

# Gestielle Target Date Funds

Relazione di gestione periodica al 31.10.2019

■ Gestielle Cedola Multimanager Smart Beta

## 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
Gestielle Cedola Multimanager Smart Beta .....	7

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR SULLA RELAZIONE PERIODICA AL 31 OTTOBRE 2019

### Forma e contenuto della Relazione di Gestione

La Relazione di Gestione Periodica, 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 al 31 ottobre 2019 e dalla Sezione Reddittuale per il periodo dal 1 gennaio 2019 al 31 ottobre 2019. La Relazione è redatta in forma abbreviata come previsto dal Regolamento al fine dello stacco del provento. La Relazione in forma completa, viene predisposta con cadenza annuale al 31 dicembre.

### Scenario macroeconomico

Lo scenario macroeconomico globale ha registrato un peggioramento sulla congiuntura internazionale per effetto del rallentamento dei dati sulla crescita che, unitamente all'inflazione, ha segnato il passo sia in USA sia in Europa. Il *FMI* nel *World Economic Outlook* ha evidenziato stime al ribasso, inserite nel contesto di un rallentamento sincronizzato dell'economia mondiale. Differenti fattori frenanti a diverso titolo hanno concorso ad alimentare incertezza e potenziali rischi. Tensioni geo-politiche e provvedimenti protezionistici hanno gravato sullo scenario internazionale di breve e medio termine, minando il clima di fiducia ed aumentando la vulnerabilità dei mercati. A questo si è accompagnato il calo degli investimenti e della produzione a livello mondiale, 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 implicazioni di *Brexit*, l'aumento delle tensioni nell'area medio-orientale. A fronte di timori sul peggioramento prospettico delle condizioni cicliche, le Banche Centrali (*Fed* e *BCE in primis*) hanno agito con azioni espansive. Tregue e dichiarazioni apparentemente concilianti e distensive hanno costituito a fasi alterne spunti per la ripresa dei negoziati commerciali volti ad evitare ulteriori *escalation*, a favorire una ricomposizione delle fratture e la ricerca di soluzioni di compromesso, come parrebbero confermare le più recenti iniziative di moratoria nel mese di ottobre.

Negli Stati Uniti i dati rilevati hanno fornito indicazioni eterogenee, convergenti verso un rallentamento dell'economia e della crescita interna (secondo le stime *FMI* +2,4% nel 2019 e +2,1% nel 2020), stante il calo registrato sugli investimenti ed il permanere di rischi congiunturali. Pregressi segnali di rallentamento avevano indotto la *Federal Reserve* a rivedere al ribasso le previsioni sul *Pil*, mentre l'inflazione, dopo aver attraversato alcune fasi di debolezza, si è collocata su livelli contenuti, ma non lontani dal *target* della *Fed*. Le valutazioni sul mercato del lavoro confermano indicazioni moderatamente positive. La *Fed* già con l'avvio del corrente anno aveva mostrato un orientamento decisamente espansivo e conciliante, dichiarando di non prevedere rialzi nel corso del 2019. Il Presidente *J. Powell*, nel rilevare come le incertezze sulle tensioni commerciali e sulla forza dell'economia globale gravassero sulle previsioni di crescita, si era espresso in ordine al rafforzamento dell'ipotesi di una politica monetaria più accomodante. Monitorando gli sviluppi sul fronte commerciale, e allo scopo di sostenere l'espansione economica statunitense, la *Fed* aveva ridotto i tassi di un quarto di punto in fascia 2%-2,25% in occasione del *FOMC* del 31 luglio u.s.. Dopo aver iniettato abbondante liquidità sul mercato del finanziamento a breve termine, nel *FOMC* del 18 settembre aveva operato un'ulteriore riduzione dei tassi di -0,25% scendendo alla fascia 1,75%-2%, riduzione ulteriormente ribadita in occasione del *FOMC* di fine ottobre con la collocazione in fascia 1,50%-1,75%.

In Europa, il rallentamento in atto, ascrivibile ad una domanda estera progressivamente flettente e alla debolezza del comparto manifatturiero, ha fatto registrare una contrazione della produzione industriale dell'area. Le stime del *FMI* evidenziano tagli nelle previsioni di crescita per l'Eurozona. I rischi permangono orientati al ribasso. Indicatori che segnalano per i prossimi trimestri una debolezza persistente dell'economia europea (complici i deludenti dati di crescita e produzione industriale tedeschi), attese di inflazione sensibilmente discoste dall'obiettivo di lungo termine, hanno indotto la Banca Centrale Europea ad adottare un approccio espansivo invertendo il processo di normalizzazione della politica monetaria ed assicurando stimoli all'economia. Successivamente al rinvio del rialzo dei tassi oltre alla prima metà del 2020, la *BCE* si è dichiarata propensa ad adottare tutti gli strumenti disponibili per perseguire una stabile convergenza verso il livello di inflazione *target*. I provvedimenti in atto, introdotti non senza alcuni dissensi e riserve in sede consigliare, hanno previsto i reinvestimenti delle scadenze, l'estensione delle operazioni di breve termine ed il rinnovo dei rifinanziamenti per gli istituti di credito, la riattivazione del *Quantitative Easing* dal prossimo novembre (per almeno un anno). Il taglio dei tassi di -0,10% si è concretizzato nella riunione del 12 settembre 2019. Terminato a fine ottobre il mandato di *M. Draghi* alla guida della *BCE*. *C. Lagarde*, subentrata da inizio novembre, dovrebbe confermare una linea d'azione espansiva in sostanziale coerenza con quella del suo predecessore.

Relativamente all'Italia le stime di crescita tendenziale nulla risultano coerenti con la debolezza in atto che si riflette nella flessione congiunturale dell'industria. L'Istat ha rilevato una progressiva diminuzione della disoccupazione sotto al 10% (che si attesta comunque sopra la media dell'Eurozona), cui si contrappone la fase di stagnazione dell'economia. La Commissione Europea ha mantenuto l'Italia tra i paesi membri che presentano squilibri macroeconomici rilevanti, 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, sostenibilità del sistema pensionistico, disoccupazione, ed altre carenze strutturali. Dopo aver scongiurato l'attivazione della procedura per debito eccessivo da parte della Commissione Europea (le valutazioni verteranno sulla nuova manovra per il 2020), ed aver superato la crisi di Governo perseguendo il rispetto delle scadenze e degli impegni previsti, rimangono ostacoli per affrontare soluzioni sostenibili di correzione della traiettoria fiscale e di riduzione progressiva del rapporto debito/Pil attraverso un piano di rientro di medio termine, un programma complessivo di revisione della spesa corrente, e di investimenti infrastrutturali. Il Governo, nella nota di aggiornamento al DEF, ha presentato una manovra di bilancio con un perimetro di risorse di circa 30 miliardi di Euro, indirizzata ad evitare l'aumento dell'IVA, ridurre il cuneo fiscale, contrastare l'evasione fiscale.

Nel Regno Unito le spinte intransigenti espresse dal Governo del *Premier Conservatore Boris Johnson* si erano scontrate con l'opposizione del Parlamento, il quale, contestando l'imposizione della sospensione delle attività (poi superata con la riapertura dei lavori per effetto dalla pronuncia di illegalità da parte della Corte Suprema britannica), si era espresso per un rinvio in caso di *no deal*, ridefinendo una nuova estensione di tre mesi, dopo l'intesa raggiunto tra UE e Governo britannico.

In Giappone le stime sulla crescita rimangono deboli ed in flessione. In graduale rallentamento gli investimenti delle imprese sulla scia della debolezza della domanda estera. Le prospettive rimangono incerte a causa del calo dell'*export* verso la Cina. Il tracciato inflativo è sensibilmente distante dal *target 2%* della *Bank of Japan*, la quale, confermando l'impegno a mantenere stabili tassi e stimoli di politica monetaria, ha aperto ad un approccio maggiormente flessibile, dopo aver registrato uno scenario congiunturale moderatamente positivo, ma con rischi in aumento collegati alle dispute commerciali.

Per i Paesi Emergenti le stime di crescita del *FMI* hanno mantenuto un passo decisamente più sostenuto rispetto ai Paesi Sviluppati. Il *focus* rimane prevalentemente concentrato sull'evoluzione delle relazioni commerciali tra Cina e Stati Uniti, e sul coinvolgimento dei principali attori dell'area orientale. Dopo aver registrato nel secondo trimestre 2019 un rallentamento, Pechino ha previsto stimoli (credito in espansione agevolato dall'abbassamento dei tassi sui prestiti e gli investimenti infrastrutturali) che dovrebbero supportare una crescita prospettica delle attività.

## **Mercati finanziari**

Dall'inizio del corrente anno l'indice globale relativo alla classe azionaria ha fatto registrare una performance positiva in valuta locale. La volatilità ha espresso un tracciato flettente, con alcuni picchi registrati a marzo, maggio, agosto ed inizio ottobre. Gli indici obbligazionari governativi (sia quello globale in local currency sia quello in area Euro), corporate bond ed emergenti, con misure di differente entità, hanno espresso da inizio anno dinamiche complessivamente crescenti, in virtù del calo dei tassi e della compressione degli spread. In flessione da inizio anno la relazione EUR/USD.

La partenza dei mercati nell'avvio del 2019 è stata positiva, favorita dall'approccio cauto e moderato della Federal Reserve in merito alla traiettoria dei tassi USA, confermato poi dal bias espansivo mantenuto nel prosieguo del 2019. L'aumento di timori relativamente alla dinamica della 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, segnatamente al mese di maggio, è stato registrato un ritorno della volatilità sui mercati ed una sensibile flessione del comparto azionario, il crollo della borsa cinese, l'indebolimento dello Yuan, e l'acquisto di beni rifugio, a causa del ravvivarsi delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina e dell'annuncio di aumenti tariffari su entrambi i fronti. La debolezza dei mercati azionari è stata rilevante, in particolare per le aree geografiche ed i settori (ciclici, 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 tuttavia, dopo aver accusato un moderato allargamento dei premi ed alcune prese di profitto, da inizio giugno hanno beneficiato di una mitigazione dei pregressi effetti negativi, favorita dalla discesa dei tassi USA e da una fase di indebolimento del Dollaro statunitense. A giugno le Banche Centrali dichiaratamente espansive e disponibili ad intervenire anche con tagli dei tassi, hanno favorito l'andamento positivo delle emissioni governative, la ripresa dei mercati azionari, il rientro della volatilità. Nel corso del terzo trimestre 2019, tra la fine di luglio e l'inizio di agosto il copione tensiva della "trade-war" si è nuovamente ripetuto con fasi di breve ma intensa avversione al

rischio, alimentata dal riaccutizzarsi delle tensioni commerciali tra USA e Cina (la quale, ad agosto, ha indotto il deprezzamento del cambio oltre la soglia psicologica di 7 Yuan/USD, al massimo dal 2008) e da timori di dinamiche recessive, inducendo a tratti penalizzazioni per le attività più rischiose. Le dichiarazioni costruttive in ordine alla ripresa dei negoziati nel periodo autunnale, hanno in parte contenuto tali episodi, malgrado alcune delusioni emerse dalla reporting season. Anche il fattore ascrivibile al rischio politico su differenti fronti ha determinato fasi alterne sui mercati finanziari. Revisioni negative delle stime di crescita, incertezze geo-politiche ed il manifestarsi di fasi di risk-off hanno contribuito a più riprese a sostenere le obbligazioni governative core. I comparti governativi sono stati favoriti dall'approccio espansivo della BCE: il contrasto alla debolezza di inflazione e crescita è culminato a settembre con il taglio del tasso di deposito a -0,50% ed il riavvio del Quantitative Easing. La combinazione di tali fattori ha spinto i tassi in territorio progressivamente negativo, e ha contribuito ad indebolire l'Euro nei confronti del Dollaro e delle principali valute. Il debito emergente è stato supportato dalla discesa dei tassi USA. Compressione dei tassi e riduzione dei premi per il rischio hanno progressivamente favorito anche il comparto corporate bond, attestato su rendimenti collocati sui minimi storici. Il BTP ha sofferto pressioni a fasi alterne. Le preoccupazioni emerse su crescita e conti pubblici erano 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 era riportato sui livelli massimi da inizio anno (febbraio), testando tra metà e fine maggio quote superiori a 280 punti base, per poi segnare una netta flessione, in seguito agli annunci espansivi della BCE e successivamente al mancato avvio della procedura d'infrazione da parte della UE. Ridisceso sotto 200 punti base dopo l'avvio di luglio, lo spread BTP-Bund ha registrato una nuova fiammata in agosto, risalendo poco sotto 240 punti base, con l'apertura della crisi di governo. La rapida soluzione della crisi ha evitato il ricorso ad elezioni anticipate. La fiducia accordata dalle Camere al nuovo Governo "Conte - bis", percepito maggiormente in linea con le politiche comunitarie UE, ha poi nuovamente favorito la compressione del differenziale in area 140 punti base. In corso d'anno, durante le fasi di tensione ed avversione al rischio è stato registrato il rafforzamento delle divise rifugio (JPY, CHF). L'incertezza sugli sviluppi politici nel Regno Unito in relazione a Brexit a partire dalla primavera avevano determinato l'indebolimento ed un andamento altalenante della Sterlina inglese (in ripresa da agosto ed attualmente sopra ai valori di inizio anno vs EUR). Il Dollaro USA si è rafforzato (sino a scendere sotto la soglia EUR/USD 1,10, ed attestarsi recentemente in un intorno superiore di tale area) registrando fasi alterne: la tonicità generalmente espressa nel periodo è stata a tratti interrotta da alcuni episodi di deprezzamento verso Euro, in occasione della pubblicazione di dati macroeconomici sotto alle attese e di un progressivo aumento delle aspettative di un possibile taglio dei tassi da parte della Fed, materializzatosi con le riduzioni di un quarto di punto a luglio, settembre e fine ottobre. Il prezzo del petrolio, dopo aver tracciato una fase ascendente nel corso del primo quadrimestre 2019 (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), nel prosieguo della primavera aveva registrato alcune penalizzazioni causate dalla fluttuazione delle scorte USA, e dai dubbi sulle prospettive della domanda globale in relazione ai rischi di trade war. Dopo l'avvio del secondo semestre 2019, la perdurante fase di debolezza indotta dai timori di rischi recessivi, alternata ad una dinamica laterale, è stata temporaneamente interrotta da un balzo registrato dopo la metà di settembre in seguito all'attacco alle installazioni petrolifere in Arabia, e da una contenuta risalita in ottobre. A fronte di un avvio positivo ad inizio anno, anche l'andamento delle quotazioni delle materie prime ha tracciato fasi alterne ove la debolezza è stata alimentata dai timori recessivi su scala globale e dalle penalizzazioni introdotte dai dazi. La quotazione dell'oro, beneficiando del ruolo di bene rifugio, ha segnato una progressiva crescita da fine maggio: tra i mesi di agosto e settembre ha toccato picchi oltre 1.500 USD/oncia, e si è attestata a fine ottobre, dopo un tracciato laterale, in un intorno superiore di tale soglia.

### Prospettive future

I rischi e gli squilibri indotti dalle iniziative protezionistiche, 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 sulle dinamiche inflative e sulle condizioni finanziarie, hanno adottato azioni espansive, con l'obiettivo di fronteggiare un eventuale peggioramento delle condizioni congiunturali. Le reazioni agli stimoli sono state positive. Considerata l'intensità e l'efficacia degli interventi messi in campo, si è portati a considerare un superamento del supporto emergenziale fornito dalle politiche monetarie individuando possibili nuovi catalyst di crescita nell'eventuale introduzione di politiche fiscali, indirizzate all'ampliamento della spesa, e ad innescare fattivi supporti all'espansione economica. Le previsioni sullo scenario globale e sulla crescita rimangono permeate dall'incertezza indotta dal rallentamento dei dati macroeconomici, tuttavia potrebbero emergere schiarite sul fronte geo-politico. La direzione futura dei mercati continuerà ad essere condizionata dal

flusso di informazioni relativo alle dinamiche della crescita economica globale, dalle politiche commerciali, dall'evoluzione delle relazioni tra i principali attori a livello globale (USA, Cina ed Europa in primis), e dalle periodiche revisione degli utili societari. L'evoluzione delle sopra citate variabili, in relazione alle dinamiche attese dei mercati ed ai possibili aggiustamenti suggeriti dalla fase del ciclo, sarà determinante per individuare i tracciati delle varie classi di investimento, essendo potenzialmente atte a comportare variazioni del rischio percepito e movimenti di riequilibrio di differente intensità.

Il comparto azionario è stato sostenuto dall'atteggiamento "dovish" delle Banche Centrali e da tassi di interesse molto bassi. Le politiche adottate permangono molto accomodanti. È ipotizzabile che uno scenario geo-politico ancora incerto possa trovare un'evoluzione positiva in direzione di un "trade deal". Non appare remota l'ipotesi di segnali confortanti in occasione del vertice APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) di metà novembre a Santiago del Cile: malgrado permangano alcuni scetticismi, sembrerebbe che sostanziali progressi siano stati raggiunti in diversi ambiti con un concreto di riavvicinamento tra Washington e Pechino. In Europa, la fase di debolezza attraversata dalla Germania potrebbe costituire il presupposto per l'avvio di iniziative espansive di politica fiscale, mentre l'intesa recentemente raggiunta tra UE e Governo inglese appare rimuovere definitivamente il rischio di hard Brexit precludendo alla definizione di un accordo. Nell'ambito dei mercati emergenti, i timori sul rallentamento del ciclo economico vengono contrastati da iniziative di financial easing da parte delle principali banche centrali, ed al contempo aumentano le attese per l'introduzione o per il potenziamento di stimoli fiscali atti a supportare la crescita, in risposta all'indebolimento dei dati macroeconomici.

Relativamente al comparto obbligazionario, le azioni espansive delle Banche Centrali si sono riflesse sui rendimenti attesi contribuendo ad esercitare una sensibile compressione sugli stessi e ad anestetizzare la volatilità. Nell'ipotesi di un progressivo esaurimento delle potenzialità espansive della politica monetaria, l'adozione di iniziative a sostegno dell'economia e della crescita ascrivibili a politiche fiscali, potrebbe imporre un incremento delle emissioni al servizio del debito superiore a quanto attualmente scontato dai mercati. Sul fronte europeo le modifiche di guidance della BCE hanno fornito alcune indicazioni sul futuro sentiero dei tassi, che dovrebbero mantenersi bassi sino al raggiungimento del target di inflazione. Rendimenti compressi deprimono l'appetibilità per posizionamenti su tassi nulli o negativi, ed al contempo predispongono le condizioni per un rallentamento della velocità di discesa dei medesimi. Relativamente alla componente governativa domestica, pur tenendo in considerazione le diverse incognite che concorrono a generare incertezza, sia sul piano politico (malgrado il superamento della crisi di governo abbia espresso una compagine politica percepita dai mercati maggiormente allineata al contesto UE), sia in ambito economico/finanziario, si osserva che la manovra di bilancio dovrebbe aver reperito le risorse, per quanto limitate, necessarie per gli interventi programmati, e che il significativo calo dei tassi su tutte le scadenze ha favorito la sostenibilità del debito italiano (tra i pochi nell'Eurozona in grado di soddisfare la ricerca di rendimenti positivi). Relativamente ai comparti corporate bond, si conferma un approccio selettivo, con un orientamento volto a catturare il carry offerto, privilegiando rendimenti più elevati su scadenze a breve termine, sovrappeso di beta, in un contesto di ampia diversificazione. I rischi connessi alla complessità e alla struttura attuale dei mercati, alla luce di rendimenti estremamente compressi, ma caratterizzati da un progressivo incremento della loro dispersione, suggeriscono il mantenimento di una visione tattica prudente, sfruttando eventuali balzi di volatilità per variare l'intensità delle posizioni. Le emissioni sovrane dei Paesi Emergenti continuano ad esprimere la possibilità di consegnare ritorni interessanti atti a soddisfare la ricerca di rendimento da parte degli investitori, tuttavia non è possibile escludere che possano subentrare penalizzazioni per prese di beneficio.

Avendo riguardo alle relazioni tra le principali divise, l'individuazione di una direzionalità del rapporto EUR/USD è connessa a scenari mobili avendo riguardo alle aspettative di crescita, alle iniziative adottate da Fed e BCE (poiché gli approcci espansivi delle Banche Centrali comportano differenti azioni sui cambi e conseguenti aggiustamenti), e alle pressioni di natura politica.

## Gestielle Cedola Multimanager Smart Beta

Il fondo, di tipo *absolute return*, a distribuzione dei proventi, è gestito come fondo di fondi, e da inizio anno ha generato una performance netta di +5,04% (al 31/10/2019).

Il fondo investe principalmente in OICR azionari, obbligazionari e flessibili, con un'allocazione all'investimento in OICR di natura azionaria indicativamente compresa tra il 30% ed il 50%. L'investimento in OICR di natura azionaria viene inoltre effettuato principalmente in fondi che adottano strategie esposte al fattore *low volatility*. Relativamente alla selezione degli OICR che compongono il portafoglio, durante la vita del prodotto il gestore ha la facoltà di effettuare aggiustamenti tra l'allocazione dei diversi OICR in base alle proprie aspettative circa il potenziale andamento dei mercati e delle strategie utilizzate.

In riferimento alla gestione del portafoglio del fondo nei primi dieci mesi dell'anno, la componente che ha maggiormente contribuito alla variazione dell'investito, mantenuto tra il 75% e il 93%, è stata quella azionaria, variata nel corso dell'anno da un minimo del 35% ad un massimo del 45%. Si è scelto infatti, nel corso dell'anno, di optare per un approccio dinamico all'esposizione azionaria, mantenendo un'allocazione azionaria intorno al 50% nella prima parte dell'anno, per poi ridurla gradualmente e riportarla su livelli più contenuti, tra il 35% ed il 40%, nei mesi successivi.

In termini di aree geografiche, all'interno dell'azionario *low volatility* si è continuato a preferire l'area europea, che ha rappresentato, per tutto il periodo, più della metà dell'esposizione azionaria; il rimanente dell'esposizione azionaria è stato rappresentato soprattutto da fondi globali *low volatility*.

La componente flessibile è stata ridotta già nei primi mesi dell'anno in un'ottica di maggior bilanciamento tra questa componente e quella obbligazionaria direzionale, mentre quest'ultima componente è stata leggermente incrementata, ma costruita in maniera conservativa sia in termini di rischio tasso che di qualità del credito, soprattutto attraverso fondi corporate *investment grade* a breve termine sull'area Euro. Parte dell'esposizione obbligazionaria è stata comunque implementata anche attraverso fondi esposti all'obbligazionario Emergente, sia *local* che *hard currency*. La *duration* di tale componente si è mantenuta su livelli particolarmente contenuti.

Il portafoglio continuerà ad avere un'allocazione significativa alla componente azionaria *low volatility* anche nei prossimi mesi, per sfruttarne in maniera efficace l'interessante profilo rischio-rendimento.

### Distribuzione proventi

Si informa che in data 4 novembre 2019 il fondo ha distribuito i proventi sulla differenza tra il valore quota alla data del 31 ottobre e il valore quota del NAV di partenza di 5 euro, in ottemperanza a quanto stabilito nel Regolamento del Fondo (cfr. art. 2), nella misura dello 0,86% e pertanto Euro 0,043.

Gli importi sono stati messi in pagamento il giorno 8 novembre.

I proventi posti in distribuzione sono determinati in conformità a quanto previsto dal Regolamento del Fondo. Tenuto conto delle modalità di determinazione dei proventi distribuiti, gli stessi rappresentano a seconda dei casi il pagamento di un provento effettivamente conseguito dal fondo o un rimborso parziale del valore della quota o parte provento effettivamente conseguito e parte rimborso parziale della quota.

La comunicazione ai fini fiscali della natura degli importi distribuiti avviene con la Lettera di conferma inviata a ciascun sottoscrittore a cura della Società.



**RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA DEL FONDO  
GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER SMART BETA AL 31/10/2019  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/10/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>132.354.776</b>	<b>91,931%</b>	<b>219.022.218</b>	<b>89,647%</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
<b>A3. Parti di OICR</b>	<b>132.354.776</b>	<b>91,931%</b>	<b>219.022.218</b>	<b>89,647%</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.935</b>	<b>0,001%</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.935	0,001%		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>9.869.891</b>	<b>6,855%</b>	<b>20.854.531</b>	<b>8,535%</b>
F1. Liquidità disponibile	9.858.112	6,847%	20.853.321	8,535%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.779	0,008%	1.210	0,000%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.744.718</b>	<b>1,212%</b>	<b>4.440.892</b>	<b>1,818%</b>
G1. Ratei attivi	1	0,000%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.744.717	1,212%	4.440.892	1,818%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>143.971.320</b>	<b>100,000%</b>	<b>244.317.641</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/10/2019	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	966.898	66.761
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	966.898	66.761
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	148.595	240.092
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	142.533	233.924
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.062	6.168
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.115.493</b>	<b>306.853</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>142.855.827</b>	<b>244.010.788</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD</b>	<b>142.855.827</b>	<b>244.010.788</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD</b>	<b>28.326.824,561</b>	<b>50.823.889,691</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLD</b>	<b>5,043</b>	<b>4,801</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	22.497.065,130

**RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA DEL FONDO  
GESTIELLE CEDOLA MULTIMANAGER SMART BETA AL 31/10/2019  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/10/2019		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>13.912.139</b>		<b>-5.866.386</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	238.929		10.442	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	28.580			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR	210.349		10.442	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	4.700.087		349.231	
A2.1 Titoli di debito	-36.542			
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR	4.736.629		349.231	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	9.347.071		-6.226.059	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR	9.347.071		-6.226.059	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-373.948			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		<b>13.912.139</b>		<b>-5.866.386</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 31/10/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	668		-77	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA	668		-77	
E3.1 Risultati realizzati	42			
E3.2 Risultati non realizzati	626		-77	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			1.433	
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			1.433	
Risultato lordo della gestione di portafoglio		13.912.807		-5.865.030
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		13.912.807		-5.865.030
H. ONERI DI GESTIONE	-2.852.559		-4.542.426	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.675.069		-2.626.760	
Provvigioni di gestione SGR	-1.675.069		-2.626.760	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-54.056		-12.674	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-93.988		-308.909	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-6.164		-2.778	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.031		-9.452	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	-1.009.251		-1.581.853	
I. ALTRI RICAVI E ONERI	-58.595		206.362	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1			
I2. ALTRI RICAVI	48.820		224.333	
I3. ALTRI ONERI	-107.416		-17.971	
Risultato della gestione prima delle imposte		11.001.653		-10.201.094
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		11.001.653		-10.201.094
Utile/perdita dell'esercizio Classe CLD		11.001.653		-10.201.094

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
OSSIAM ETF EUROPE MIN VAR-2C	EUR	81	15.667.830	10,883%
AWF FD EURO 1-3 I CAP	EUR	75.608	10.380.256	7,210%
AMUNDI MSCI ERP MIN VOLAT	EUR	96.492	10.340.083	7,182%
ROBECO-QI GLB CONSV E-IH EUR	EUR	74.781	10.114.151	7,025%
RIC ACADIAN G MG VLE-IEURACC	EUR	902.817	9.985.161	6,936%
ISH EDGE MSCI ERP MIN VOL UCITS ETF	EUR	209.442	9.859.482	6,848%
SHS LAZ GL INV FDS-EUROP ALT EUR INST	EUR	69.512	7.039.757	4,890%
GAMCO-MERGER ARBITRAGE-I	EUR	571.000	6.757.214	4,693%
JANUS HENDERSON UK ABSOLUTE RETURN FUND	EUR	797.579	5.632.106	3,912%
EPSILON FUND-EMG BND T-I	EUR	35.503	4.941.357	3,432%
R-CO CRDT HORIZON 1-3-I EUR	EUR	44	4.845.994	3,366%
JANUS HENDERSON PAN EUROPEAN ALPHA FUND	EUR	272.742	4.554.796	3,164%
MAN GLG INNOVAT EQ ALT-INU	EUR	45.501	4.485.902	3,116%
FIDELITY FND-FLEXI BD-YAEEGH	EUR	367.523	4.156.680	2,887%
FIDELITY-EM MKT T D-YEUEUUSH	EUR	403.822	4.037.538	2,804%
CZ CAP-CZ ABSOL ALPH UC-IEUR	EUR	2.961	2.964.706	2,059%
BLACKROCK STR LG/ST EQ-A2EUR	EUR	30.073	2.844.036	1,975%
LIONTRUST GF STRATEGC BD-A8A	EUR	260.000	2.733.692	1,899%
LYXOR BRIDE CORE GMIEURA	EUR	24.300	2.418.355	1,680%
LEADERSEL EVENT DRIVEN-A	EUR	19.591	2.065.485	1,435%
ALGEBRIS FINANCIAL INC-I EUR	EUR	13.223	1.877.992	1,304%
JUPITER DYNAMIC IC SHS-I EUR ACC CAP	EUR	133.719	1.815.908	1,261%
CZ CAP-CZ ABSOL ALPH UC-SEUR	EUR	1.440	1.517.601	1,054%
MUZINICH SHORT DUR H/Y-HEAH	EUR	9.531	1.049.855	0,729%
LYXOR BRIDE CORE GMFEURA	EUR	2.700	268.839	0,187%

## 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.

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Gestielle Cedola Multimanager Smart Beta**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione periodica del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Gestielle Cedola Multimanager Smart Beta (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 ottobre 2019, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2019 al 31 ottobre 2019 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Anima SGR S.p.A.

A nostro giudizio, la relazione di gestione periodica è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione periodica*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo ed alla società Anima SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione periodica**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione periodica del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione periodica che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione periodica, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione periodica a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

## **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione periodica**

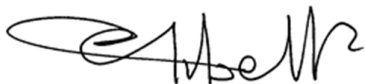
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione periodica nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione periodica.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione periodica, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione periodica, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 20 gennaio 2020

**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](http://www.animasgr.it)  
numero verde: 800.388.876  
info: [clienti@animasgr.it](mailto:clienti@animasgr.it)