29.087.030	71,523%	38.508.516	74,672%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	890.180	2,189%	946.682	1,836%
B1. Titoli di debito	890.180	2,189%	946.682	1,836%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	242.577	0,596%	137.644	0,267%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	242.577	0,596%	137.644	0,267%
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'	1.695.643	4,170%	2.643.442	5,126%
F1. Liquidità disponibile	1.695.745	4,170%	2.643.980	5,127%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.670.163	6,566%	2.478.490	4,806%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.670.265	-6,566%	-2.479.028	-4,807%
G. ALTRE ATTIVITA'	515.805	1,268%	513.214	0,995%
G1. Ratei attivi	508.694	1,251%	501.905	0,973%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	7.111	0,017%	11.309	0,022%
TOTALE ATTIVITA'	40.668.252	100,000%	51.570.249	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		30.655
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	96.723	15.661
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	96.723	15.661
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	100.564	110.155
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	82.341	88.383
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.223	21.772
TOTALE PASSIVITA'	197.287	156.471
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.470.965	51.413.778
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	40.470.965	51.413.778
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	4.279.254,182	4.845.961,508
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	9,457	10,610

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	19.961,705
Quote rimborsate	586.669,031

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-1.473
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,00%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
REP OF ITALY 2.375% 19-17/10/2024	USD	1.400.000	1.294.406	3,183%
ITALY 6.875% 93-27/09/2023	USD	1.200.000	1.192.478	2,932%
ITALY BTPS I/L 3.1% 11-15/09/2026	EUR	971.736	1.108.856	2,727%
ITALY BTPS I/L 0.45% 17-22/05/2023	EUR	1.001.470	1.041.771	2,562%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	1.000.000	972.500	2,391%
SANPAOLO VITA 14-29/12/2049 FRN	EUR	1.000.000	970.000	2,385%
UBS AG 5.125% 14-15/05/2024	USD	1.000.000	954.135	2,346%
SALINI IMPREGILO 1.75% 17-26/10/2024	EUR	1.000.000	911.452	2,241%
CIE DE ST GOBAIN 18-25/05/2033 FRN	EUR	1.000.000	890.180	2,189%
REP OF ITALY 2.875% 19-17/10/2029	USD	1.000.000	839.457	2,064%
POSTE ITALIANE 21-31/12/2061 FRN	EUR	1.200.000	834.000	2,051%
MONTE DEI PASCHI 4% 19-10/07/2022	EUR	800.000	796.000	1,957%
ITALY BTPS I/L 1.25% 15-15/09/2032	EUR	686.478	683.265	1,680%
SOUTHERN CO 21-15/09/2081 FRN	EUR	1.000.000	681.206	1,675%
ITALY BTPS I/L 1.3% 17-15/05/2028	EUR	571.920	595.060	1,463%
ROMULUS FINANCE 5.441% 03-20/02/2023	GBP	500.000	586.410	1,442%
VODAFONE GROUP 21-04/06/2081 FRN	USD	800.000	573.504	1,410%
ABN AMRO BANK NV 17-27/03/2028	USD	600.000	569.049	1,399%
ITALY BTPS 3.5% 14-01/03/2030	EUR	500.000	520.691	1,280%
SOFTBANK GRP COR 17-31/12/2049 FRN	USD	600.000	506.480	1,245%
GOLDMAN SACHS GP 17-26/09/2023 FRN	EUR	500.000	499.867	1,229%
CNP ASSURANCES 14-29/11/2049 FRN	EUR	500.000	489.984	1,205%
BANCO BPM SPA 17-21/09/2027 FRN	EUR	500.000	485.972	1,195%
UNICREDIT SPA 19-25/06/2025 FRN	EUR	500.000	483.118	1,188%
ELEC DE FRANCE 14-22/07/2049 FRN	GBP	500.000	474.059	1,166%
ICCREA BANCA SPA 19-28/11/2029 FRN	EUR	500.000	467.275	1,149%
CATTOLICA ASSICU 17-14/12/2047 FRN	EUR	500.000	466.462	1,147%
ASSICURAZIONI 06-29/06/2049 FRN	GBP	400.000	456.589	1,123%
UTMOST GRP 4% 21-15/12/2031	GBP	500.000	453.067	1,114%
BANCA POP SONDRI 21-25/02/2032 FRN	EUR	500.000	428.316	1,053%
BRITISH TELECOMM 21-23/11/2081 FRN	USD	500.000	416.311	1,024%
PIRAEUS BANK 21-03/11/2027 FRN	EUR	500.000	401.446	0,987%
RCI BANQUE 18-12/01/2023 FRN	EUR	400.000	398.808	0,981%
BANCO COM PORTUG 21-07/04/2028 FRN	EUR	500.000	398.490	0,980%
REP OF ITALY 4% 19-17/10/2049	USD	500.000	395.170	0,972%
NATURGY FINANCE 21-23/02/2170 FRN	EUR	500.000	386.250	0,950%
TELEFONICA EUROP 21-31/12/2061 FRN	EUR	500.000	384.500	0,945%
EDP SA 21-14/03/2082 FRN	EUR	500.000	383.750	0,944%
LENZING AG 20-31/12/2060 FRN	EUR	400.000	381.208	0,937%
NOVO BANCO 21-23/07/2024 FRN	EUR	400.000	375.500	0,923%
CEDACRI MERGECO 21-15/05/2028 FRN	EUR	400.000	368.714	0,907%
ENI SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	500.000	366.937	0,902%
ENERGIE BADEN-W 21-31/08/2081 FRN	EUR	500.000	366.527	0,901%
AEGON NV 19-29/12/2049 FRN	EUR	400.000	366.000	0,900%
KORIAN SA 21-31/12/2061 FRN	GBP	400.000	364.820	0,897%
TRANSCANADA TRUS 15-20/05/2075 FRN	USD	400.000	358.454	0,881%
INFINEON TECH 19-01/04/2168 FRN	EUR	400.000	348.795	0,858%
AT&T INC 20-31/12/2060 FRN	EUR	400.000	348.000	0,856%
EDP SA 21-14/03/2082 FRN	EUR	500.000	346.250	0,851%
BP CAPITAL PLC 20-31/12/2060 FRN	USD	400.000	333.404	0,820%
VOLKSWAGEN INTFN 20-31/12/2060 FRN	EUR	400.000	331.209	0,814%
DANONE 21-31/12/2061 FRN	EUR	400.000	328.662	0,808%
WINTERSHALL FIN 21-20/01/2170 FRN	EUR	500.000	323.000	0,794%
ENI SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	400.000	313.972	0,772%
EVONIK 21-02/09/2081 FRN	EUR	400.000	313.875	0,772%
ACCOR 19-31/12/2059 FRN	EUR	400.000	309.696	0,762%
AGEAS 20-24/11/2051 FRN	EUR	400.000	304.454	0,749%
CNP ASSURANCES 21-31/12/2061 FRN	USD	400.000	302.469	0,744%
VEOLIA ENVRNMT 20-20/04/2169 FRN	EUR	400.000	302.038	0,743%
AUSNET SERVICES 21-11/03/2081 FRN	EUR	400.000	301.514	0,741%
BPER BANCA 22-22/01/2025 FRN	EUR	300.000	300.732	0,739%
ARDAGH METAL PAC 3% 21-01/09/2029	EUR	400.000	297.562	0,732%
UNIBAIL-RODAMCO 18-31/12/2049 FRN	EUR	400.000	294.827	0,725%
ELIA SYSTEM OP 18-31/12/2049 FRN	EUR	300.000	290.571	0,714%

AROUNDTOWN SA 18-31/12/2049 FRN	EUR	400.000	282.538	0,695%
RAKUTEN GROUP 21-22/04/2170 FRN	EUR	400.000	276.048	0,679%
ICCREA BANCA SPA 21-17/01/2027 FRN	EUR	300.000	272.985	0,671%
ENEL SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	400.000	265.187	0,652%
PORR 20-31/12/2060 FRN	EUR	300.000	252.807	0,622%
SES 21-31/12/2061 FRN	EUR	300.000	250.500	0,616%
SAIPEM FIN INTL 3.375% 20-15/07/2026	EUR	300.000	236.274	0,581%
CPI PROPERTY GRO 19-31/12/2049 FRN	EUR	400.000	228.950	0,563%
CITYCON OYJ 21-31/12/2061 FRN	EUR	400.000	228.000	0,561%
AVIVA PLC 22-15/12/2170 FRN	GBP	200.000	212.012	0,521%
ASSICURAZIONI 12-12/12/2042 FRN	EUR	200.000	204.150	0,502%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Scudo nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -4.43%.

Commento di Gestione

Il fondo nel primo semestre 2022 ha generato una performance negativa del 4,43% a fronte di mercati azionari ed obbligazionari assai più negativi.

Nei primi sei mesi dell'anno la dinamica inflazionistica in fortissima ascesa in praticamente tutti i Paesi del mondo fatta eccezione per l'Asia hanno obbligato le Banche centrali ad abbandonare la retorica prevalente nel 2021 di una inflazione transitoria e a intraprendere o almeno annunciare un veloce inasprimento della politica monetaria. La Fed, in particolare, ha iniziato ad alzare i tassi in marzo di 25 centesimi, per poi aumentare progressivamente il ritmo a 50 centesimi in aprile e 75 in giugno. La retorica, dal momento che l'inflazione non sembra aver ancora toccato il picco, continua ad essere orientata verso altri corposi aumenti dei tassi. In Europa la Bce è stata frenata in inverno dall'intraprendere subito la stessa strada dallo scoppio della guerra in Ucraina, che certamente ha acuito i problemi legati all'inflazione (via prezzi del gas, petrolio e derrate alimentari), ma ha anche, e di molto, diminuito le aspettative di crescita del nostro continente. Dopo aver atteso un paio di mesi e avendo constatato che l'economia in Europa per il momento regge abbastanza bene, grazie alle riaperture e alla ripresa primaverile del turismo, la Bce ha rotto gli indugi e ha annunciato anch'essa l'inizio a luglio di un ciclo di politica monetaria restrittiva che dovrebbe partire con 25 punti base di rialzo (inflazione permettendo) per poi seguire un percorso più restrittivo con rialzi di 50 centesimi, per uscire una volta per tutte dalla politica di tassi negativi.

I mercati naturalmente non hanno apprezzato la nuova situazione e hanno subito perdite praticamente per tutto il semestre, in particolare sul comparto obbligazionario che ha registrato il peggior semestre da decine di anni a questa parte.

Il Fondo ha attentamente calibrato le posizioni per tutto il periodo, mantenendo soprattutto ad inizio anno un atteggiamento decisamente conservativo sia sul fronte azionario che obbligazionario, che ha permesso al fondo stesso di arrivare a fine maggio in negativo per solo poco più dell'1%. Poi in giugno una ulteriore recrudescenza del tasso d'inflazione non attesa dal mercato ha generato ulteriori più marcate perdite al fondo, che nel frattempo aveva ricominciato a costruire qualche posizione sul mercato azionario.

Sul fronte azionario si continuano come negli scorsi anni a preferire le posizioni in fondi della casa, che assicurano la massima diversificazione, con un focus particolare al fondo Trend, ben investito in titoli difensivi, più adatti alla situazione del momento. Minore peso sul fondo europeo e su quello legato alla piccola media industria, vista la situazione geopolitica meno favorevole in Europa (Italia compresa) e la situazione politica italiana

sempre poco stabile. Le percentuali di investimento nel semestre sono oscillate fra il 14%, in particolare nel primo trimestre, e il 25% verso la fine del semestre.

La componente dei bond governativi naturalmente ha contribuito alla performance negativa, ma nel corso del semestre la bassa duration (in certi periodi a 0), l'utilizzo di abbondanti coperture tramite future e una discreta quota di titoli indicizzati all'inflazione (che hanno avuto una tenuta assai migliore della media delle altre obbligazioni) hanno limitato al massimo i danni. Verso la fine del semestre, a seguito del forse rialzo dei tassi americani si è riportato il livello della durata intorno ai 3 anni, con una preferenza per i titoli italiani e americani. Sempre assente la componente dei titoli corporate, penalizzati quest'anno non solo dal rialzo dei tassi, ma anche dalle attese di forte rallentamento economico futuro.

Qualche conforto l'hanno portato le posizioni in indici sulle materie prime industriali, sull'oro e sul franco svizzero, che per diverse ragioni, non hanno seguito il trend discendente dei mercati. La posizione in materie prime, peraltro, è stata fortemente ridotta a fine maggio sui massimi pluriennali.

Sul fronte valutario, a parte il franco svizzero sopravvalutato, la componente in dollari ha oscillato dal 14% di inizio anno, quando la Fed ha comunicato di voler inasprire la politica monetaria, al 9% di fine semestre, sia per il forte guadagno verso la moneta unica sia per la pur tardiva volontà della Bce di seguire il cammino restrittivo della Fed.

Evoluzione prevedibile della gestione

Verso la fine del semestre, a seguito delle minacce russe di interrompere le forniture di gas all'Europa lo scenario è rapidamente mutato e ora, al posto di temere per i mesi a venire un'inflazione fuori controllo, si comincia a immaginare un calo marcato dell'attività economica che possa addirittura sfociare in recessione verso la fine dell'anno. Pur non condividendo appieno questi timori, visto che il mercato del lavoro è ancora brillante sia in Usa che in Europa e che la stagione turistica estiva sembra essere partita sotto i migliori auspici, riteniamo saggio e prudente mantenere da un lato un atteggiamento cauto sul comparto azionario e dall'altro una durata finanziaria sull'obbligazionario più elevata di quello che gli attuali tassi d'inflazione suggerirebbero. Se le Banche centrali saranno costrette a rallentare o addirittura ad interrompere il ciclo di rialzo dei tassi, allora le valutazioni già appetibili dei titoli azionari ci farebbero rientrare sul mercato con percentuali d'investimento più elevate.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	1.561.017
	-Sottoscrizioni singole	351.815
	-Piani di accumulo	53.992
	-Switch in entrata	1.155.210
Decrementi:	a) Rimborsi:	-2.554.643
	-Riscatti	-1.197.336
	-Piani di rimborso	-38.709
	-Switch in uscita	-1.318.598
Raccolta netta del periodo		-993.626

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT SCUDO AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	28.646.926	82,895%	33.472.007	89,599%
A1. Titoli di debito	19.141.036	55,388%	21.306.611	57,034%
A1.1 Titoli di Stato	17.920.235	51,855%	19.773.282	52,930%
A1.2 Altri	1.220.801	3,533%	1.533.329	4,104%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	9.505.890	27,507%	12.165.396	32,565%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	150.218	0,435%	364.078	0,975%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	150.218	0,435%	364.078	0,975%
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'	5.694.554	16,478%	3.430.230	9,182%
F1. Liquidità disponibile	5.694.554	16,478%	3.430.230	9,182%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.986.721	8,643%	4.721.345	12,638%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.986.721	-8,643%	-4.721.345	-12,638%
G. ALTRE ATTIVITA'	66.321	0,192%	91.252	0,244%
G1. Ratei attivi	66.321	0,192%	66.256	0,177%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			24.996	0,067%
TOTALE ATTIVITA'	34.558.019	100,000%	37.357.567	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		67.435
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	16.992	45.977
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	16.992	45.977
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	169.347	269.542
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.096	162.935
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	119.251	106.607
TOTALE PASSIVITA'	186.339	382.954
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	34.371.680	36.974.613
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	34.371.680	36.974.613
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	3.588.679,870	3.689.289,724
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	9,578	10,022

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	156.953,592
Quote rimborsate	257.563,446

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AZIMUT-TREND	EUR	115.000	5.403.299	15,636%
AZ FUND 1-EURO TRD-A-AZ FUND	EUR	860.000	3.200.920	9,262%
ITALY BTPS 0.95% 20-15/09/2027	EUR	3.000.000	2.776.350	8,034%
ITALY BTPS I/L 0.55% 18-21/05/2026	EUR	2.203.960	2.227.675	6,446%
ITALY BTPS 0.65% 19-28/10/2027	EUR	1.816.830	1.803.140	5,218%
ITALY GOVT INT 1.25% 20-17/02/2026	USD	2.100.000	1.790.137	5,180%
REP OF ITALY 2.875% 19-17/10/2029	USD	2.000.000	1.678.913	4,858%
US TREASURY N/B 1.125% 20-15/08/2040	USD	2.000.000	1.329.720	3,848%
ITALY BTPS 0.4% 19-15/05/2030	EUR	1.108.500	1.055.017	3,053%
ITALY BTPS 3% 19-01/08/2029	EUR	1.000.000	1.008.550	2,918%
ITALY BTPS 0.1% 22-15/05/2033	EUR	1.064.720	921.920	2,668%
AZIMUT ITALIA ALTO POTENZIALE	EUR	85.104	901.672	2,609%
ITALY BTPS 0.95% 21-01/03/2037	EUR	1.250.000	892.738	2,583%
ITALY BTPS 0.5% 21-15/07/2028	EUR	1.000.000	879.354	2,545%
INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	EUR	5.000	835.400	2,417%
ITALY BTPS 0.9% 20-01/04/2031	EUR	1.000.000	826.635	2,392%
REP OF ITALY 4% 19-17/10/2049	USD	500.000	395.170	1,143%
US TREASURY N/B 1.125% 20-15/05/2040	USD	500.000	334.915	0,969%
EUROPEAN UNION 0.1% 20-04/10/2040	EUR	300.000	197.539	0,572%
ETFS ALL COMMODITIES	USD	16.000	187.862	0,544%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Trend America nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -12.07%.

Commento di Gestione

Nel primo semestre del 2022 il comparto Azimut Trend America è stato gestito attivamente, sfruttando tutti i principali motori a disposizione della strategia (esposizione azionaria, obbligazionaria e valutaria).

Sin dai primi giorni dell'anno il mercato si è mostrato volatile e orientato al ribasso, impattato gradualmente in una serie di esternalità, le quali hanno portato un alto livello di dispersione all'interno delle asset class e una correlazione al ribasso di queste ultime. L'annuncio da parte della FED dell'imminenza di un cammino rialzista dei tassi di interesse (iniziato poi nel corso di marzo) e l'invasione russa in terra ucraina hanno innescato un sostenuto movimento di vendita sia nel mercato azionario, sia in quello obbligazionario nei mesi di gennaio e febbraio. L'allocazione si è mossa di conseguenza per adattarsi al contesto, contraendo gradualmente l'esposizione azionaria (passata da un 91% di fine gennaio all'82% circa a fine marzo) con operazioni di vendita e ribilanciamenti interni ai settori, soprattutto per quanto riguarda i segmenti Consumer Discretionary, penalizzato da una prospettiva di crescita rallentata in seguito alla guerra, e Information Technology, penalizzato invece dal rialzo dei tassi di interesse. Durante marzo, il mercato azionario, dopo la brusca correzione, ha inanellato una serie di sedute positive, ma su questo rimbalzo il comparto ha comunque continuato l'opera di alleggerimento dell'esposizione netta, sulla base, tra gli altri, di un sentiment di base ancora negativo e di un'aspettativa di repricing delle valutazioni (a causa dei primi rialzi ufficiali da parte della Banca Centrale), portando l'investito azionario nell'intorno del 75%, tramite operazioni di vendita tra cui si segnala l'alleggerimento del settore Financials.

Nel secondo trimestre, il trend ribassista ha ripreso forza a causa della persistenza di tutte le problematiche globali, dalla guerra all'inflazione, fino ad un ritorno dei lockdown pandemici in Cina. In questo periodo il portafoglio ha visto l'introduzione di alcuni titoli governativi a reddito fisso, grazie a tassi divenuti interessanti, e un'esposizione equity dinamica nell'interno del range 66%-75%, giunta alla chiusura del semestre nell'intorno del 72%. Inoltre, dato il continuo cammino di rafforzamento del dollaro americano, il rischio cambio è stato tatticamente coperto fino ad un massimo dell'8% circa. I settori maggiormente coinvolti nelle operazioni di ribilanciamento sono stati Consumer Staples, Communication Services, Consumer Discretionary ed Health Care, all'interno dei quali si è cercato di alleggerire le società esposte alle possibili variabili esogene e negative del momento.

Evoluzione prevedibile della gestione

In un contesto che vede un'importante reporting season estiva unita ad un'inflazione ancora elevata e probabilità di recessione in aumento, l'allocazione del portafoglio è impostata con cautela. Nel breve termine il peso azionario rimarrà prudente in vista di trimestrali che potrebbero evidenziare revisioni degli utili o delle guidance al ribasso. Importante sarà anche l'evoluzione dell'inflazione durante i prossimi mesi, che andrà ad influenzare il sentiment e le valutazioni degli investitori, ma anche il comportamento della Banca Centrale, allungando o accorciando la durata del ciclo di rialzo e il suo seguente impatto sui prezzi. La flessibilità del portafoglio verrà utilizzata per adattarsi all'evoluzione dello scenario, senza però alterarne le caratteristiche di base né rinunciare ad un efficiente livello di diversificazione.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	305.601
	-Sottoscrizioni singole	58.479
	-Piani di accumulo	27.004
	-Switch in entrata	220.118
Decrementi:	a) Rimborsi:	-1.413.839
	-Riscatti	-992.884
	-Piani di rimborso	-9.557
	-Switch in uscita	-411.399
Raccolta netta del periodo		-1.108.238

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TREND AMERICA AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	15.950.073	91,600%	20.769.133	93,638%
A1. Titoli di debito	1.683.309	9,667%	4.017.072	18,111%
A1.1 Titoli di Stato	1.683.309	9,667%	4.017.072	18,111%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	13.264.335	76,176%	15.583.204	70,257%
A3. Parti di OICR	1.002.429	5,757%	1.168.857	5,270%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	110.479	0,634%	81.193	0,366%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	110.479	0,634%	81.193	0,366%
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'	1.332.717	7,654%	1.259.733	5,679%
F1. Liquidità disponibile	1.357.410	7,796%	1.272.305	5,736%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.953.304	28,446%	11.558.210	52,110%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.977.997	-28,588%	-11.570.782	-52,167%
G. ALTRE ATTIVITA'	19.445	0,112%	70.214	0,317%
G1. Ratei attivi	2.225	0,013%	-916	-0,004%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	17.220	0,099%	71.130	0,321%
TOTALE ATTIVITA'	17.412.714	100,000%	22.180.273	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	312.133	650.857
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	29.260	3.123
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	29.260	3.123
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	93.864	1.044.402
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.401	894.502
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	42.463	149.900
TOTALE PASSIVITA'	435.257	1.698.382
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.977.457	20.481.891
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	16.977.457	20.481.891
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	797.313,032	845.814,296
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	21,293	24,216

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	13.379,793
Quote rimborsate	61.881,057

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY CCTS EU 18-15/09/2025 FRN	EUR	1.400.000	1.399.748	8,039%
APPLE INC	USD	7.846	1.026.070	5,893%
ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	EUR	2.700	1.002.429	5,757%
MICROSOFT CORP	USD	3.821	938.684	5,391%
AMAZON.COM INC	USD	4.320	438.880	2,520%
ALPHABET INC-CL A	USD	180	375.213	2,155%
ALPHABET INC-CL C	USD	156	326.407	1,875%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	592	290.850	1,670%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	1.100	287.266	1,650%
US TREASURY N/B 2.25% 22-31/03/2024	USD	300.000	283.561	1,628%
TESLA INC	USD	350	225.450	1,295%
EXXON MOBIL CORP	USD	2.456	201.188	1,155%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	1.036	195.110	1,121%
JOHNSON & JOHNSON	USD	1.100	186.772	1,073%
JPMORGAN CHASE & CO	USD	1.730	186.346	1,070%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	1.200	185.088	1,063%
NVIDIA CORP	USD	1.239	179.655	1,032%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	1.205	165.734	0,952%
COCA-COLA CO/THE	USD	2.666	160.427	0,921%
CHEVRON CORP	USD	1.124	155.658	0,894%
MASTERCARD INC - A	USD	510	153.900	0,884%
ELI LILLY & CO	USD	489	151.656	0,871%
ABBVIE INC	USD	945	138.444	0,795%
HOME DEPOT INC	USD	496	130.124	0,747%
MORGAN STANLEY	USD	1.708	124.263	0,714%
PFIZER INC	USD	2.445	122.618	0,704%
PROLOGIS INC	USD	1.080	121.538	0,698%
ABBOTT LABORATORIES	USD	1.080	112.241	0,645%
WALMART INC	USD	950	110.480	0,634%
NIKE INC -CL B	USD	1.092	106.751	0,613%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD	2.183	105.971	0,609%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	1.437	105.839	0,608%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	370	105.120	0,604%
ORACLE CORP	USD	1.548	103.457	0,594%
BANK OF AMERICA CORP	USD	3.400	101.241	0,581%
CVS HEALTH CORP	USD	1.132	100.331	0,576%
MCDONALDS CORP	USD	407	96.112	0,552%
BROADCOM INC	USD	204	94.797	0,544%
WELLS FARGO & CO	USD	2.470	92.544	0,531%
ELEVANCE HEALTH INC	USD	200	92.320	0,530%
UNION PACIFIC CORP	USD	450	91.804	0,527%
NEXTERA ENERGY INC	USD	1.234	91.430	0,525%
MERCK & CO. INC.	USD	1.020	88.951	0,511%
AMERICAN TOWER CORP	USD	355	86.790	0,498%
AMGEN INC	USD	370	86.107	0,495%
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	165	85.744	0,492%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	USD	617	83.327	0,479%
ADOBE INC	USD	235	82.284	0,473%
PEPSICO INC	USD	510	81.301	0,467%
CONOCOPHILLIPS	USD	932	80.064	0,460%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli e Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Italia Alto Potenziale nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -19.84%. Contestualmente nel corso del medesimo periodo il parametro di riferimento (cd benchmark) ha realizzato una performance del -19.92%.

Commento di Gestione

Il fondo ha iniziato l'anno con un livello di investito superiore al benchmark di riferimento, mantenuto per tutto il semestre.

Il mese di gennaio è stato caratterizzato da volatilità legata al rischio politico italiano legato alla scelta del Presidente della Repubblica.

Il corso del semestre è proseguito con l'escalation Russa che ha pesantemente impattato sulle banche e sui titoli con alto consumo di Energia.

Sono state chiuse in stop loss alcune posizioni fuori benchmark su large cap, in particolar modo le banche. Allo stesso tempo si è iniziato a ridurre l'esposizione a titoli con alti multipli in particolar modo nel settore tech.

I dati aziendali relativi al 2021 e ai primi mesi del 2022 sono stati positivi, sia per industriali che per molti consumer discretionary, tra questi sono stati preferiti i titoli con maggiore pricing power e migliore qualità del balance sheet.

Tra gli industriali ci si è concentrati soprattutto tra quelli produttori di macchinari con un backlog solido ma indicizzato all'inflazione in modo da poter mantenere i margini.

L'attività di IPO sul mercato italiano è stato molto ridotto, il fondo ha partecipato a solo due operazioni di size media (Technoprobe e DeNora).

Evoluzione prevedibile della gestione

Il fondo mantiene livello di investito azionario al di sopra della neutralità rispetto al benchmark con un focus su small cap di qualità, valutazioni interessanti, bilanci solidi e pricing power.

Ad oggi molti analisti devono ancora tagliare le stime degli utili futuri mentre il mercato si è già portato avanti vendendo molti temi ciclici ed incorporando una fase di rallentamento per i prossimi trimestri.

Al momento le operazioni di IPO sono molto limitate e vengono prese in considerazione solo quelle più liquide. Nel breve termine non si prevede di partecipare all'aumento di capitale di Saipem, si valuteranno altre operazioni di aumento.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	562.704
	-Sottoscrizioni singole	329.378
	-Piani di accumulo	72.128
	-Switch in entrata	161.198
Decrementi:	a) Rimborsi:	-1.635.740
	-Riscatti	-1.153.538
	-Piani di rimborso	-18.850
	-Switch in uscita	-463.351
Raccolta netta del periodo		-1.073.036

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT ITALIA ALTO POTENZIALE AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	15.831.383	87,613%	22.572.232	93,796%
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	15.831.383	87,613%	22.572.232	93,796%
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	217.561	1,204%	242.533	1,008%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	217.561	1,204%	242.533	1,008%
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'	2.020.659	11,183%	1.250.405	5,196%
F1. Liquidità disponibile	1.796.826	9,944%	1.250.989	5,198%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	223.833	1,239%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-584	-0,002%
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	18.069.603	100,000%	24.065.170	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	63	68
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		15.766
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		15.766
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	61.518	357.125
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.032	356.647
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	486	478
TOTALE PASSIVITA'	61.581	372.959
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.008.022	23.692.211
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	18.008.022	23.692.211
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	1.726.038,057	1.820.268,219
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	10,433	13,016

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	47.893,136
Quote rimborsate	142.123,298

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe CLC
Importo delle commissioni di performance addebitate	-5.698
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-0,03%

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
REPLY SPA	EUR	7.900	914.030	5,058%
RAI WAY SPA	EUR	133.000	678.300	3,754%
ERG SPA	EUR	20.000	592.800	3,281%
DELONGHI SPA	EUR	27.000	478.980	2,651%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	144.000	473.184	2,619%
ENAV SPA	EUR	105.000	418.530	2,316%
IREN SPA	EUR	200.000	416.800	2,307%
AUTOGRILL SPA	EUR	65.567	415.433	2,299%
BREMBO SPA	EUR	42.000	389.340	2,155%
DANIELI & CO-RSP	EUR	29.000	389.180	2,154%
ANIMA HOLDING SPA	EUR	110.000	384.780	2,129%
TECHNOGYM SPA	EUR	60.000	373.200	2,065%
SALVATORE FERRAGAMO SPA	EUR	24.000	352.800	1,952%
BUZZI UNICEM SPA	EUR	20.000	312.200	1,728%
ILLIMITY BANK SPA	EUR	29.771	309.618	1,713%
GVS SPA	EUR	35.000	272.300	1,507%
BFF BANK SPA	EUR	40.000	256.600	1,420%
TINEXTA SPA	EUR	10.263	228.454	1,264%
MEDIASET ESPANA COMUNICACION	EUR	50.000	196.100	1,085%
ARISTON HOLDING NV	EUR	24.500	191.467	1,060%
SAFILO GROUP SPA	EUR	150.000	185.550	1,027%
MONCLER SPA	EUR	4.500	184.185	1,019%
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI SPA	EUR	80.000	182.720	1,011%
ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	15.000	174.300	0,965%
ITALMOBILIARE SPA	EUR	6.424	169.272	0,937%
SOL SPA	EUR	10.000	164.800	0,912%
UNIPOL GRUPPO SPA	EUR	36.566	158.550	0,877%
FOPE SPA	EUR	7.000	149.800	0,829%
BANCO BPM SPA	EUR	55.000	149.380	0,827%
GRUPPO MUTUIONLINE SPA	EUR	6.190	149.303	0,826%
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	EUR	85.000	145.350	0,804%
TXT E-SOLUTIONS SPA	EUR	13.580	143.948	0,797%
BIESSE SPA	EUR	11.176	141.265	0,782%
SALCEF GROUP SPA	EUR	7.745	128.567	0,712%
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	EUR	3.954	126.923	0,702%
PATTERN SPA	EUR	22.100	126.412	0,700%
FILA SPA	EUR	15.000	124.650	0,690%
CEMENTIR HOLDING NV	EUR	20.000	123.800	0,685%
MARR SPA	EUR	9.300	122.388	0,677%
IVS GROUP	EUR	26.419	121.263	0,671%
GRIFAL SPA	EUR	46.000	118.220	0,654%
DHH SPA	EUR	8.451	117.891	0,652%
SABAF SPA	EUR	5.000	117.250	0,649%
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	2.700	116.046	0,642%
GISMONDI 1754 SPA	EUR	24.800	115.568	0,640%
SOMECA SPA	EUR	3.650	113.880	0,630%
OFFICINA STELLARE SPA	EUR	8.650	113.747	0,629%
DOVALUE SPA	EUR	20.000	112.600	0,623%
MEDICA SPA	EUR	3.500	112.350	0,622%
RACING FORCE SPA	EUR	27.000	112.050	0,620%
GIBUS SPA	EUR	7.613	110.388	0,611%
PIOVAN SPA	EUR	13.000	109.850	0,608%
TESMEC SPA	EUR	840.000	106.008	0,587%
REEVO SPA	EUR	7.000	103.950	0,575%
NEWLAT FOOD SPA	EUR	18.000	101.700	0,563%
TAKE OFF SPA	EUR	25.600	96.512	0,534%
BASICNET SPA	EUR	16.520	95.486	0,528%
EMAK SPA	EUR	80.000	95.200	0,527%
OMER SPA	EUR	27.827	93.499	0,517%
ALA SPA	EUR	7.000	91.350	0,506%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Strategic Trend nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -10.64%.

Commento di Gestione

Nel corso del primo semestre 2022 l'esposizione del fondo in azioni è stata nella fascia media del range consentito oscillando fra un 38% ed un 45% circa. Il mutato atteggiamento delle Banche Centrali in risposta al perdurare delle tensioni inflazionistiche ed il conseguente rialzo e progressivo flattening delle curve governative hanno portato ad un generalizzato calo nei corsi dei mercati azionari ed obbligazionari. Ad inizio semestre abbiamo assistito a violente prese di posizioni sui titoli "growth" più impattati dal rialzo dei tassi, l'invasione russa dell'Ucraina ha esacerbato le pressioni inflazionistiche su petrolio e materials innescando timori di rallentamento economico che hanno poi colpito la componente più ciclica del mercato. Anche il mercato del credito ha subito un generale peggioramento in relazione ai crescenti timori sul fronte macroeconomico ed all'approccio più "hawkish" delle banche centrali che ha coinciso con una sempre minore liquidità sul mercato. Nel primo trimestre il fondo ha reagito al cambio di paradigma riducendo il peso azionario alleggerendo le posizioni sui titoli caratterizzati da multipli più elevati e, in particolare, sui cosiddetti "unprofitable tech". In seguito all'invasione russa dell'Ucraina è stato effettuato un investimento di breve periodo in titoli legati all'oil, ai fertilizzanti ed ai tankers. La difficile congiuntura in Europa legata ai timori nell'approvvigionamento del gas ha portato ad una razionalizzazione nel portafoglio utilities, ad un taglio dei titoli più ciclici e dipendenti dalle forniture di gas russo e, in parte, al riacquisto di alcune posizioni in titoli "quality" tagliati nel mese di gennaio. Nel corso del secondo trimestre abbiamo altresì ridotto leggermente la percentuale del portafoglio allocata in Europa a favore del mercato statunitense privilegiando titoli più difensivi quali i farmaceutici e gli staples. Nel corso del semestre è stata incrementata gradualmente la duration del portafoglio obbligazionario compiendo acquisti progressivi sulla curva governativa statunitense ed in minima parte europea. Nel corso del semestre il rischio cambio è stato residuale, sterilizzato mediante strumenti derivati a copertura.

Evoluzione prevedibile della gestione

La difficile situazione energetica europea ed i timori legati ad una possibile recessione ci inducono ad un approccio al mercato estremamente prudente. Riteniamo che un'evoluzione positiva della situazione Ucraina e alcuni dati inflattivi inferiori alle attese possano servire da catalyst al mercato azionario e obbligazionario e suggerire un incremento, anche solo tattico delle posizioni. In assenza di questi accadimenti rimarremo prudenti sia sulla parte azionaria che obbligazionaria.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	251.949
	-Sottoscrizioni singole	49.949
	-Piani di accumulo	66.603
	-Switch in entrata	135.367
Decrementi:	a) Rimborsi:	-1.859.338
	-Riscatti	-924.400
	-Piani di rimborso	-602
	-Switch in uscita	-954.337
Raccolta netta del periodo		-1.607.389

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT STRATEGIC TREND AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	14.208.458	67,423%	17.751.376	70,344%
A1. Titoli di debito	7.289.478	34,590%	6.252.679	24,777%
A1.1 Titoli di Stato	6.943.100	32,946%	5.545.202	21,974%
A1.2 Altri	346.378	1,644%	707.477	2,803%
A2. Titoli di capitale	4.302.789	20,418%	8.777.658	34,785%
A3. Parti di OICR	2.616.191	12,415%	2.721.039	10,782%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	12.071	0,057%	13.943	0,055%
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	12.071	0,057%	13.943	0,055%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	488.901	2,320%	351.829	1,394%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	488.901	2,320%	351.829	1,394%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	6.326.185	30,021%	7.047.674	27,926%
F1. Liquidità disponibile	6.179.226	29,323%	6.984.356	27,676%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	548.924	2,605%	105.359	0,417%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-401.965	-1,907%	-42.041	-0,167%
G. ALTRE ATTIVITA'	37.576	0,179%	70.947	0,281%
G1. Ratei attivi	34.040	0,162%	67.060	0,266%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	3.536	0,017%	3.887	0,015%
TOTALE ATTIVITA'	21.073.191	100,000%	25.235.769	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	422.285	36.505
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	38.206	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	38.206	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	51.623	477.378
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.556	477.158
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	67	220
TOTALE PASSIVITA'	512.114	513.883
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.561.077	24.721.886
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	20.561.077	24.721.886
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	2.559.367,942	2.749.561,891
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	8,034	8,991

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	29.561,504
Quote rimborsate	219.755,453

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ISHARES S&P 500 EUR-H	EUR	16.100	1.314.243	6,237%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/05/2023	EUR	1.300.000	1.313.403	6,233%
US TREASURY N/B 2.75% 18-31/08/2025	USD	1.300.000	1.233.672	5,854%
LYXOR EUROSTOXX 50 DR	EUR	30.200	1.060.775	5,034%
US TREASURY N/B 1.75% 19-15/11/2029	USD	1.200.000	1.055.467	5,009%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/02/2023	EUR	1.000.000	1.009.236	4,789%
ITALY BTPS I/L 2.6% 07-15/09/2023	EUR	523.060	565.240	2,682%
US TREASURY N/B 1.375% 21-15/11/2031	USD	650.000	540.818	2,566%
US TREASURY N/B 1.625% 12-15/08/2022	USD	450.000	430.530	2,043%
ITALY BTPS 1% 19-15/07/2022	EUR	400.000	400.152	1,899%
DEUTSCHLAND REP 0% 22-15/02/2032	EUR	450.000	394.582	1,872%
MICROSOFT CORP	USD	958	235.347	1,117%
L JP T DR U ETF PARTS DAILY HEDG D	EUR	1.600	226.784	1,076%
APPLE INC	USD	900	117.699	0,559%
ILLIMITY BANK 3.375% 20-11/12/2023	EUR	100.000	99.526	0,472%
ALPHABET INC-CL C	USD	47	98.341	0,467%
DIASORIN 0% 21-05/05/2028 CV	EUR	100.000	82.543	0,392%
SHOP APOTHEKE 0% 21-21/01/2028 CV	EUR	100.000	77.750	0,369%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	130	63.869	0,303%
MUELLER WATER PRODUCTS INC-A	USD	5.127	57.525	0,273%
GENERAL DYNAMICS CORP	USD	260	55.024	0,261%
JOHNSON & JOHNSON	USD	300	50.938	0,242%
EMERSON ELECTRIC CO	USD	650	49.453	0,235%
HUBBELL INC	USD	270	46.120	0,219%
MERCK & CO. INC.	USD	520	45.347	0,215%
DROPBOX 0% 21-01/03/2026 CV	USD	50.000	43.068	0,204%
SMC CORP	JPY	100	42.576	0,202%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	70	40.719	0,193%
COPART INC	USD	390	40.535	0,192%
NESTLE SA-REG	CHF	335	37.299	0,177%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	263	36.173	0,172%
NVENT ELECTRIC PLC	USD	1.200	35.962	0,171%
BNP PARIBAS	EUR	750	34.024	0,161%
EDENRED	EUR	750	33.727	0,160%
KRAFT HJ HEINZ CORP	USD	900	32.834	0,156%
NVIDIA CORP	USD	225	32.625	0,155%
SYNOPTIS INC	USD	110	31.955	0,152%
HUMANCO ACQUISITION CORP	USD	3.300	31.218	0,148%
M & T BANK CORP	USD	200	30.492	0,145%
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	USD	290	29.143	0,138%
EDENRED 0% 21-14/06/2028 CV	EUR	500	29.086	0,138%
CRUCIBLE ACQUISITION CORP	USD	3.076	29.011	0,138%
GLOBAL SYNERGY ACQUISITION C	USD	3.000	28.552	0,135%
HUHTAMAKI OYJ	EUR	750	28.350	0,135%
COMPUTE HEALTH ACQUISITION C	USD	3.000	28.265	0,134%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	150	28.250	0,134%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	250	28.225	0,134%
TECH AND ENERGY TRANSITION	USD	3.000	28.122	0,133%
NIGHTDRAGON ACQUISITION CORP	USD	3.000	28.064	0,133%
ASML HOLDING NV	EUR	60	27.351	0,130%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.

Relazione Semestrale al 30 giugno 2022

Nota illustrativa

(parte specifica)

Performance del Fondo

Il fondo AZ CM - Azimut Trading nel corso dell'anno 2022 (periodo di riferimento che va dal 30/12/2021 al 30/06/2022) ha realizzato una performance del -16.30%. Contestualmente nel corso del medesimo periodo il parametro di riferimento (cd benchmark) ha realizzato una performance del -15.70%.

Commento di Gestione

Nel corso del primo semestre 2022 l'esposizione del fondo in azioni è stata nella fascia media del range consentito oscillando fra un 68% ed un 75% circa. Il mutato atteggiamento delle Banche Centrali in risposta al perdurare delle tensioni inflazionistiche ed il conseguente rialzo e progressivo flattening delle curve governative hanno portato ad un generalizzato calo nei corsi dei mercati azionari ed obbligazionari. Ad inizio semestre abbiamo assistito a violente prese di posizioni sui titoli "growth" più impattati dal rialzo dei tassi, l'invasione russa dell'Ucraina ha esacerbato le pressioni inflazionistiche su petrolio e materials innescando timori di rallentamento economico che hanno poi colpito la componente più ciclica del mercato. Anche il mercato del credito ha subito un generale peggioramento in relazione ai crescenti timori sul fronte macroeconomico ed all'approccio più "hawkish" delle banche centrali che ha coinciso con una sempre minore liquidità sul mercato. Nel primo trimestre il fondo ha reagito al cambio di paradigma riducendo il peso azionario alleggerendo le posizioni sui titoli caratterizzati da multipli più elevati e, in particolare, sui cosiddetti "unprofitable tech". In seguito all'invasione russa dell'Ucraina è stato effettuato un investimento di breve periodo in titoli legati all'oil, ai fertilizzanti ed ai tankers. La difficile congiuntura in Europa legata ai timori nell'approvvigionamento del gas ha portato ad una razionalizzazione nel portafoglio utilities, ad un taglio dei titoli più ciclici e dipendenti dalle forniture di gas russo e, in parte, al riacquisto di alcune posizioni in titoli "quality" tagliati nel mese di gennaio. Nel corso del secondo trimestre abbiamo altresì ridotto leggermente la percentuale del portafoglio allocata in Europa a favore del mercato statunitense privilegiando titoli più difensivi quali i farmaceutici e gli staples. Nel corso del semestre è stata incrementata gradualmente la duration del portafoglio obbligazionario compiendo acquisti progressivi sulla curva governativa statunitense ed in minima parte europea. Nel corso del semestre il rischio cambio è stato residuale, sterilizzato mediante strumenti derivati a copertura.

Evoluzione prevedibile della gestione

La difficile situazione energetica europea ed i timori legati ad una possibile recessione ci inducono ad un approccio al mercato estremamente prudente. Riteniamo che un'evoluzione positiva della situazione Ucraina e alcuni dati inflattivi inferiori alle attese possano servire da catalyst al mercato azionario e obbligazionario e suggerire un

incremento, anche solo tattico delle posizioni. In assenza di questi accadimenti rimarremo prudenti sia sulla parte azionaria che obbligazionaria.

Di seguito sono dettagliate (in unità di Euro) le variazioni della consistenza del Patrimonio in gestione verificatesi nel periodo dovute a Sottoscrizioni (Incrementi) e Rimborsi (Decrementi):

Incrementi:	a) Sottoscrizioni:	755.721
	-Sottoscrizioni singole	463.800
	-Piani di accumulo	10.268
	-Switch in entrata	281.652
Decrementi:	a) Rimborsi:	-1.008.655
	-Riscatti	-596.830
	-Piani di rimborso	-3.219
	-Switch in uscita	-408.606
Raccolta netta del periodo		-252.934

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
AZIMUT TRADING AL 30/6/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	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	8.650.475	63,689%	10.979.357	69,289%
A1. Titoli di debito	2.405.882	17,713%	957.740	6,044%
A1.1 Titoli di Stato	1.951.144	14,365%	229.007	1,445%
A1.2 Altri	454.738	3,348%	728.733	4,599%
A2. Titoli di capitale	4.101.441	30,197%	7.815.258	49,321%
A3. Parti di OICR	2.143.152	15,779%	2.206.359	13,924%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	12.071	0,089%	14.059	0,089%
B1. Titoli di debito			116	0,001%
B2. Titoli di capitale	12.071	0,089%	13.943	0,088%
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	314.366	2,315%	225.124	1,421%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	314.366	2,315%	225.124	1,421%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.582.901	33,742%	4.618.918	29,150%
F1. Liquidità disponibile	4.545.019	33,463%	4.535.370	28,623%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	46.988	0,346%	120.965	0,763%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.106	-0,067%	-37.417	-0,236%
G. ALTRE ATTIVITA'	22.424	0,165%	8.009	0,051%
G1. Ratei attivi	19.060	0,140%	4.602	0,029%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	3.364	0,025%	3.407	0,022%
TOTALE ATTIVITA'	13.582.237	100,000%	15.845.467	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	642.516	87.718
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	7.125	2.981
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.125	2.981
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	36.195	35.537
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	36.142	35.197
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	53	340
TOTALE PASSIVITA'	685.836	126.236
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.896.401	15.719.231
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC	12.896.401	15.719.231
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC	9.000.770,701	9.179.749,285
Valore unitario delle quote CLASSE CLC	1,433	1,712

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLC	
Quote emesse	468.817,609
Quote rimborsate	647.796,193

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non ha maturato commissione di performance.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ISHARES S&P 500 EUR-H	EUR	23.300	1.901.979	14,003%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/02/2023	EUR	800.000	807.389	5,944%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 13-15/05/2023	EUR	500.000	505.155	3,719%
US TREASURY N/B 1.75% 19-15/11/2029	USD	390.000	343.027	2,526%
MICROSOFT CORP	USD	958	235.347	1,733%
L JP T DR U ETF PARTS DAILY HEDG D	EUR	1.600	226.784	1,670%
DEUTSCHLAND REP 1.5% 12-04/09/2022	EUR	200.000	200.676	1,477%
APPLE INC	USD	900	117.699	0,867%
INTESA SANPAOLO 6.625% 13-13/09/2023	EUR	100.000	103.681	0,763%
ILLIMITY BANK 3.375% 20-11/12/2023	EUR	100.000	99.526	0,733%
ALPHABET INC-CL C	USD	47	98.341	0,724%
VOLKSWAGEN LEAS 1.125% 17-04/04/2024	EUR	100.000	98.137	0,723%
US TREASURY N/B 2.75% 18-31/08/2025	USD	100.000	94.898	0,699%
DIASORIN 0% 21-05/05/2028 CV	EUR	100.000	82.543	0,608%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	130	63.869	0,470%
GENERAL DYNAMICS CORP	USD	260	55.024	0,405%
MUELLER WATER PRODUCTS INC-A	USD	4.855	54.473	0,401%
JOHNSON & JOHNSON	USD	300	50.938	0,375%
EMERSON ELECTRIC CO	USD	650	49.453	0,364%
MERCK & CO. INC.	USD	520	45.347	0,334%
DROPBOX 0% 21-01/03/2026 CV	USD	50.000	43.068	0,317%
SMC CORP	JPY	100	42.576	0,313%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	70	40.719	0,300%
COPART INC	USD	390	40.535	0,298%
HUBBELL INC	USD	230	39.288	0,289%
NESTLE SA-REG	CHF	335	37.299	0,275%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	264	36.310	0,267%
BNP PARIBAS	EUR	750	34.024	0,251%
EDENRD	EUR	750	33.727	0,248%
NVENT ELECTRIC PLC	USD	1.100	32.965	0,243%
KRAFT HJ HEINZ CORP	USD	900	32.834	0,242%
NVIDIA CORP	USD	225	32.625	0,240%
SYNOPSIS INC	USD	110	31.955	0,235%
HUMANCO ACQUISITION CORP	USD	3.300	31.218	0,230%
M & T BANK CORP	USD	200	30.492	0,224%
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	USD	290	29.143	0,215%
CRUCIBLE ACQUISITION CORP	USD	3.075	29.001	0,214%
GLOBAL SYNERGY ACQUISITION C	USD	3.000	28.552	0,210%
COMPUTE HEALTH ACQUISITION C	USD	3.000	28.265	0,208%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	150	28.250	0,208%
TECH AND ENERGY TRANSITION	USD	3.000	28.122	0,207%
NIGHTDRAGON ACQUISITION CORP	USD	3.000	28.064	0,207%
ASML HOLDING NV	EUR	60	27.351	0,201%
CADENCE DESIGN SYS INC	USD	190	27.266	0,201%
HERSHEY CO/THE	USD	130	26.755	0,197%
HUHTAMAKI OYJ	EUR	700	26.460	0,195%
AMAZON.COM INC	USD	260	26.414	0,194%
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	USD	110	25.431	0,187%
PFIZER INC	USD	500	25.075	0,185%
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	160	24.678	0,182%

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

Alla data di riferimento della relazione il Fondo non presenta posizioni aperte relative ad operazioni di *Finanziamento tramite titoli* e *Total Return Swap* e non ha fatto ricorso a tali strumenti nel periodo di riferimento.