

# Gestielle Target Date Funds

Relazione di gestione periodica al 01.08.2019

■ Gestielle Cedola Fissa III

## 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 Fissa III.....	7

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR SULLA RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA AL 01/08/2019

### Forma e contenuto della Relazione di Gestione Periodica

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

### Scenario Macroeconomico

Lo scenario macroeconomico globale ha registrato proiezioni in peggioramento sulla congiuntura internazionale per effetto del rallentamento dei dati sulla crescita a livello mondiale. Il Pil in Area OCSE si è attestato a +0,5% in Q2 2019 (da +0,6% in Q1 2019), con proiezione su base annua a +1,6% (fonte OCSE). Le aspettative di crescita ed inflazione ritornano a scendere sia in USA sia in Europa. Permangono fattori frenanti che a diverso titolo concorrono ad alimentare incertezza e potenziali rischi: le tensioni geo-politiche ed i provvedimenti protezionistici *in primis*, con i rischi connessi ad ulteriori aumenti delle tariffe, gravano 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 (*Fed* e BCE) hanno adottato approcci espansivi. La tregua siglata in occasione del G20 tenutosi in Giappone ad Osaka a fine giugno, finalizzata alla ripresa dei negoziati commerciali e ad evitare ulteriori *escalation* aveva sortito effetti transitori di breve durata. Prosegue comunque l'attività dei negoziatori per una ricomposizione delle fratture in direzione di un compromesso: il G7 di Biarritz si è chiuso con dichiarazioni apparentemente concilianti e distensive da parte del presidente *Trump*.

Negli Stati Uniti si rafforza l'alea di un aumento dei rischi per l'economia. Crescita in Q2 2019 a +0,5%, da +0,8 in Q1 2019 (fonte OCSE). Segnali di rallentamento avevano indotto la *Federal Reserve* a rivedere al ribasso le stime sul Pil, malgrado la valutazione sullo scenario di crescita e sul mercato del lavoro fosse rimasta moderatamente positiva. L'inflazione ha accusato fasi flettenti. Gli indicatori prospettici sono collocati in prossimità della soglia espansiva. 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 gravino sulle previsioni di crescita, si era espresso in ordine al rafforzamento dell'ipotesi di una politica monetaria più accomodante. La *Fed*, monitorando gli sviluppi sul fronte commerciale e allo scopo di sostenere l'espansione economica statunitense, ha ridotto i tassi di un quarto di punto in fascia 2%-2,25% in occasione del FOMC del 31 luglio u.s.. Rivendicando l'assenza di sudditanza dalle ripetute pressioni e dagli attacchi della Casa Bianca, il futuro sentiero dei tassi per la Banca Centrale USA dipenderà dalla qualità degli indicatori economici e dall'eventuale materializzarsi di rischi per la crescita. Monitorata con particolare attenzione, l'inversione della curva dei rendimenti *UST* costituisce un segnale potenzialmente recessivo.

In Europa il rallentamento in atto (crescita in Q2 2019 a +0,2%, fonte OCSE) appare ascrivibile ad una domanda estera progressivamente flettente e alla debolezza del comparto manifatturiero. Rischi 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, oltre all'indice *IFO* manifatturiero ai minimi dal 2009), attese di inflazione sensibilmente discoste dall'obiettivo di lungo termine, hanno indotto la Banca Centrale Europea a mantenere un approccio prudente ed espansivo invertendo 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, unitamente a programmi di ulteriore stimolo monetario/quantitativo e tagli dei tassi. *C. Lagarde*, che sostituirà *M. Draghi* alla guida della BCE a partire dal prossimo autunno, dovrebbe confermare una linea d'azione espansiva in sostanziale coerenza con quella del suo predecessore.

Relativamente all'Italia le stime di crescita tendenziale 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. Dopo aver scongiurato l'attivazione della procedura per debito eccessivo da parte della Commissione Europea, rimandando ulteriori e successive valutazioni al mese di ottobre p.v., in occasione della presentazione della manovra per il 2020 (le vie percorribili, nel perseguimento di una soluzione sostenibile, 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), sono subentrate ulteriori incertezze ascrivibili ai fattori politici interni. La crisi di governo ha portato alla ricerca di una nuova maggioranza e all'assegnazione dell'incarico Conte-bis. L'obiettivo di scongiurare nuove elezioni è anche dettato dai tempi richiesti dai passaggi istituzionali, potenzialmente atti a compromettere il rispetto delle scadenze e degli impegni previsti.

Nel Regno Unito il Premier Conservatore Boris Johnson ha espresso segnali intransigenti alimentando forti timori di "hard Brexit": la richiesta di sospensione delle attività parlamentari, autorizzata dalla Regina, impedirebbe ai deputati di votare un rinvio della Brexit, anche in caso di *no deal*.

In Giappone i dati sulla crescita in Q2 2019 hanno registrato una flessione a +0,4% da +0,7% in Q1 2019 (fonte OCSE). 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.

Nei Mercati Emergenti il focus rimane prevalentemente concentrato sull'evoluzione delle relazioni commerciali e delle tensioni connesse alla *trade war* tra Cina e Stati Uniti, e sul coinvolgimento dei principali attori dell'area estremo-orientale (Korea, Taiwan). Pechino ha registrato nel secondo trimestre 2019 una crescita del PIL a 6,2% su base annua, in rallentamento da 6,4% in Q1 2019 e da 6,6% del 2018. Gli stimoli messi in campo dal governo (credito in espansione agevolato dall'abbassamento dei tassi sui prestiti e gli investimenti infrastrutturali) dovrebbero supportare una crescita prospettica delle attività. Malgrado il ritiro della contestata legge sull'estradizione, non si esauriscono le violente proteste ad Hong Kong. La crisi politica in Argentina, prossima alle presidenziali, ha gravato pesantemente sulle quotazioni del Merval.

### **Mercati finanziari**

Dall'inizio del corrente anno sino ad agosto l'indice globale relativo alla classe azionaria ha fatto registrare una *performance* positiva in valuta locale, malgrado il sensibile e brusco crollo sofferto tra fine luglio e inizio agosto. La volatilità ha segnato sensibili rimbalzi a marzo e a maggio, rientrando progressivamente in giugno, e ravvivandosi con una nuova fiammata all'avvio di agosto. Gli indici obbligazionari governativi (sia quello globale in *local currency* sia quello in area Euro) e *corporate bond*, con misure di differente entità, hanno espresso da inizio anno dinamiche complessivamente crescenti, 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* 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 più 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. Dopo l'avvio del secondo semestre 2019, tra la fine di luglio e l'inizio di agosto il copione "trade-war" si è nuovamente ripetuto: una breve ma violenta ondata di avversione al rischio, alimentata dal riacutizzarsi 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, ha indotto significative penalizzazioni per le attività rischiose. La stabilizzazione della divisa cinese e le dichiarazioni costruttive sui negoziati in programma a settembre (la conclusione del G7 di Biarritz ha registrato affermazioni distensive e concilianti da parte di D. Trump) hanno favorito il ridimensionamento e la breve durata dell'episodio. La revisione delle stime di crescita, l'approccio accomodante da parte della BCE, unitamente al manifestarsi di fasi di *risk-off* hanno contribuito a più riprese a sostenere le obbligazioni governative *core* (spingendo i tassi in territorio sempre più negativo) e ad indebolire l'Euro contro Dollaro. Il deprezzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute si è manifestato a fronte di ripetute dichiarazioni d'intenti della BCE, in ottica espansiva, per contrastare la debolezza di inflazione e crescita. Il BTP ha sofferto pressioni a fasi alterne, dapprima per 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 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, sino a soglia 190 dopo l'avvio di luglio, lo *spread* BTP-Bund ha registrato una nuova fiammata in agosto, risalendo poco sotto 240 punti base, per effetto dell'apertura della crisi di governo. L'ipotesi di un'eventuale soluzione rapida della crisi, evitando elezioni anticipate, ha poi nuovamente favorito il riposizionamento del differenziale sotto quota 200; all'incarico conferito dal Presidente della Repubblica per un eventuale governo Conte-bis lo *spread* si è spinto sotto soglia 170. Durante le fasi di tensione ed avversione al rischio è stato registrato il rafforzamento le divise rifugio (JPY, CHF), mentre gli sviluppi politici nel Regno Unito in ambito *Brexit* (che a luglio hanno portato Boris Johnson alla nomina di nuovo leader dei Conservatori e di Primo Ministro) già a partire dal periodo primaverile avevano determinato un sensibile indebolimento della Sterlina inglese, recentemente acuito dalle frequenti allusioni ad una *hard Brexit*, dai pessimi dati sulla crescita e dalla sospensione dell'attività parlamentare. Il Dollaro USA ha registrato 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 la riduzione di un quarto di punto a fine luglio. Il prezzo del petrolio aveva tracciato una sensibile ascesa, da inizio anno sino alla seconda decade di aprile, 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. Nella primavera le quotazioni petrolifere hanno registrato progressive flessioni, penalizzate dalla fluttuazione delle scorte USA, della produzione russa e dai dubbi sulle prospettive della domanda globale in relazione all'*escalation* dei rischi geopolitici. Al rimbalzo registrato dopo la seconda metà di giugno 2019, con la ripresa di valore del barile di greggio favorita dall'accordo tra Russia e Arabia Saudita per un'estensione dei tagli alla produzione e dal crollo delle scorte USA, ha fatto seguito, dopo l'avvio del secondo semestre 2019, una nuova fase di alterna debolezza indotta dai timori di rischi recessivi. Dopo un avvio positivo da inizio anno, anche l'andamento delle quotazioni delle materie prime ha sofferto una fase di perdurante debolezza, come già registrato nel corso del secondo trimestre 2019, alimentata dai timori recessivi su scala globale a causa delle penalizzazioni indotte dai dazi. In progressiva crescita, con particolare evidenza da fine maggio, la quotazione dell'oro, che beneficia del ruolo di bene rifugio, e che, dopo la prima settimana di agosto, ha superato la soglia di 1.500 USD/oncia.

### Prospettive future

Le previsioni sullo scenario macroeconomico globale e sulla crescita prendono le mosse da dati non positivi, inducono a valutare un incremento delle probabilità di recessione e rimangono permeate da molteplici fattori di incertezza, prevalentemente di natura geo-politica. Le criticità e le difficoltà riscontrate lungo il sentiero di crescita, i rischi e gli squilibri indotti dalle iniziative protezionistiche, 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 un approccio espansivo, con l'obiettivo di fronteggiare un eventuale peggioramento delle condizioni congiunturali. 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, dall'intensità e dalla dimensione dei loro interventi, dal riscontro della loro efficacia, dalle dinamiche della

crescita economica globale, dalle politiche commerciali nonché dall'evoluzione delle relazioni tra USA e Cina, dalla revisione degli utili societari. Non è inoltre escluso che possano essere introdotte politiche fiscali atte a supportare un approccio maggiormente espansivo. L'evoluzione di queste variabili, relativamente alle aspettative degli investitori, sarà determinante per individuare i tracciati delle varie classi di investimento, essendo potenzialmente atte a comportare brusche variazioni del rischio percepito e movimenti di riequilibrio anche di violenta intensità all'emergere di eventuali *catalyst*.

Il comparto azionario è stato sostenuto dall'atteggiamento "*dovish*" delle Banche Centrali e da tassi di interesse molto bassi, tuttavia il contesto di riferimento per le borse globali rimane condizionato dalle dispute commerciali e dalle preoccupazioni sui fondamentali. Un approccio prudente è imposto dal rallentamento dei dati macroeconomici, da revisioni in calo degli utili societari e dallo scenario geopolitico ancora incerto. La tematica inerente la "*trade war*" appare destinata a perdurare nel breve termine dal momento che non si intravedono nell'immediato soluzioni risolutive. Osservando come le *performance* settoriali non risultino uniformi in tutte le aree geografiche, le attese di recupero degli utili nel secondo semestre del 2019 per le società cicliche potrebbero essere messe a repentaglio dal perdurante rallentamento dei dati macroeconomici. Si attende di acquisire una visione più chiara sull'andamento degli utili societari e sul tempo necessario per la riduzione degli eccessi determinati dalle incertezze diffuse dalla guerra commerciale. Tali condizioni inducono a privilegiare, a livello globale, settori potenzialmente meno coinvolti nelle tensioni della "*trade war*" e società "*value*" che presentano profili difensivi, con ottima generazione di cassa, e più orientate alla remunerazione del capitale.

Relativamente al comparto obbligazionario, le forti attese per politiche monetarie espansive e le modifiche di *guidance* delle Banche Centrali si sono riflesse sui rendimenti attesi, contribuendo a comprimere notevolmente i tassi, i cui livelli appaiono attualmente coerenti con uno scenario prospettico potenzialmente recessivo (il segnale più evidente è dato dall'inversione dei tassi USA) in un orizzonte temporale ravvicinato. Pur non risultando agevole individuare valori limite, il raggiungimento di rendimenti estremamente compressi comporta l'assenza di appetibilità per i posizionamenti su tassi nulli o negativi, ed al contempo predispone le condizioni per un rallentamento della velocità di discesa dei medesimi. I mercati scontano, sostanzialmente incorporata negli attuali livelli di rendimento, l'attesa di possibili tagli dei tassi sia da parte della Fed sia da parte della BCE. I passaggi atti a tradurre le dichiarazioni d'intenti nell'effettiva implementazione delle azioni di *easing* potrebbero anche comportare criticità incidentali (per effetto di eventuali dissensi all'interno dei consigli direttivi, o dell'adozione di misure al di sotto delle aspettative). Relativamente alla componente governativa domestica, pur tenendo 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 e del livello raggiunto dal debito/Pil, occorre considerare che il significativo calo dei tassi su tutte le scadenze aiuta sensibilmente la sostenibilità del debito italiano, e che nell'Eurozona i titoli governativi domestici mantengano una certa attrattività, essendo tra i pochi con rendimenti positivi. Relativamente ai comparti *corporate bond*, si conferma un approccio selettivo su emittenti di *elevato standing*, con un orientamento volto a privilegiare rendimenti più elevati su scadenze a breve termine, in un contesto di ampia diversificazione. I rischi connessi alla complessità e alla struttura attuale dei mercati, alla luce di rendimenti estremamente compressi, suggeriscono quindi il mantenimento di una visione tattica prudente, sfruttando l'eventuale volatilità per variare l'intensità delle posizioni. Le emissioni sovrane dei Paesi Emergenti esprimono la possibilità di consegnare ritorni interessanti atti a soddisfare la ricerca di rendimento da parte degli investitori.

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 (laddove gli approcci espansivi delle Banche Centrali comportano differenti azioni sui cambi e conseguenti aggiustamenti), e alle pressioni di natura politica, anche in direzione di eventuali interventi di svalutazione.

## Gestielle Cedola Fissa III

Il 2018 è stato un anno particolarmente difficile per il credito; allo scopo di limitare il rischio nel corso dell'anno era stata diminuita la componente creditizia in favore di un temporaneo investimento della liquidità in titoli governativi con scadenza relativamente breve, specificamente BTP con due-tre anni di vita residua che a fine anno rappresentavano oltre il 39% degli impieghi.

Il cambiamento di linguaggio e poi di atteggiamento da parte delle banche centrali che, dopo, aver sospeso il tightening, sono tornate a politiche monetarie molto espansive hanno risollevato i mercati finanziari con effetti particolarmente forti sui titoli governativi, ma anche sul credito che ha visto gli spread comprimersi rapidamente nei primi due mesi dell'anno e poi ridursi ulteriormente fino alla fine del semestre, seppur con un ritmo molto più modesto e con la pausa del mese di maggio che ha ricordato come i mercati abbiano sempre insiti dei rischi e come le fasi di risk-off possano generare in archi temporali brevi dei rendimenti ampiamente negativi.

Il portafoglio è stato progressivamente modificato per evitare di mantenere titoli con rendimenti negativi; la componente dei titoli di stato italiano a fine luglio era pertanto pari al 20% circa. L'esposizione ai paesi emergenti è passata dal 13,7% di fine 2018 al 5,2%; la riduzione è avvenuta fra febbraio e marzo, successivamente l'esposizione è rimasta sostanzialmente invariata; lo spread del JPM EMBI infatti si è ridotto rapidamente da 415 punti base di fine anno a 340 alla fine di febbraio, livello intorno al quale ha poi oscillato per il resto del semestre. In marginale incremento al 5,2% l'esposizione alle obbligazioni convertibili, tutte ormai con bassa sensibilità ai titoli azionari sottostanti.

La liquidità derivante dalla riduzioni dei titoli governativi ed emergenti è stata parzialmente impiegata nel credito sia nell'ambito dei titoli IG, passati dal 9% al 20% circa, che High Yield saliti al 32,8% dall'11,6% di fine 2018; fra i titoli IG in particolare sono stati acquistati titoli ibridi che, in questo contesto di compressione degli spread, ha decisamente sovra performato; in ambito High Yield gli impieghi si sono invece diretti ai titoli finanziari, in particolare subordinati bancari. È stato mantenuto comunque un livello di cassa più elevato del solito per prudenza dati i livelli di spread molto compressi, sia per poter sfruttare eventuali opportunità.

Il fondo ha infatti monitorato con attenzione l'andamento del mercato primario, dove sono stati eseguiti pochi e selezionati acquisti, solo in presenza di spread di emissione ritenuti attraenti in talune fasi di picchi di volatilità intorno ai nomi italiani, o comunque di elevato beta. Anche il mercato delle nuove emissioni ha evidenziato una forza continua per l'intero periodo in esame; si ritiene che il repricing rispetto ai livelli di spread di inizio anno sia stato addirittura eccessivo in alcuni comparti, continuando a fare dell'approccio "bottom up" un elemento di analisi. Tale convinzione ha portato a non procedere in maniera decisa nelle emissioni -abbondanti- del mese di giugno. Allo stato attuale è ancora forte l'impegno delle Banche Centrali per mantenere una comunicazione particolarmente accomodante nella seconda parte dell'anno; la BCE il 25 luglio non ha modificato i tassi ma con un discorso molto "dovish" Mario Draghi ha aperto a nuovi interventi evocando anche un nuovo "quantitative easing". Resta tuttavia il dubbio riguardo a quanto sia già nei prezzi di mercato che hanno anticipato le decisioni dei banchieri centrali, sia sul versante dei tassi che degli spread. Nonostante il deciso rally estivo, quindi, permane una particolare prudenza, in modo particolare nel seguire i flussi di acquisto indiscriminati, senza tenere conto dei fondamentali aziendali.

In merito all'esposizione valutaria vale ricordare che la quasi totalità delle emissioni è stata denominata in Euro e, in ogni caso, ogni esposizione al rischio valutario del fondo è stata immunizzata.

La duration è stata mantenuta a livelli contenuti per mezzo di coperture con strumenti derivati, anche in considerazione che il termine del ciclo di investimento del fondo è il 2021. A fine luglio la duration era intorno a 1 anno, incrementata di 6 mesi circa nel corso del secondo trimestre del 2019.

### Distribuzione proventi

Si informa che in data 1 agosto 2019 il fondo ha distribuito i proventi predeterminati, in ottemperanza a quanto stabilito nel Regolamento del Fondo (cfr. art. 2), nella misura dell'1,50% del valore iniziale di 5 euro e pertanto Euro 0,075.

Gli importi sono stati messi in pagamento il 7 agosto.

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 FISSA III AL 1/8/2019  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 01/08/2019		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>289.345.970</b>	<b>78,423%</b>	<b>469.736.270</b>	<b>91,510%</b>
A1. Titoli di debito	289.345.970	78,423%	446.756.210	87,033%
A1.1 Titoli di Stato	88.081.795	23,873%	311.661.509	60,715%
A1.2 Altri	201.264.175	54,550%	135.094.701	26,318%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			22.980.060	4,477%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.113.520</b>	<b>0,302%</b>		
B1. Titoli di debito	1.113.520	0,302%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>2.335.593</b>	<b>0,633%</b>	<b>4.935.811</b>	<b>0,962%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.335.837	0,362%	4.935.811	0,962%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.413	0,000%		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	998.343	0,271%		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			<b>1.500.000</b>	<b>0,292%</b>
D1. A vista				
D2. Altri			1.500.000	0,292%
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>65.502.928</b>	<b>17,754%</b>	<b>25.678.711</b>	<b>5,002%</b>
F1. Liquidità disponibile	65.514.326	17,757%	25.252.924	4,919%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	201.906.866	54,724%	114.969.583	22,397%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-201.918.264	-54,727%	-114.543.796	-22,314%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>10.656.352</b>	<b>2,888%</b>	<b>11.467.822</b>	<b>2,234%</b>
G1. Ratei attivi	3.785.682	1,026%	3.007.402	0,586%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	6.870.670	1,862%	8.460.420	1,648%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>368.954.363</b>	<b>100,000%</b>	<b>513.318.614</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 01/08/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	883.000	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	883.000	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	7.460.524	784.786
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.152.946	784.066
M2. Proventi da distribuire	5.307.578	720
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	3.082.409	873.846
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.122	318.476
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.034.287	555.370
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>11.425.933</b>	<b>1.658.632</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>357.528.430</b>	<b>511.659.982</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD</b>	<b>357.528.430</b>	<b>511.659.982</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD</b>	<b>70.758.112,737</b>	<b>101.382.916,110</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLD</b>	<b>5,053</b>	<b>5,047</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	30.624.803,373

**RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA DEL FONDO  
GESTIELLE CEDOLA FISSA III AL 1/8/2019  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 01/08/2019	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>16.175.659</b>	<b>-3.605.572</b>
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	5.582.594	14.278.276
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.508.734	14.018.515
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di OICR	73.860	259.761
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	5.072.397	-5.566.943
A2.1 Titoli di debito	4.384.049	-5.566.943
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di OICR	688.348	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	7.764.599	-12.332.830
A3.1 Titoli di debito	7.764.599	-12.235.884
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di OICR		-96.946
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.243.931	15.925
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	<b>16.175.659</b>	<b>-3.605.572</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>18.646</b>	<b>-99.553</b>
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	7.846	3.855
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.846	3.855
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di OICR		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	464	-103.408
B2.1 Titoli di debito	464	-103.408
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di OICR		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	10.336	
B3.1 Titoli di debito	10.336	
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>18.646</b>	<b>-99.553</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>-4.416.168</b>	<b>3.194.691</b>
C1. RISULTATI REALIZZATI	-4.389.538	3.194.691
C1.1 Su strumenti quotati	-4.389.538	3.191.993
C1.2 Su strumenti non quotati		2.698
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-26.630	
C2.1 Su strumenti quotati	-26.630	
C2.2 Su strumenti non quotati		

	Relazione al 01/08/2019	Relazione esercizio precedente
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>86</b>	<b>76.258</b>
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	86	76.258
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>-1.225.863</b>	<b>-5.605.874</b>
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-2.439.785	-7.171.681
E1.1 Risultati realizzati	-2.010.785	-7.550.757
E1.2 Risultati non realizzati	-429.000	379.076
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	610.042	-976
E2.1 Risultati realizzati	849.048	402.484
E2.2 Risultati non realizzati	-239.006	-403.460
E3. LIQUIDITA	603.880	1.566.783
E3.1 Risultati realizzati	539.000	946.894
E3.2 Risultati non realizzati	64.880	619.889
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>1.438</b>	<b>53.206</b>
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	1.438	53.206
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>10.553.798</b>	<b>-5.986.844</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-97</b>	<b>-522</b>
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-97	-522
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>10.553.701</b>	<b>-5.987.366</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-3.292.091</b>	<b>-8.994.920</b>
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.498.598	-4.384.018
Provvigioni di gestione SGR	-1.498.598	-3.922.448
Provvigioni di incentivo		-461.570
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-66.190	-29.541
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-228.511	-724.122
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.533	-6.498
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-22.186	-57.037
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	-1.466.073	-3.793.704
<b>I. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-36.295</b>	<b>78.270</b>
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	9.563	113.175
I2. ALTRI RICAVI	1.309	7.386
I3. ALTRI ONERI	-47.167	-42.291
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>7.225.315</b>	<b>-14.904.016</b>
<b>L. IMPOSTE</b>	<b>-59.125</b>	<b>-31.019</b>
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-59.125	-31.019
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>7.166.190</b>	<b>-14.935.035</b>
<b>Utile/perdita dell'esercizio Classe CLD</b>	<b>7.166.190</b>	<b>-14.935.035</b>

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
TELECOM ITALIA 1.125% 15-26/03/2022 CV	EUR	16.000.000	16.025.280	4,343%
ITALY BOTS 0% 18-14/08/2019	EUR	13.000.000	12.970.495	3,515%
ITALY BTPS 0.35% 17-15/06/2020	EUR	10.000.000	10.045.400	2,723%
ITALY BTPS 0.2% 17-15/10/2020	EUR	10.000.000	10.043.300	2,722%
ITALY BTPS 3.75% 10-01/03/2021	EUR	9.000.000	9.538.290	2,585%
ITALY BTPS 0.05% 18-15/04/2021	EUR	9.000.000	9.007.020	2,441%
UNICREDIT SPA 6.95% 12-31/10/2022	EUR	6.000.000	7.114.980	1,928%
ASSICURAZIONI 12-12/12/2042 FRN	EUR	5.900.000	7.098.644	1,924%
HELLENIC T-BILL 0% 19-30/08/2019	EUR	7.000.000	6.972.512	1,890%
US TREASURY N/B 1.5% 14-31/10/2019	USD	7.000.000	6.319.835	1,713%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	6.200.000	6.316.250	1,712%
ITALY BOTS 0% 18-14/11/2019	EUR	5.500.000	5.492.433	1,489%
TOTAL SA 16-29/12/2049	EUR	5.000.000	5.448.150	1,477%
UNICREDIT SPA 13-28/10/2025 FRN	EUR	5.000.000	5.295.200	1,435%
HELLENIC T-BILL 0% 19-04/10/2019	EUR	5.000.000	4.984.880	1,351%
BPER BANCA 17-31/05/2027	EUR	4.500.000	4.660.875	1,263%
UNICREDIT SPA 16-03/01/2027	EUR	4.000.000	4.275.360	1,159%
ICCREA BANCA SPA 1.5% 17-11/10/2022	EUR	4.000.000	4.057.480	1,100%
UNIPOL 01-15/06/2021 SR	EUR	4.000.000	3.998.040	1,084%
HELLENIC T-BILL 0% 19-13/03/2020	EUR	4.000.000	3.973.535	1,077%
EDP SA 15-16/09/2075 FRN	EUR	3.500.000	3.761.730	1,020%
SANPAOLO VITA 14-29/12/2049 FRN	EUR	3.400.000	3.564.186	0,966%
TELEFONICA EUROP 16-31/12/2049	EUR	3.000.000	3.153.960	0,855%
ENERGIE BADEN-WU 14-02/04/2076 FRN	EUR	3.000.000	3.150.480	0,854%
INTESA SANPAOLO 6.625% 13-13/09/2023	EUR	2.609.000	3.147.576	0,853%
UNIONE DI BANCHE 17-15/09/2027	EUR	3.000.000	3.082.530	0,835%
SACE SPA 15-10/02/2049 FRN	EUR	2.800.000	2.853.704	0,773%
BANCA POP MILANO 7.125% 11-01/03/2021	EUR	2.600.000	2.804.490	0,760%
AT SECURITIES BV 17-31/12/2049	USD	3.000.000	2.701.614	0,732%
GENERALI FINANCE 14-30/11/2049 FRN	EUR	2.500.000	2.646.375	0,717%
BANCO BPM SPA 2% 19-08/03/2022	EUR	2.400.000	2.431.656	0,659%
LEONARDO S.P.A 8% 09-16/12/2019	GBP	2.000.000	2.247.067	0,609%
FCA CAPITAL IRELAND 1.625% 16-29/09/2021	GBP	2.000.000	2.197.781	0,596%
LIBERBANK 17-14/03/2027	EUR	2.000.000	2.170.960	0,588%
CEMEX FINANCE 4.625% 16-15/06/2024	EUR	2.000.000	2.110.240	0,572%
VATTENFALL AB 15-19/03/2077 FRN	EUR	2.000.000	2.096.760	0,568%
INTRUM JUSTITIA 2.75% 17-15/07/2022	EUR	2.081.000	2.094.901	0,568%
NATL BK GREECE 2.75% 17-19/10/2020	EUR	2.000.000	2.062.140	0,559%
VODAFONE GROUP 18-03/01/2079 FRN	EUR	2.000.000	2.054.620	0,557%
RWE AG 15-21/04/2075 FRN	EUR	2.000.000	2.044.620	0,554%
BARCLAYS PLC 15-11/11/2025 FRN	EUR	2.000.000	2.028.480	0,550%
EUROBANK ERGASIA 2.75% 17-02/11/2020	EUR	1.965.000	2.023.144	0,548%
MONITCHEM HOLD 3 5.25% 14-15/06/2021	EUR	2.000.000	1.990.640	0,540%
AABAR INVESTMENT 0.5% 15-27/03/2020 CV	EUR	2.000.000	1.942.420	0,526%
OMV AG 15-29/12/2049 FRN	EUR	1.500.000	1.903.470	0,516%
MULHACEN PTE LTD 6.5% 18-01/08/2023	EUR	2.000.000	1.850.300	0,501%
UNICREDIT SPA 3.75% 17-12/04/2022	USD	2.000.000	1.839.237	0,498%
MARCOLIN 17-15/02/2023	EUR	1.800.000	1.799.028	0,488%
ASR NEDERLAND NV 15-29/09/2045 FRN	EUR	1.500.000	1.780.380	0,483%
MONTE DEI PASCHI 4% 19-10/07/2022	EUR	1.700.000	1.740.919	0,472%

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

### *Sezione I – Dati globali*

#### **I.1 Operazioni di concessione in prestito titoli**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli.

#### **I.2 Attività impegnata nelle operazioni nelle operazioni di *finanziamento tramite titoli* e in *total return swap***

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli né di *total return swap*.

### **Sezione 2 – Dati relativi alla concentrazione**

#### **II.1 Emittenti delle garanzie reali ricevute nell'ambito delle operazioni di *finanziamento tramite titoli* e in *total return swap*: i dieci maggiori emittenti**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

#### **II.2 Controparti delle operazioni di *finanziamento tramite titoli* e in *total return swap*: le dieci principali controparti**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli né di *total return swap*.

### **Sezione 3 – Dati aggregati per ciascun tipo di *SFT* e *total return swap***

#### **III.1 Tipo e qualità delle garanzie reali**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

#### **III.2 Scadenza delle garanzie reali**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

#### **III.3 Valuta delle garanzie reali**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito delle operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

#### **III.4 Scadenza delle operazioni**

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli né di *total return swap*.

### III.5 Paesi delle controparti delle operazioni

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli né di *total return swap*.

### III.6 Regolamento e compensazione delle operazioni

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli né di *total return swap*.

## Sezione 4 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

### IV.1 – Dati sul riutilizzo delle garanzie reali

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in *total return swap*, il fondo non ha riutilizzato le eventuali garanzie reali ricevute.

## Sezione 5 – Custodia delle garanzie reali

### V.1 – Custodia delle garanzie reali ricevute

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva ricevuto garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

### V.2 – Custodia delle garanzie reali concesse

Alla data della Relazione periodica il Fondo non aveva concesso garanzie reali nell'ambito di eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli o in *total return swap*.

## Sezione 6 – Dati sulla ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di *total return swap*

Con riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli e in *total return swap* si illustra la quota di proventi imputati all'OICR, i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi (quale ad es. l'agent lender) secondo la tabella seguente.

	OICR		Proventi del Gestore	Proventi di Altre parti	Totale Proventi (e)=(a)+(c)+(d)	OICR	
	Proventi	Oneri				Proventi	Oneri
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(a)/(e)	(b)/(e)
Importo (in migliaia di euro)					In % del Totale Proventi		
Prestito titoli							
- titoli dati in prestito	1.438				1.438	100,000%	
- titoli ricevuti in prestito							
Pronti contro termine							
- pronti contro termine attivi							
- pronti contro termine passivi							
Acquisto con patto di rivendita							
- acquisto con patto di rivendita							
- vendita con patto di riacquisto							
<i>Total return swap</i>							
- <i>total return receiver</i>							
- <i>total return payer</i>							

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Gestielle Cedola Fissa III**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione periodica del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Gestielle Cedola Fissa III (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 1 agosto 2019, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2019 al 1 agosto 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**

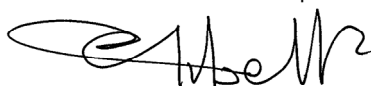
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione periodica nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole 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, 27 novembre 2019

**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)