

Volterra

Relazione semestrale al 28.06.2019

- Volterra Absolute Return
- Volterra Dinamico

ANIMA



ANIMA SGR SPA

Capitale Sociale: Euro 23.793.000,00 interamente sottoscritto e versato.

La SGR è soggetta all'attività di direzione e coordinamento
dell'azionista unico Anima Holding S.p.A.

Consiglio di Amministrazione

Presidente: Livio Raimondi* (indipendente)

*Amministratore Delegato
e Direttore Generale:* Marco Carreri

Consiglieri: Maurizio Biliotti*
Alessandro Melzi D'Eril (Condirettore Generale)
Francesca Pasinelli* (indipendente)
Gianfranco Venuti
Antonello Di Mascio

Collegio Sindacale

Presidente: Antonio Taverna

Sindaci effettivi: Marco Barassi
Tiziana Di Vincenzo

Sindaci Supplenti: Enrico Maria Mosconi
Carlotta Veneziani

Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A.

Depositario BNP Paribas Securities Services SA – Succursale di Milano

*Membro del Comitato Remunerazione (Istituito ai sensi dell'art.39 del Reg. Banca d'Italia – Consob del 29/10/2007 e successive modifiche e integrazioni)

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR	3
Volterra Absolute Return.....	7
Volterra Dinamico.....	11

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2019

Forma e contenuto della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale, è stata redatta in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modificazioni ed è costituita dalla Situazione Patrimoniale.

Mercati finanziari

Nel primo semestre del 2019 l'indice azionario globale ha fatto registrare una performance positiva in valuta locale. Gli indici obbligazionari governativi (sia quello globale in valuta locale, sia quello in area Euro) e corporate bond con differenti entità da inizio anno sono cresciuti in virtù del calo dei tassi e della compressione degli spread.

La partenza dei mercati nell'avvio del 2019 è stata positiva, favorita dall'approccio cauto e moderato della Federal Reserve, confermato dall'atteggiamento espansivo mantenuto nel corso dell'intero primo semestre 2019. Il riemergere di timori relativamente alla crescita globale e alle tensioni commerciali aveva temporaneamente accresciuto l'avversione al rischio degli investitori, poi superata dalla prosecuzione della fase costruttiva che, complici le positive trimestrali delle società statunitensi ed europee, sino ad aprile, ha favorito la crescita dei mercati azionari ed il trend di riduzione dei premi per il rischio. Nel corso del secondo trimestre dell'anno, in particolare a maggio, è stato registrato un ritorno della volatilità sui mercati ed una sensibile flessione del comparto azionario, l'indebolimento dello Yuan, e l'acquisto di beni rifugio, a causa del ravvivarsi delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina. La debolezza dei mercati azionari è stata rilevante, in particolare per le aree geografiche ed i settori (materie prime e tecnologia in primis) più esposti all'escalation della "trade war".

Il clima di avversione al rischio ha intaccato in parte anche i crediti ed il debito emergente, che, dopo aver subito un moderato allargamento dei premi ed alcune prese di profitto, dopo l'avvio del mese di giugno hanno beneficiato di una mitigazione dei pregressi effetti negativi, favorita dalla discesa dei tassi Usa e da una fase di indebolimento del Dollaro Usa. A giugno le Banche Centrali, più espansive e disponibili ad intervenire anche con tagli sui tassi, hanno favorito l'andamento positivo delle emissioni governative, la ripresa dei mercati azionari e il rientro della volatilità. La revisione delle stime di crescita e l'approccio accomodante da parte della Bce hanno contribuito a più riprese a sostenere le obbligazioni governative core e ad indebolire l'Euro contro Dollaro. Il Btp, sotto pressione a fasi alterne, ha sofferto le preoccupazioni emerse su crescita e conti pubblici, sfociate ad inizio giugno nei richiami sul debito e nelle raccomandazioni da parte della Commissione Europea sull'avvio di una procedura per debito eccessivo nei confronti dell'Italia. In tale contesto lo spread nei confronti del Bund decennale si è riportato sui livelli massimi da inizio anno (febbraio), con quote superiori a 280 punti base tra metà e fine maggio, per poi segnare una flessione in seguito agli annunci espansivi della Bce. Nel corso del semestre durante le fasi di tensione si sono rafforzate le divise rifugio (yen, franco svizzero), mentre gli sviluppi politici nel Regno Unito, dopo le dimissioni del leader dei Conservatori May, hanno determinato l'indebolimento della Sterlina inglese. Il Dollaro Usa ha registrato fasi alterne: la tonicità generalmente espressa durante il corso del primo semestre 2019 è stata interrotta da episodi di deprezzamento verso Euro in occasione della pubblicazione di dati macroeconomici sotto alle attese e di un aumento delle aspettative di un taglio dei tassi da parte della Fed.

Il prezzo del petrolio da inizio anno ha tracciato una sensibile ascesa per effetto degli accordi Opec/Russia sui tagli all'offerta, delle tensioni in alcune aree estrattive, e dell'attivazione delle sanzioni Usa verso le esportazioni iraniane. Tuttavia, in primavera ha registrato flessioni, penalizzato dall'aumento delle scorte Usa, della produzione russa e dai dubbi sulle prospettive della domanda globale dopo l'escalation dei rischi geopolitici, sino al rimbalzo della seconda metà di giugno 2019.

Pur se positivo da inizio anno, anche l'andamento delle quotazioni delle materie prime ha registrato una fase di perdurante debolezza nel secondo trimestre, alimentata dai timori recessivi su scala globale. In progressiva crescita, con particolare evidenza da fine maggio, la quotazione dell'oro.

Scenario macroeconomico

Nel corso del semestre lo scenario macroeconomico globale ha registrato il rallentamento dei dati sulla crescita a livello mondiale. Permangono fattori frenanti che a diverso titolo concorrono ad alimentare incertezza e potenziali rischi: le tensioni geo-politiche ed i provvedimenti protezionistici in primis, hanno gravato sullo scenario internazionale di breve e medio termine, minando il commercio mondiale ed il clima di fiducia ed aumentando la vulnerabilità dei mercati. A questo vanno aggiunti il declino degli effetti dello stimolo fiscale negli Usa, l'andamento cedente dell'industria automobilistica e più in generale la debolezza della manifattura, l'alea relativa agli sviluppi politici nel Regno Unito e alle future implicazioni di Brexit, il calo degli investimenti e della produzione a livello mondiale. A fronte di incertezze sul possibile peggioramento prospettico delle condizioni cicliche le Banche Centrali hanno adottato approcci espansivi. Nel corso del semestre hanno pesato soprattutto il riacutizzarsi delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina. In occasione del G20 tenutosi in Giappone a fine giugno, è stata siglata una sorta di tregua per riprendere i negoziati commerciali e per evitare ulteriori escalation.

Negli Stati Uniti si è registrato un aumento dei rischi per l'economia dopo che segnali di rallentamento avevano indotto la Federal Reserve a rivedere al ribasso le stime sul Pil, collocate in area 2% su base annua. Permane una valutazione moderatamente positiva sullo scenario di crescita, il mercato del lavoro si mantiene tonico con una disoccupazione a 3,6%. L'inflazione è prossima al 2%. Gli indicatori prospettici restano in un'area marginalmente espansiva, tuttavia la spinta delle agevolazioni fiscali introdotte dall'amministrazione Trump dovrebbe progressivamente scemare. La Fed ha di recente mostrato un orientamento decisamente espansivo e conciliante, confermando tassi stabili a 2,25%-2,5%. L'Istituto, affermando di non prevedere rialzi nel corso del 2019, sta monitorando attentamente gli sviluppi sul fronte commerciale ed appare pronto ad agire, anche in misura preventiva, per sostenere l'espansione economica statunitense. Il riferimento implicito è rivolto ad eventuali tagli dei tassi (possibili già nella seconda metà del 2019), il cui sentiero dipenderà dalla qualità dei dati e dall'eventuale materializzarsi dei rischi.

In Europa le elezioni del Parlamento Europeo del 23-26 maggio sono state caratterizzate da una campagna che ha evidenziato la contrapposizione tra i raggruppamenti moderati ed i gruppi Euro-scettici: l'esito della consultazione non ha visto prevalere i partiti sovranisti ma implicherà comunque la necessità di accordi tra i moderati per la composizione di una maggioranza parlamentare.

La stima di crescita per l'Eurozona nel 2019 si è attestata a 1,2% su base annua. Il rallentamento in atto è apparso ascrivibile ad una domanda estera progressivamente flettente, ad alcuni fattori specifici a livello di paese e settore, prevalentemente riconducibili alle revisioni su Italia e Germania, alla debolezza del comparto manifatturiero. I principali fattori di criticità continuano ad insistere nelle tensioni geo-politiche e commerciali. Rischi orientati al ribasso, indicatori che segnalano per i prossimi trimestri una debolezza persistente dell'economia europea, attese di inflazione a 1,3% sensibilmente discoste dall'obiettivo di lungo termine (2%), hanno indotto la Bce a mantenere un approccio prudente ed espansivo bloccando il processo di normalizzazione della politica monetaria ed assicurando stimoli all'economia mediante il rinvio del rialzo dei tassi oltre fine 2019, almeno sino a tutta la prima metà del 2020. La Bce si è dichiarata disponibile ad adottare tutti gli strumenti disponibili per perseguire una stabile convergenza verso il livello di inflazione target, mediante i reinvestimenti delle scadenze, l'estensione delle operazioni di breve termine ed il rinnovo dei rifinanziamenti (TLTRO III) per gli istituti di credito. Nelle recenti dichiarazioni del Presidente Draghi programmi di stimolo quantitativo o ulteriori tagli dei tassi potrebbero avere ancora spazi considerevoli nell'ambito dei piani e degli strumenti di azione della Bce.

Relativamente all'Italia le stime di crescita negativa o nulla risultano coerenti con la debolezza in atto che si riflette nella flessione congiunturale dell'industria. La Commissione Europea ha mantenuto l'Italia tra i paesi membri che presentano squilibri macroeconomici eccessivi, evidenziando nelle valutazioni sui conti pubblici che gli elementi di vulnerabilità del paese continuano ad insistere sull'elevato debito, cui si associano bassa crescita, ostacoli agli investimenti, evasione fiscale, corruzione, problematica sostenibilità del sistema pensionistico, disoccupazione ed altre carenze strutturali, oltre all'incertezza causata dai fattori politici interni. Per scongiurare un'eventuale procedura per debito eccessivo da parte della Commissione Europea, le vie percorribili dovrebbero comportare una sostanziale correzione della traiettoria fiscale con la riduzione progressiva del rapporto debito/Pil attraverso un piano di rientro di medio termine ed un programma complessivo di revisione della spesa corrente.

Nel Regno Unito, le risoluzioni della Camera dei Comuni e dei Lord atte ad evitare il rischio di un "no deal" ritenuto da più parti catastrofico, si sono indirizzate ad un'estensione del periodo negoziale sino ad ottobre, nel

tentativo di approvare un accordo d'uscita da parte del Parlamento di Westminster. Tuttavia, le dimissioni di Theresa May da leader dei Conservatori preludono all'avvio di una crisi di Governo la cui soluzione si presenta molto incerta: l'ipotesi di un futuro Premier Conservatore più intransigente ha nuovamente alimentato i timori di Hard Brexit.

In Giappone le prospettive di crescita hanno superato le attese (con stima del Pil primo semestre 2019 a +2,1%), ma il tracciato inflativo rimane distante dal target 2% della Bank of Japan.

Nei Mercati Emergenti il focus rimane prevalentemente concentrato sull'attuale involuzione delle relazioni commerciali per la trade war in corso tra Cina e Stati Uniti, e sul coinvolgimento dei principali attori dell'area estremo-orientale (Korea, Taiwan).

Prospettive future

Le previsioni sullo scenario macroeconomico globale e sulla crescita rimangono permeate da differenti fattori di incertezza, prevalentemente di natura politica. Permane l'alea degli squilibri indotti dalle iniziative protezionistiche dell'amministrazione Usa e dalle contromisure adottate dalla Cina, malgrado i più recenti tentativi di conciliazione. Le criticità e le difficoltà riscontrate lungo il sentiero di crescita hanno trovato un argine nelle reazioni delle Banche Centrali, le quali, alla luce di valutazioni non ottimistiche sull'inflazione e sulle condizioni finanziarie, hanno adottato un approccio espansivo, potenzialmente atto a fronteggiare un eventuale peggioramento delle condizioni congiunturali. La sussistenza dei suddetti fattori di criticità ed incertezza potrebbe incidere sulle dinamiche dei mercati, sulla propensione al rischio e sul clima di fiducia degli investitori, considerando che una certa volatilità riscontrata sui dati macroeconomici potrebbe ripercuotersi sui mercati finanziari.

Tale situazione suggerisce l'adozione di un approccio tattico modulato in relazione alle dinamiche attese dei mercati ed ai possibili aggiustamenti suggeriti dalla fase del ciclo.

Una valutazione espressa in termini relativi sulle principali classi di investimento, in una logica di breve/medio termine, insiste sull'opportunità di perseguire allocazioni moderate e prudenti sia sulla classe azionaria sia su quella obbligazionaria, in relazione a possibili fasi di risk off ed a causa di una bassa visibilità prospettica, connessa soprattutto alla variabilità delle linee politiche. Tale impostazione, volta ad evitare posizioni allocative sbilanciate, appare altresì appropriata a fronteggiare eventuali balzi di volatilità. La direzione futura dei mercati continuerà ad essere condizionata dal flusso di informazioni relativo alle iniziative delle Banche Centrali, dal riscontro della loro efficacia, dalle dinamiche della crescita economica globale, dalle politiche commerciali, dalla revisione degli utili societari.

Il comparto azionario è stato sostenuto dall'atteggiamento espansivo delle Banche Centrali e da tassi di interesse molto bassi, tuttavia il contesto di riferimento per le borse globali è condizionato principalmente dalle tensioni e dispute per la "trade war" e dalle preoccupazioni sui fondamentali. Le dinamiche commerciali hanno incontrando notevoli difficoltà per le controversie tariffarie tra Usa e Cina, soprattutto nell'ambito dei comparti della tecnologia. Ipotesi di sviluppi concilianti nel breve termine, tuttavia, non sono precluse, alla luce dei tentativi di riavvicinamento a cui si è assistito in occasione del G20 in Giappone a fine giugno. Un approccio selettivo e prudente è comunque connesso ai dubbi sulla prossima stagione degli utili e alla mancanza di visibilità sulle dinamiche della crescita futura. Tali condizioni portano a privilegiare a livello globale settori potenzialmente meno coinvolti nella crisi della "trade war" e società "value" più orientate agli utili e ai dividendi. Relativamente al comparto obbligazionario, le politiche monetarie espansive e le modifiche di guidance delle Banche Centrali si sono riflesse sui rendimenti attesi, contribuendo a comprimere sensibilmente i tassi. Si osserva infatti che, attualmente, i mercati scontano la prospettiva di possibili tagli dei tassi sia da parte della Fed che della Bce. Pur non risultando agevole individuare livelli limite, il raggiungimento di rendimenti estremamente compressi non rende appetibili i posizionamenti su tassi nulli o negativi. Il mantenimento di un approccio tattico e prudente sul Btp tiene in considerazione le diverse incognite che concorrono a generare incertezza sia sul piano politico, sia in ambito economico/finanziario, a causa della debolezza della crescita, del livello raggiunto dal debito/Pil e della possibile attivazione di una procedura d'infrazione da parte della Commissione Europea. Relativamente ai comparti corporate bond, a fronte di ingenti nuove emissioni, si conferma un approccio fortemente selettivo su emittenti di elevato standing, con un orientamento volto a privilegiare rendimenti più elevati su scadenze a breve termine. I rischi connessi alla complessità e alla struttura attuale dei mercati suggeriscono quindi il mantenimento di una visione tattica prudente, sfruttando l'eventuale volatilità per variare l'intensità delle posizioni.

Relativamente alle principali divise, l'individuazione di una direzionalità del rapporto tra Euro e Dollaro statunitense è connessa a scenari mobili relativi alle aspettative di crescita, alle iniziative adottate da Fed e BCE, e alle pressioni di natura politica. Le divise rifugio Yen e Franco svizzero tendono ad esprimere dinamiche

correlate alle possibili fasi di escalation delle tensioni sul fronte geopolitico, mentre la Sterlina britannica continuerà a risentire nel medio periodo dell'incertezza connessa agli sviluppi di Brexit. Le divise emergenti riflettono la combinazione tra i rischi per quelle maggiormente coinvolte nella guerra commerciale e la forza conferita da tassi reali più elevati.

Volterra Absolute Return

Per quanto riguarda la politica di investimento del fondo, l'esposizione azionaria diretta (escludendo quindi i fondi comuni collegati e non collegati, in cui il fondo non investe) ha raggiunto il 37,5% a gennaio, dopo un fine 2018 particolarmente difficile in cui i mercati azionari, anche a causa della politica economica messa in campo della Fed, hanno toccato i minimi dal 2016. Approfittando dei rialzi del mercato nei primi mesi dell'anno, l'esposizione è stata ridotta fino all'8,27% di inizio marzo. Successivamente, ci siamo avvantaggiati dei ribassi dovuti all'inasprimento delle tensioni tra Stati Uniti e Cina per tornare ad incrementare l'esposizione, portandola fino al 24% di metà giugno e infine riducendola nuovamente intorno al 19% sul finire del mese, in linea con le previsioni sulla situazione congiunturale in rallentamento. Il peso delle obbligazioni convertibili è rimasto nell'intervallo compreso tra il 3% e il 4%, per mancanza di disponibilità di emissioni convenienti secondo le nostre analisi. A seguito delle aspettative sul cambio di rotta della politica monetaria della Fed, dopo il forte ribasso di fine 2018, il portafoglio di obbligazioni societarie è stato ridotto al termine del primo trimestre dell'anno fino al 29%, per poi mantenersi stabile tra il 29% e il 37% e arrivando a toccare il 27% solo a fine giugno. La quota di titoli governativi, considerabile come residuale dagli attuali livelli di rendimento, si è mossa in una fascia tra -7% e +3,5%. Per quanto riguarda la gestione della esposizione valutaria, le principali posizioni detenute hanno coinvolto il Dollaro americano, lo Yuan cinese, Yen giapponese, la Corona norvegese, la Corona svedese e la Sterlina britannica. Per quanto concerne il biglietto verde, l'esposizione corta del -8%, presente in portafoglio alla fine del periodo precedente, è stata ridotta nel corso del primo semestre dell'anno cogliendo così l'occasione della debolezza del Dollaro causata anche dal cambio di rotta della politica monetaria della Fed, arrivano a -3,61% a fine giugno. Nel primo semestre del 2019, il fondo ha registrato una performance assoluta positiva, cui hanno contribuito principalmente i titoli azionari in portafoglio e la componente del patrimonio investita nel reddito fisso.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
VOLTERRA ABSOLUTE RETURN AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.767.123	74,197%	15.057.810	86,666%
A1. Titoli di debito	8.318.530	52,452%	11.064.568	63,682%
A1.1 Titoli di Stato	3.585.360	22,607%	4.265.270	24,549%
A1.2 Altri	4.733.170	29,845%	6.799.298	39,133%
A2. Titoli di capitale	2.935.612	18,510%	3.161.931	18,199%
A3. Parti di OICR	512.981	3,235%	831.311	4,785%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	127.310	0,803%	233.234	1,342%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	117.970	0,744%	233.234	1,342%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	9.340	0,059%		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.838.234	24,202%	1.915.914	11,027%
F1. Liquidità disponibile	3.504.463	22,097%	1.918.512	11,042%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.013.714	31,614%	6.367.423	36,648%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.679.943	-29,509%	-6.370.021	-36,663%
G. ALTRE ATTIVITA'	126.707	0,799%	167.710	0,966%
G1. Ratei attivi	76.808	0,484%	123.829	0,713%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	49.899	0,315%	43.881	0,253%
TOTALE ATTIVITA'	15.859.374	100,000%	17.374.668	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.490	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.490	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	68.323	65.537
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	68.323	65.537
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	44.686	61.727
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.181	30.172
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21.505	31.555
TOTALE PASSIVITA'	114.499	127.264
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	15.744.875	17.247.404
Numero delle quote in circolazione	2.492.891,527	2.835.035,741
Valore unitario delle quote	6,316	6,084

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	238.539,100
Quote rimborsate	580.683,314

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
DEUTSCHLAND REP 0.5% 17-15/08/2027	EUR	800.000	863.936	5,447%
DEUTSCHLAND REP 0.25% 17-15/02/2027	EUR	800.000	846.648	5,338%
US TREASURY N/B 1.5% 14-31/10/2019	USD	600.000	525.780	3,315%
US TREASURY N/B 3.375% 09-15/11/2019	USD	400.000	352.825	2,225%
US TREASURY N/B 1.25% 17-31/08/2019	USD	300.000	262.941	1,658%
CREDIT SUISSE 13-18/09/2025 FRN	EUR	200.000	212.720	1,341%
INTESA SANPAOLO 16-29/12/2049 FRN	EUR	200.000	210.408	1,327%
ITALY BTPS 4% 10-01/09/2020	EUR	200.000	209.336	1,320%
DEUTSCHLAND REP 0% 16-15/08/2026	EUR	200.000	207.806	1,310%
BANCO BILBAO VIZ 15-29/12/2049 FRN	EUR	200.000	205.332	1,295%
ISHARES JPM EM LOCAL GOV	EUR	3.500	189.945	1,198%
GARFUNKELUX HOLD 11% 15-01/11/2023	GBP	200.000	184.088	1,161%
AQUARIUS + INV S 13-01/09/2024 FRN	USD	200.000	176.512	1,113%
US TREASURY N/B 2% 18-31/01/2020	USD	200.000	175.569	1,107%
BANFF MERGER SUB 8.375% 18-01/09/2026	EUR	200.000	165.658	1,045%
DBX MSCI CHINA	EUR	10.797	164.784	1,039%
ISHARES JPM USD EM BND EUR-H	EUR	1.659	158.252	0,998%
ETHIAS 5% 15-14/01/2026	EUR	100.000	117.018	0,738%
DIAGEO FIN PLC 2.375% 14-20/05/2026	EUR	100.000	113.615	0,716%
DEUTSCHE BANK AG 1.875% 17-28/02/2020	GBP	100.000	111.647	0,704%
SIAS 3.375% 14-13/02/2024	EUR	100.000	110.631	0,698%
NATL GRID NA INC 0.9% 15-02/11/2020 CV	GBP	100.000	110.525	0,697%
VODAFONE GROUP 0% 15-26/11/2020 CV	GBP	100.000	109.253	0,689%
CNP ASSURANCES 18-31/12/2049 FRN	EUR	100.000	107.289	0,677%
UNITYMEDIA KABEL 3.75% 15-15/01/2027	EUR	100.000	105.842	0,667%
SACE SPA 15-10/02/2049 FRN	EUR	105.000	105.785	0,667%
UNILEVER NV 1% 17-14/02/2027	EUR	100.000	105.729	0,667%
TELEFONICA EUROP 16-31/12/2049	EUR	100.000	105.581	0,666%
SES 16-29/12/2049	EUR	100.000	105.164	0,663%
UNICREDIT SPA 16-03/01/2027	EUR	100.000	104.307	0,658%
VOLVO TREAS AB 14-10/06/2075 FRN	EUR	100.000	103.471	0,652%
BUNGE FINANCE EU 1.85% 16-16/06/2023	EUR	100.000	103.347	0,652%
MACIF 14-29/10/2049 FRN	EUR	100.000	103.244	0,651%
BANCO POPOLARE 2.75% 15-27/07/2020	EUR	100.000	102.433	0,646%
TALENT YIELD 1.3% 17-21/04/2022	EUR	100.000	101.761	0,642%
BANCO BPM SPA 2% 19-08/03/2022	EUR	100.000	100.617	0,634%
ICCREA BANCA SPA 1.5% 17-21/02/2020	EUR	100.000	100.548	0,634%
BANCO SANTANDER 14-12/03/2049 FRN	EUR	100.000	100.330	0,633%
BANCA IFIS SPA 1.75% 17-26/05/2020	EUR	100.000	100.317	0,633%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	100.000	100.221	0,632%
SCHUMANN SPA 16-31/07/2022	EUR	100.000	100.169	0,632%
INTL CONSOLIDAT 0.25% 15-17/11/2020 CV	EUR	100.000	99.842	0,630%
BANCA FARMAFACTO 17-05/06/2020 FRN	EUR	100.000	99.536	0,628%
ICCREA BANCA SPA 18-01/02/2021 FRN	EUR	100.000	99.254	0,626%
UNICREDIT SPA 15-03/05/2025	EUR	100.000	98.646	0,622%
IKB DEUT INDUSTR 18-31/01/2028 FRN	EUR	100.000	98.416	0,621%
CO ECONOMICA 1% 16-01/12/2023	EUR	100.000	98.112	0,619%
EMERALD BAY 0% 17-08/10/2020	EUR	100.000	96.458	0,608%
PRO-GEST SPA 3.25% 17-15/12/2024	EUR	100.000	90.894	0,573%
US TREASURY N/B 1.875% 13-30/06/2020	USD	100.000	87.726	0,553%

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

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

Volterra Dinamico

Il fondo Absolute Return è gestito come fondo di fondi, e nel corso del primo semestre 2019 ha generato una performance positiva in termini assoluti.

Il portafoglio del fondo è stato caratterizzato dall'investimento in fondi di "case terze", con un'allocazione bilanciata nell'esposizione azionaria ed obbligazionaria nonché in fondi che utilizzano anche strategie a rendimento assoluto e flessibili; in particolare, nell'ambito delle strategie flessibili il fondo si è focalizzato soprattutto sulla strategia long short equity.

In riferimento alla gestione del portafoglio del fondo, nel corso del primo semestre la componente che ha maggiormente contribuito alla variazione dell'investito, mantenuto tra il 70 e l'80% circa, è stata quella azionaria, variata nel corso dei primi sei mesi da un minimo del 18% ad un massimo del 27%. Si è scelto infatti nel corso del primo trimestre di optare per un approccio all'esposizione azionaria tendenzialmente dinamico, mantenendo un'allocazione azionaria relativamente alta nella prima parte dell'anno, per poi ridurla gradualmente e riportarla su un livello neutrale (intorno al 20%) nel corso del primo trimestre. Nella seconda parte del semestre l'allocazione azionaria è stata mantenuta su livelli più stabili, tra il 18% ed il 22%. In termini di aree geografiche, all'interno dell'azionario si è continuato a preferire l'area europea, che ha rappresentato per tutto l'anno più della metà dell'esposizione azionaria; si è scelto inoltre di mantenere un peso relativamente significativo sul mercato giapponese e contenuto sul mercato americano. I mercati emergenti, introdotti a fine 2018, hanno avuto un peso relativamente alto (circa il 4%) per quasi tutti i primi sei mesi, e sono stati leggermente ridotti solo nella seconda parte del semestre. La componente a ritorno assoluto/flessibile è stata ridotta già all'inizio dell'anno, in un'ottica di maggior bilanciamento di portafoglio tra le tre componenti, azionaria, flessibile ed obbligazionaria. Inoltre, alcune modifiche all'interno della componente flessibile sono state necessarie a causa di performance fortemente negative di alcuni fondi long short equity nel 2018, e del proseguimento della fase poco brillante anche nella prima parte del 2019. La componente flessibile è stata quindi ridotta inizialmente e portata al 35%, e ulteriormente abbassata nella seconda parte del semestre e portata intorno al 30%. Inoltre, è aumentata la diversificazione tra le strategie, con una riduzione della componente long short equity ed un leggero incremento di fondi flessibili obbligazionari. La componente obbligazionaria direzionale è invece stata incrementata ma costruita in maniera conservativa, soprattutto attraverso fondi corporate a breve termine sull'area Euro. Parte dell'esposizione obbligazionaria è stata implementata anche attraverso fondi esposti all'obbligazionario Emergente, in particolare attraverso un fondo sul debito Emergente a breve termine. La duration di tale componente si è mantenuta, come in passato, su livelli particolarmente contenuti. Relativamente alla componente obbligazionaria, circa il 3% del fondo è stato esposto a fondi global convertible. L'esposizione valutaria, indiretta e ottenuta attraverso i fondi sottostanti, si è mantenuta su livelli relativamente contenuti ed inferiori al 10%, anche se è stata comunque incrementata l'esposizione allo Yen (3,5%) e alle divise Emergenti (tra il 3 ed il 5%), mentre l'esposizione al Dollaro, rispetto alla fine del 2018, è stata marginalmente ridotta (intorno al 3%). A fine giugno 2019 il portafoglio risulta investito per il 20% in fondi azionari, per il 27% circa in fondi a ritorno assoluto e flessibili e per un 21% in fondi obbligazionari, di cui un 3% circa continua ad essere allocato in fondi convertible.

In termini di contributo alla performance complessiva, nei primi sei mesi del 2019 gran parte della performance è stata generata dalla componente azionaria direzionale, positivo anche il contributo dell'obbligazionario mentre il contributo della componente flessibile, penalizzata dall'andamento negativo di alcuni fondi long short con posizionamento fortemente "value", è stato sostanzialmente neutrale.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
VOLTERRA DINAMICO AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.462.829	78,042%	8.034.888	93,628%
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	6.462.829	78,042%	8.034.888	93,628%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.817.803	21,951%	544.098	6,340%
F1. Liquidità disponibile	1.817.803	21,951%	544.098	6,340%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	597	0,007%	2.765	0,033%
G1. Ratei attivi	120	0,001%	47	0,001%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	477	0,006%	2.718	0,032%
TOTALE ATTIVITA'	8.281.229	100,000%	8.581.751	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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	51.431	33.589
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	51.431	33.589
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	37.913	15.545
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.363	15.362
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	550	183
TOTALE PASSIVITA'	89.344	49.134
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.191.885	8.532.617
Numero delle quote in circolazione	1.480.451,880	1.576.325,183
Valore unitario delle quote	5,533	5,413

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	119.681,838
Quote rimborsate	215.555,141

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ANIMA LIQUIDITA CL FM	EUR	10.002	499.702	6,036%
AWF FD EURO 1-3 I CAP	EUR	3.443	471.972	5,699%
ANIMA SHORT TERM CORP BD-I	EUR	75.488	428.727	5,177%
RWC FD-RWC GLBL CONV-S EUR	EUR	3.914	385.565	4,656%
ARTEMIS LUX-US ABS R-FIAEURH	EUR	342.517	343.784	4,151%
SHS LAZ GL INV FDS-EUROP ALT EUR INST	EUR	3.400	342.057	4,131%
JANUS HENDERSON UK ABSOLUTE RETURN FUND	EUR	48.163	339.109	4,095%
DB X-TRACKERS DJ STOXX EUR 6	EUR	3.172	263.720	3,185%
EPSILON FUND-EMG BND T-I	EUR	1.851	256.769	3,101%
FIDELITY FND-FLEXI BD-YAEEGH	EUR	22.757	254.874	3,078%
ELEVA EUROLAND SE-I EUR ACC	EUR	230	242.175	2,924%
MAN GLG INNOVAT EQ ALT-INU	EUR	2.208	215.921	2,607%
JANUS HENDERSON PAN EUROPEAN ALPHA FUND	EUR	13.254	215.372	2,601%
FIDELITY-EM MKT T D-YEUEUUSH	EUR	16.670	172.861	2,087%
MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST EUR-ACC	EUR	1.011	166.032	2,005%
ALMA CAP-AL EI JP LCE-IEURC IEC	EUR	1.522	165.221	1,995%
ISHARES MSCI JAPAN ACC	EUR	4.643	164.734	1,989%
BLACKROCK STR LG/ST EQ-A2EUR	EUR	1.488	146.950	1,774%
LEADERSEL EVENT DRIVEN-A	EUR	1.213	125.998	1,521%
DB X-TRACKERS MSCI EMU INDEX	EUR	3.126	124.258	1,500%
UBS ETF EURO STOXX 50	EUR	3.147	111.813	1,350%
ISHARES MSCI EM MK USD SHS ETF USD	EUR	3.098	111.017	1,341%
ISHARES USD TRSRY 1-3Y USD D	EUR	899	104.985	1,268%
INVESCO PAN EUR STR E-ZACEUR	EUR	9.250	99.995	1,207%
ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	EUR	379	96.327	1,163%
JUPITER DYNAMIC IC SHS-I EUR ACC CAP	EUR	6.802	90.880	1,097%
ALGEBRIS FINANCIAL INC-I EUR	EUR	666	89.791	1,084%
ISHARES CORE MSCI WORLD UCITS	EUR	1.729	87.850	1,061%
FIDELITY FNDS-WRLD FD-Y ACCE	EUR	3.971	83.717	1,011%
ISHARES JPM EM LOCAL GOV	EUR	1.141	61.922	0,748%
CZ CAP-CZ ABSOL ALPH UC-IEUR	EUR	54	50.581	0,611%
CZ CAP-CZ ABSOL ALPH UC-SEUR	EUR	50	49.463	0,597%
ISHARES S&P 500 EUR-H	EUR	681	44.197	0,534%
SSGA ACT FDMT GL EQ SPLT-I	EUR	1.999	33.645	0,406%
ISHARES MSCI JP EUR-AC ACC SHS EUR ETF	EUR	459	20.845	0,252%
RWC FD-US ABSOLUTE ALPHA-B	EUR	0	0	0,000%

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

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

ANIMA



ANIMA Sgr S.p.A.

Società di gestione del risparmio soggetta
all'attività di direzione e coordinamento del
socio unico Anima Holding S.p.A.

Corso Garibaldi 99 20121 Milano
Telefono: +39 0280638.1
Fax: +39 0280638222

www.animasgr.it
numero verde: 800.388.876
info: clienti@animasgr.it