

Anima Commodities

Relazione Annuale al 31.12.2025

LINEA STRATEGIE

- Anima Commodities

ANIMA SGR SPA

Capitale Sociale: Euro 23.793.000 interamente sottoscritto e versato.
La SGR è soggetta all'attività di direzione e coordinamento
di Banco BPM S.p.A.

Consiglio di Amministrazione

Presidente: Maria Patrizia Grieco (indipendente)

*Amministratore Delegato
e Direttore Generale:* Saverio Perissinotto*

Consiglieri: Maurizio Biliotti
Luigi Bonomi (indipendente)
Gianfranco Venuti
Giovanna Zanotti (indipendente)
Natale Schettini
Stefano Bee

Collegio Sindacale

Presidente: Gabriele Camillo Erba

Sindaci effettivi: Tiziana Di Vincenzo
Claudia Rossi

Sindaci Supplenti: Nicoletta Cogni
Paolo Mungo

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

Depositario BNP Paribas SA – Succursale di Milano

*Amministratore Delegato e Direttore Generale in carica dal 2 febbraio 2026

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR.....	4
ANIMA COMMODITIES	18

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR SULLA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2025

Forma e contenuto della Relazione di Gestione

La Relazione di Gestione (di seguito anche "Relazione"), 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, dalla Sezione Reddittuale, dalla Nota Integrativa, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

I dettagli della Nota Integrativa sono esposti esclusivamente per le voci valorizzate negli schemi della Relazione.

Mercati finanziari

Nel corso del 2025, le prospettive globali di crescita, le decisioni delle Banche Centrali, l'implementazione delle politiche commerciali statunitensi e le tensioni geopolitiche hanno continuato a rappresentare i principali fattori di incertezza per i mercati finanziari.

I principali mercati azionari nel 2025 hanno registrato performance complessivamente positive, trainate dalla redditività delle società e dalla crescita degli utili. L'approccio negoziale aggressivo dell'amministrazione USA sulle politiche commerciali aveva inizialmente innalzato l'avversione al rischio degli investitori, per i timori legati all'impatto dei dazi sulla crescita; successivi sforzi di de-escalation, temporanee sospensioni delle tariffe e segnali di resilienza del quadro macro hanno ridato ossigeno ai mercati. Gli accordi sui dazi tra USA e Giappone e tra USA e UE hanno ridotto il rischio di ulteriori escalation, mentre è più recente la riconciliazione negoziale con la Cina. Nel 2025, l'indice MSCI World Local ha generato una performance di +16,8% in valuta locale. A livello geografico, i principali indici MSCI hanno registrato ritorni di circa +32% in Italia, +21,8% in Giappone, +21,4% in UK, +20,8% in Area Euro, +16,3% negli USA, +17,5% in Europa, +28,3% circa per l'indice dei Mercati Emergenti. Le migliori performance settoriali sono state segnate dai comparti comunicazioni, IT e finanziari, le peggiori anche se sempre positive dal settore consumi. La volatilità azionaria dopo una brusca impennata della prima parte di aprile ha chiuso l'anno su livelli inferiori alle medie mobili di medio-lungo periodo, con alcuni rimbalzi tracciati tra ottobre e novembre legati alle tensioni commerciali tra USA e Cina e a timori di sopravvalutazione del comparto AI.

Gli indici obbligazionari nel 2025 hanno espresso ritorni di entità eterogenee, in prevalenza positive, con eccezione per titoli di stato tedeschi (Bund), francesi (OAT) e giapponesi (JGB). L'indice total return ha registrato una performance annua di +2,26% circa; i comparti societari investment grade hanno conseguito guadagni tra +3% e +6,2% circa, tra +4 e +8% l'indice high yield. Positiva anche la performance dei governativi emergenti in dollari Usa (+7,38%). L'andamento dei rendimenti è stato influenzato dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione, dalla revisione delle attese sulla politica monetaria. La Bce, verso fine anno, ha assunto un tono più aggressivo, rivedendo al rialzo le stime di crescita e inflazione, mentre sono emersi i timori sulla sostenibilità dei conti pubblici. Le curve dei rendimenti governativi hanno mostrato movimenti di irripidimento. Gli spread delle obbligazioni corporate investment grade e high yield euro hanno registrato fasi di volatilità e restringimenti di differente intensità: alla fine del 2025, le emissioni sulle scadenze a 2 anni e 10 anni hanno registrato rendimenti del 2,12% e 2,85% per il Bund, 3,47% e 4,17% circa per US Treasury, 2,19% e 3,55% per il BTP. Lo spread BTP-Bund si è attestato a 69,4 punti base. I diversi comparti governativi hanno registrato nel 2025 ritorni di circa +6.2% per Treasury Usa, +5% per UK Gilt, +3.28% circa per BTP, +1.7% circa per Bonos, +0,63% per l'indice EMU, +0,25% per OAT, -1.47% per Bund, -6.25% per JGB. La volatilità obbligazionaria (MOVE Index) è progressivamente diminuita.

Il cambio EUR/USD, a fine 2025, si è posizionato a 1,1736 registrando +13,4% su base annua. Lo yen, inizialmente sostenuto dalla politica della BoJ, ha ceduto contro l'euro -11,5% circa, penalizzato dal calo dei rendimenti del JGB, dal differenziale dei tassi e da fattori di politica interna.

L'oro, dopo aver raggiunto nuovi massimi storici oltre 4500 USD/oz, ha chiuso il 2025 a 4322 USD/oz. Le materie prime hanno risentito dell'incertezza legata alla politica commerciale statunitense e alle prospettive di crescita globale. Il prezzo del petrolio ha mostrato un andamento volatile, riflettendo dinamiche di offerta, domanda, tensioni geopolitiche e sanzioni. A fine anno Brent e WTI si sono attestati rispettivamente a 60,85 e 57,42 USD/barile. Positivi, infine, i metalli industriali con il rame in forte rialzo, grazie alla carenza di offerta.

Scenario macroeconomico

Negli Stati Uniti la chiusura delle attività governative non essenziali a seguito dello shutdown federale ha inciso in modo rilevante sul flusso di pubblicazioni dei dati economici. Dopo quarantatré giorni di blocco, il Congresso ha approvato la legge di finanziamento delle attività federali fino al 30 gennaio 2026. Nonostante i cambiamenti nella politica economica e gli elevati livelli di incertezza, i dati disponibili suggeriscono che la crescita economica mantiene una traiettoria positiva, supportata dai consumi e dagli investimenti aziendali. Le stime collocano il PIL USA 2025 a +1,9% a/a. Il mercato del lavoro rimane tonico, con una disoccupazione contenuta (4,6%), richieste di sussidio contenute e un equilibrio tra basse assunzioni e bassi licenziamenti. La fiducia dei consumatori ha registrato fasi di volatilità con una lieve flessione a fine anno.

Gli indicatori PMI e ISM hanno fornito letture divergenti: le rilevazioni PMI di novembre si sono mantenute superiori a 50, mentre collocazioni inferiori alla soglia espansiva e alle attese hanno interessato le rilevazioni ISM per la manifattura. Tuttavia, i dati concreti stanno registrando un andamento più resiliente del sentiment. La solidità degli ordini dei beni durevoli potrebbe riflettere una maggiore domanda di investimenti, derivante sia dagli incentivi fiscali, sia dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Il settore dei servizi ha continuato a costituire il motore principale dell'economia USA. Sul fronte dei prezzi, le voci più sensibili ai dazi mostrano che l'aumento dei costi si riflette sui prezzi in modo variabile e solo in parte. L'inflazione dei beni core del 2025 è stimata intorno al +3%, con pressioni sui beni parzialmente compensate dalla flessione dei servizi di base.

La Fed ha mantenuto un approccio attendista nel primo semestre 2025, per poi intervenire con tre tagli di 25 punti base tra settembre e dicembre, portando il tasso di riferimento al 3,5%-3,75%. La retorica del FOMC è diventata progressivamente più accomodante, anche alla luce dei rischi occupazionali. Sul fronte commerciale, dopo una fase iniziale di diffusa e rilevante incertezza generata dall'annuncio dei dazi, le sospensioni delle tariffe reciproche e gli accordi raggiunti hanno contribuito a generare effetti inversi. I dazi verso UE e Giappone sono convergenti al 15% (fatti salvi i livelli ben più elevati - 50% - fissati per acciaio, alluminio), mentre l'attività negoziale con la Cina ha assunto toni più concilianti, includendo concessioni reciproche su terre rare, soia ed energia. Nel complesso, i recenti accordi hanno portato a un modesto calo dei dazi doganali ponderati per gli scambi.

In Area Euro, la crescita rimane più fragile e sbilanciata. Nel primo trimestre, il Pil destagionalizzato è cresciuto dello +0,3% t/t, con una stima base annua 2025 a +1,4%, sostenuta dagli investimenti (principalmente in Spagna e Irlanda, concentrati su intellectual property e non sull'economia reale). Il quadro di fondo evidenzia una crescita poco tonica, al di sotto del potenziale e disomogenea per aree. L'indice PMI composito di dicembre indica uno slancio limitato dell'attività economica: la manifattura si colloca sotto quota 50, mentre i servizi permangono in area espansiva. Sul fronte della domanda, il sentiment economico dell'Area Euro rimane debole; nonostante la ripresa dei redditi reali delle famiglie ed il sostegno dell'allentamento monetario, non emergono segnali di una forte ripresa dei consumi privati. Il CPI core su base annua 2025 è stimato a +2,4%, mentre l'indicatore PPI è sceso in territorio negativo da agosto. Il tasso di disoccupazione si è attestato a 6,4%.

La Bce a gennaio, marzo, aprile e giugno ha tagliato i tassi di 25 punti base, riducendo l'interesse sui depositi a 2%, per poi mantenerli invariati da luglio a dicembre. Più recentemente, la retorica è divenuta

decisamente meno accomodante, alla luce dei rischi per la crescita, in virtù degli accordi commerciali raggiunti e dell'assenza di interruzioni della catena di approvvigionamento. Le previsioni della Bce sugli scenari di crescita ed inflazione sono state riviste al rialzo, in virtù degli investimenti del settore privato, delle esportazioni e di un percorso disinflazionistico dei servizi che potrebbe svilupparsi più lentamente di quanto precedentemente previsto. Le agenzie Fitch e S&P hanno declassato la Francia, a causa dell'instabilità politica d'oltralpe e dei rischi sul consolidamento fiscale.

Tra le altre banche centrali, la Bank of England ha ridotto il tasso bancario con 4 tagli di 25 punti base, portandolo a 3,75%; la Swiss National Bank ha azzerato il policy rate, mentre la Bank of Japan ha alzato il Target Rate a 0,5%, livello mantenuto sino a dicembre, allorquando è intervenuto un ulteriore rialzo di 25 punti base.

In Cina, il PIL 2025 è stimato in crescita di circa +4,8%. Le vendite sono moderatamente diminuite, mentre l'andamento delle esportazioni, a novembre, ha superato le aspettative. La domanda interna rimane debole, ma lo slancio commerciale sembra essersi stabilizzato. L'indebolimento dei consumatori deriva probabilmente dal deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con un'elevata disoccupazione giovanile. La produzione industriale, a novembre, ha segnato valori in leggero rallentamento. Gli indicatori ciclici PMI permangono collocati in area espansiva, con maggiore robustezza per i servizi ed il dato composito, mentre la manifattura, a tratti, ha fornito letture eterogenee. Il mercato immobiliare ha continuato a essere debole, con vendite e prezzi in calo. La stima del tasso di disoccupazione si è mossa in lieve decremento (5,1% a novembre). Durante l'estate, sono stati introdotti nuovi sussidi mirati per le famiglie ed il settore dei servizi: è probabile che tali misure abbiano fornito un supporto incrementale alle imprese e alla spesa dei consumatori. L'inflazione resta depressa, con valori leggermente positivi per il CPI, e PPI ancora negativo. La PBoC ha confermato un approccio espansivo, in un contesto segnato da persistenti squilibri strutturali e pressioni deflazionistiche.

Il quadro geopolitico resta complesso, con tensioni in Medio Oriente, Sud America e sul fronte russo-ucraino. La tregua tra Israele ed Hamas rimane fragile e la situazione umanitaria critica. A inizio 2026, l'arresto del presidente Maduro da parte degli Stati Uniti ha suscitato reazioni eterogenee, riaccendendo il dibattito sulla gestione della transizione politica e lo sfruttamento delle risorse petrolifere.

La COP30 di Belém ha evitato un fallimento del processo multilaterale, ma ha mostrato l'inerzia politica su punti cruciali come i combustibili fossili, la finanza e la deforestazione, rinviando alle prossime tappe (COP31 in Turchia) l'elaborazione di una roadmap più chiara.

Prospettive future

Alla luce delle informazioni disponibili, l'economia statunitense è attesa tornare a crescere nel primo trimestre del 2026, con rischi orientati al rialzo. L'attività economica mantiene un orientamento positivo e dovrebbe evitare una fase recessiva, grazie alla ripresa dei consumi e alla crescita degli investimenti delle imprese. Gli investimenti fissi potrebbero rallentare nel breve periodo, dopo la straordinaria sovraperformance degli investimenti in attrezzature registrata dall'inizio dell'anno, per poi riprendere gradualmente slancio nel 2026, supportata dagli stimoli fiscali.

La domanda interna privata beneficerà di una politica fiscale espansiva, di condizioni di politica monetaria più accomodanti e di solidi bilanci dei consumatori, soprattutto tra i redditi più elevati. I consumi restano supportati da risparmi accumulati e redditi da lavoro robusti, in grado di sostenere il reddito reale ed il potere d'acquisto.

Il mercato del lavoro, basato su basse assunzioni e bassi licenziamenti, rimane equilibrato e non segnala rischi macro rilevanti. Il cambiamento strutturale della funzione di produzione è orientato verso una maggiore produttività e intensità di capitale, con investimenti in tecnologia (AI) favoriti dagli incentivi fiscali. La fiducia dei consumatori indica attese di redditi stabili. La crescita del PIL USA è stimata a circa +2% nel 2026.

Nell'Area Euro i dati supportano una visione cauta, ma con prospettive di accelerazione nel 2026, trainata, in primis, dalla politica fiscale espansiva tedesca. Il bilancio dei rischi rimane orientato al ribasso, a causa della scarsa qualità della crescita e delle alee di implementazione. La performance della Spagna fornisce

tuttavia una base solida per la crescita futura. Dopo una fase finale del 2025 caratterizzata da una crescita modesta, nel 2026 si prevede un'espansione del +0,3% nel primo semestre e del +0,4% nel secondo, per una crescita annua intorno al +1%, anche grazie a una ripresa della domanda esterna. In Germania la composizione della spesa favorirà investimenti pubblici e privati ed il mercato interno; permangono tuttavia rischi di valutazione dei livelli di attività e degli effetti reali di una politica fiscale espansiva trainata dalla spesa per la difesa e per gli investimenti. I segnali di accelerazione della spesa fiscale sono incoraggianti e concentrati su alimentari, agricoltura, energia (inclusi i sussidi energetici alle imprese), servizi commerciali e infrastrutture. In Francia, nonostante la crisi politica e le pressioni sul debito, non si prevede un deragliamento imminente. Tuttavia, un rallentamento del processo di consolidamento fiscale e/o di uno scontro con le istituzioni europee, costituirebbero rischi al ribasso per la crescita economica dell'intera Area Euro.

In Cina prevediamo che sussidi mirati e allentamento fiscale mantengano la crescita nel 2026 intorno al +5%, nonostante consumi deboli, pressioni deflazionistiche e stagnazione del settore immobiliare. Le esportazioni dovrebbero rimanere resilienti, seppur senza accelerazioni, anche per la debolezza della domanda globale. Il riorientamento degli scambi commerciali verso i Paesi ASEAN fornirà un sostegno, tuttavia, un rallentamento delle esportazioni metterebbe a rischio la crescita, dato che la domanda estera ha finora compensato le debolezze interne. Il rafforzamento dei consumi interni richiede misure fiscali concrete e continuative.

Nei Mercati Sviluppati, l'inflazione presenta dinamiche eterogenee: i prezzi potrebbero mantenersi volatili, con dinamiche non uniformi geograficamente: nel 2026 lo scenario USA è previsto a target entro fine anno, sotto target quello in Area Euro.

Negli Stati Uniti l'impatto dei dazi sarà temporaneo. I dati sull'inflazione segnalano contenute evidenze di un trasferimento dei dazi sui beni, poiché le aziende statunitensi ne stanno già assorbendo la maggior parte. La spesa al consumo e l'equilibrio del mercato del lavoro dovrebbero ridurre le potenziali pressioni. L'obiettivo di inflazione della Fed appare raggiungibile entro la fine del 2026, sebbene con un percorso irregolare. In sintesi, sia lo stato della domanda interna sia del mercato del lavoro dovrebbero evitare un'accelerazione dell'inflazione, consentendo la continuazione del trend di disinflazione dei servizi di base. Rischi di surriscaldamento potrebbero emergere in caso di maggior allentamento fiscale, rimozione dei dazi o pressioni salariali legate a una carenza strutturale di offerta di lavoro. Per il 2026, l'inflazione core CPI si potrebbe attestare a +2,6%, il dato core PCE a +2,5%.

Per l'Area Euro, si prevede che la tendenza al ribasso persista, sostenuta dal meccanismo di reset annuale (gennaio) e dal rallentamento della crescita salariale. Salari e margini di profitto si stanno normalizzando. Nel 2026, la ridefinizione dei prezzi dei servizi regolamentati potrebbe fornire un'ulteriore spinta al ribasso, portando l'inflazione core sotto le attese entro la fine del primo semestre. Anche l'inflazione headline dovrebbe beneficiare dell'apprezzamento dell'euro, del calo dei prezzi energetici e dalla debolezza della domanda interna. Su base annua 2026, l'inflazione core è stimata al +1,9%.

In Cina, la deflazione dovrebbe persistere sotto l'obiettivo della PBoC almeno fino a metà del 2026; l'indice dei prezzi alla produzione dovrebbe restare negativo fino a fine 2026, mentre l'indice dei prezzi al consumo annuale si dovrebbe attestare a zero nel 2025. Le pressioni deflazionistiche potrebbero intensificarsi nella prima metà del 2026, riflettendo una domanda delle famiglie debole, un potere di determinazione dei prezzi limitato e un sostanziale eccesso di capacità produttiva nel settore manifatturiero. Un effetto base favorevole potrebbe tuttavia sostenere progressivamente l'inflazione verso +0,8% nel 2026.

La politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico appare orientata verso approcci divergenti: la Fed manterrà un approccio data-dependent, volta a trovare equilibri tra rischi di crescita, di inflazione ed occupazionali. In presenza delle attuali incertezze sul mercato del lavoro, si ipotizza che la Fed possa tagliare i tassi a marzo, giugno e settembre 2026, oltre il consenso, pur non escludendo un numero inferiore in caso di segnali di surriscaldamento. Il tasso sui Fed Fund è in territorio neutrale (3%-4%). Powell ha ribadito che i rischi inflazionistici derivano principalmente dai dazi: una volta superato il picco di inflazione dovuto ai dazi, previsto nel primo trimestre, l'inflazione dovrebbe convergere verso l'obiettivo. Il "quantitative tightening" è terminato a dicembre 2025, con un bilancio sempre più costituito da Treasury a scadenze a breve termine.

La Bce adotta anch'essa un approccio data-dependent, senza impegnarsi su un percorso specifico. La retorica espressa segnala un'impostazione più aggressiva su tassi e crescita, con revisioni al rialzo dell'inflazione, in un contesto di supporto tecnico (esogeno) legato all'insolita inclusione dell'impatto del nuovo meccanismo ETS2 (Emissions Trading System) nei modelli previsionali. Rimaniamo dell'opinione che l'economia necessiti di ulteriore supporto: un taglio dei tassi in primavera, con tasso sui depositi a 1,75%, resta possibile, sebbene con tempistiche incerte. Successivamente, prevediamo tassi invariati fino alla fine del 2026, con una funzione di reazione più sensibile alla crescita che a un moderato calo dell'inflazione di fondo.

In Cina, si attendono ulteriori allentamenti di politica monetaria e il potenziamento degli stimoli fiscali nel 2026. La PBoC dovrebbe mantenere un approccio accomodante, sostenendo l'economia con tagli dei tassi per circa 40 punti base e una possibile riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria RRR, favorendo il flusso di credito alle imprese e ai consumatori.

Le politiche commerciali dell'amministrazione statunitense potrebbero generare effetti eterogenei sui mercati azionari globali e sulle aree geografiche interconnesse. L'escalation con la Cina sulle terre rare ha espresso una connotazione spiccatamente negoziale; l'impatto dei dazi è stimato poco sopra al 10%, con rischi incrementali sui prodotti farmaceutici. Una possibile sentenza della Corte Suprema contro i dazi globali, o una loro restituzione ai consumatori aumenterebbe i rischi di surriscaldamento e di inflazione salariale, limitando i margini della Fed.

Permangono dubbi sulla capacità dei mercati di anticipare tassi e mosse di Bce e Fed nel 2026, con scetticismo sulla crescita europea e sui rischi negli Stati Uniti, legati al mercato del lavoro e alla politica fiscale. Nonostante notizie potenzialmente negative, i listini azionari hanno espresso resilienza, al netto di prese di profitto. Il bilancio dei rischi appare equilibrato: i fattori benevoli, come solidi fondamentali aziendali, crescita degli utili, produttività in aumento, debolezza del dollaro Usa e politiche monetarie e fiscali supportive compensano, in parte, rischi legati a valutazioni elevate, indebolimento del lavoro, rischi geopolitici ed esogeni. Le opportunità si concentrano nei settori ciclici, negli investimenti pubblici e privati, nella tecnologia (AI), media, software, health care e pharma, supportati dall'elevata spesa in R&D. Le revisioni degli utili negli USA e il miglioramento dei flussi di capitale restano driver chiave. In Europa i rischi geopolitici permangono, soprattutto in Francia, mentre la spesa fiscale tedesca rappresenta un possibile catalizzatore di ripresa. L'evoluzione della politica commerciale statunitense ha parzialmente ridotto l'incertezza. Nel complesso, il quadro macro e la stagionalità favorevole all'inizio del 2026 supportano una view costruttiva sull'azionario, con acquisti sulla debolezza di breve periodo, e attenzione a possibili fasi di volatilità.

Sul comparto obbligazionario governativo e sulla duration, la variabilità dei dati macro e delle aspettative di politica monetaria attribuisce un moderato valore ai rendimenti governativi, rafforzato dal carry cedolare che offre protezione in caso di eventi negativi su risky asset o credito. I movimenti al rialzo delle curve governative si sono sviluppati nell'ambito di un trading range contenuto. La porzione di curva più a breve incorpora valori maggiormente equilibrate e contenuti rischi di ribasso, mentre sulla parte a lunga (oltre 10 anni) prevale cautela in relazione all'effetto di politiche fiscali espansive, a temi di emissioni e di scenario. I Treasury appaiono meno attraenti, poiché il mercato sconta già alcuni tagli. La dispersione di opinioni all'interno della Fed e i timori di politicizzazione suggeriscono cautela.

In Area Euro, il mercato non sconta tagli della Bce, ma un eccesso di prudenza in un contesto macro non brillante, potrebbe riaprire spazio a riduzioni dei tassi. Permane valore sulle scadenze brevi e medie (3-5 anni), con approccio allocativo prudente e flessibile. I BTP risultano marginalmente attrattivi grazie alla stabilità politica e all'attenzione al bilancio.

Relativamente alle obbligazioni societarie, la ricerca di carry deve essere bilanciata con i rischi di volatilità e di illiquidità, in un contesto di spread compressi e potenziale apprezzamento limitato. Ciò suggerisce un approccio prudente, fondato su diversificazione e selezione di emittenti di elevata qualità. Grandi aziende IT hanno emesso quantità di obbligazioni, creando pressione sui tassi, con il rischio di temporanei allargamenti degli spread, soprattutto a inizio anno. Il segmento investment grade resta gestibile e offre rendimenti interessanti lungo la scala di subordinazione. L'offerta di carry esprime comunque un valore limitato. Nel segmento high yield è necessario monitorare attentamente il rifinanziamento del debito, data la selettività del mercato, del livello dei tassi di emissione e del costo del

debito stesso. L'aumento dello "shadow default rate" ha fatto emergere alcuni segnali di un peggioramento del credito negli USA.

Il cambio EUR/USD continua a dipendere dalle attese su Fed e Bce: l'incertezza su intensità e tempistiche, riflesso di dinamiche differenti di crescita e inflazione, mantiene uno sbilanciamento a favore della divisa comune e un bias potenzialmente negativo per il dollaro statunitense nel breve-medio termine.

Un'evoluzione ordinata della crisi USA-Venezuela potrebbe contribuire a contenere le quotazioni del greggio e dell'energia, con effetti positivi su potere d'acquisto e margini di profitto, pur in presenza di rischi geopolitici residui.

L'attacco contro l'Iran, iniziato il 28 febbraio 2026, costituisce un'operazione militare su vasta scala che, nelle dichiarazioni d'intenti di Stati Uniti ed Israele, è volta a neutralizzare le capacità nucleari e missilistiche del regime di Teheran. I bombardamenti hanno portato a decapitare solo in parte i vertici iraniani. Nessuno dei contendenti appare disposto a concessioni o a cedere.

Le operazioni belliche tuttora in corso, e le azioni di rappresaglia da parte di Teheran, condotte contro le installazioni militari e gli impianti energetici in tutta l'area limitrofa e, in particolare, nella penisola Arabica, hanno provocato, di fatto, la chiusura dello stretto di Hormuz, inducendo un'impennata delle quotazioni energetiche e forti perturbazioni sui mercati finanziari, determinandone sensibili flessioni. I rendimenti governativi si sono mossi al rialzo, esercitando pressioni anche sui mercati azionari.

I principali mercati azionari, da inizio 2026 sino al 18 marzo, hanno registrato *performance* eterogenee, complessivamente negative e con sensibili dispersioni a livello geografico, penalizzati dai timori che il prolungarsi del conflitto possa innescare uno *shock* da stagflazione. La volatilità azionaria (*VIX*, *V2X Index*) ha registrato un progressivo incremento risalendo nettamente al di sopra delle medie mobili di medio e lungo periodo.

Gli indici obbligazionari da inizio anno, sino al 18 marzo, hanno espresso ritorni di entità eterogenee, nel complesso flettenti (fatta eccezione per *Treasury Usa*, *OAT*, e *Bund*), gravati dai timori di interventi restrittivi delle banche centrali, volti a contrastare eventuali spinte inflazionistiche indotte dal rialzo dei prezzi dell'energia. I rendimenti sono stati orientati dai tassi reali, dalle *breakeven* e dai dati macroeconomici. I timori di uno *shock* prolungato dei prezzi delle materie prime energetiche e non, e le dirette implicazioni di conseguenti pressioni inflattive hanno spinto gli investitori a rivedere ulteriormente al rialzo le aspettative di politica monetaria. La volatilità obbligazionaria (*MOVE Index*), dopo una fase di consolidamento laterale, da febbraio ha tracciato incrementi progressivi sino a superare le medie mobili di medio periodo.

Tra le quotazioni delle materie prime, il prezzo del petrolio ha immediatamente riflesso l'escalation militare in Iran. La crisi si è rapidamente riflessa sui mercati delle materie prime energetiche. La scarsa fiducia in una risoluzione tempestiva della crisi ha spinto le quotazioni di *Brent* e *WTI*. I principali produttori nell'area del golfo hanno annunciato una riduzione della produzione di petrolio, in relazione alla progressiva riduzione della capienza degli stoccaggi. Sebbene alcuni sviluppi non siano direttamente correlati alle tensioni mediorientali, anche i prezzi di altre materie prime, tra cui alluminio, rame e acciaio, hanno registrato un *trend* al rialzo.

Il conflitto in Medio Oriente è stato menzionato come un fattore di incertezza per le prospettive macroeconomiche da parte della Fed. La BCE ha esplicitamente riconosciuto che la guerra crea rischi al rialzo per l'inflazione e rischi al ribasso per la crescita nel breve termine, ma che gli impatti nel medio termine dipenderanno da intensità e durata del conflitto, e dagli effetti indiretti e di secondo livello sull'economia. I mercati appaiono orientati a stimare approcci di politica monetaria restrittivi, al momento ritenuti eccessivi.

Le tensioni geopolitiche e la recente esplosione del conflitto nell'area mediorientale precludono significativamente la visibilità prospettica ed introducono fattori di incertezza fortemente perturbanti sulle dinamiche dell'economia globale. Un'ampia alea permea le ipotesi inerenti alla sospensione o alla cessazione delle ostilità, ai tempi di normalizzazione delle quotazioni dell'energia e alle conseguenze indotte su crescita ed inflazione. Nell'ipotesi in cui i prezzi delle materie prime (sia energetiche, sia non) rimanessero ai livelli attuali per i prossimi tre mesi, l'inflazione complessiva potrebbe aumentare in misura consistente nelle economie occidentali, trainata dai prezzi dell'energia, dei trasporti e dei prodotti alimentari, aprendo a scenari alternativi. Ove l'impatto risultasse solo temporaneo, la trasmissione

all'inflazione di base potrebbe rimanere limitata evitando l'entrata in una fase recessiva. Diversamente, potrebbe emergere il rischio di stagflazione, con effetti a cascata sull'inflazione di base, ripercussioni sui consumatori finali, impatti pronunciati sulla crescita e rischi di recessione, con una maggiore esposizione per l'Eurozona, rispetto agli USA, alla luce di un contesto macroeconomico più debole. Tali scenari potrebbero comportare alternativi approcci da parte delle banche centrali, variabili tra l'inazione e manovre restrittive (in un contesto di forti rischi inflazionistici), con successive azioni di allentamento, nel momento in cui i rischi per la crescita diventassero più rilevanti nella loro funzione di reazione. Quanto più restrittivo fosse l'eventuale atteggiamento iniziale, tanto maggiore sarebbe l'inversione di rotta (accomodante) nel medio termine, soprattutto nell'Euroarea (importatrice netta di petrolio e caratterizzata da un contesto macroeconomico più vulnerabile). Malgrado ciò, abbiamo introdotto nel nostro scenario macroeconomico di base l'ipotesi che il conflitto in Medio Oriente non si intensificherà, mantenendo così gli aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche limitati e, soprattutto, temporanei. Salvo aggiornamenti meccanici alle nostre previsioni sull'inflazione energetica e sul rafforzamento del dollaro statunitense, rimane invariata la struttura portante del nostro scenario macroeconomico di base, pur se con particolare cautela, poiché un'eventuale escalation e/o prolungamento della situazione potrebbe avere un impatto diverso sulle aree geografiche oggetto di analisi.

Negli USA il rischio che le quotazioni del petrolio inducano effetti significativi sull'inflazione *core* appare limitato e richiederebbe, probabilmente, uno *shock* petrolifero più ampio e persistente: sulla base delle evidenze attualmente disponibili, le condizioni tipicamente associate a ricadute inflazionistiche più ampie non sembrano sussistere. Un prolungato aumento dei prezzi del petrolio rimane un chiaro rischio al rialzo per l'inflazione complessiva, tuttavia, la minore dinamica sottostante dei prezzi non energetici suggerisce che qualsiasi persistenza endogena nell'inflazione di base dovrebbe risultare contenuta.

Nell'Euroarea il canale più rilevante di trasmissione alla crescita delle conseguenze della guerra in Medio Oriente è dato dall'aumento dei prezzi dell'energia, poiché la maggior parte dei paesi europei sono importatori netti di petrolio e gas. Manteniamo invariata la prospettiva macroeconomica: per il momento, lo *shock* energetico verificatosi non appare sufficiente a frenare l'accelerazione della crescita prevista nel 2026. Tuttavia, riconoscendo che la tolleranza dell'economia dell'Eurozona a rapidi e forti aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche è inferiore a quella degli USA, i rischi al ribasso per le prospettive del Vecchio Continente potrebbero essere maggiori ed agire in misura più rapida rispetto a quelli d'oltre Oceano. Non è possibile escludere che, qualora il conflitto dovesse persistere oltre alcune settimane, la valutazione sull'economia dell'Euro Area potrebbe essere rivista in peggioramento a causa di *shock* sul lato dell'offerta. Sulla base delle analisi di sensitività della BCE, un aumento del 10% dell'indice sintetico dei prezzi del petrolio e del gas si tradurrebbe in un rallentamento della crescita di -0,1% su un orizzonte temporale di un anno. Mentre l'impatto sulla crescita potrebbe manifestarsi per gran parte in misura lineare, quello sull'inflazione di base potrebbe risultare più complesso. Inizialmente, i prezzi sottostanti potrebbero risentire di persistenti tensioni sul mercato energetico, tuttavia, non prevediamo una loro accelerazione incontrollata (a meno di ulteriori peggioramenti della situazione geopolitica). Data la presenza di un contesto macroeconomico molto meno solido rispetto a quello sperimentato dall'Eurozona nel 2022, riteniamo che una conseguente flessione della crescita (e qualsiasi eventuale risposta errata da parte della BCE) dovrebbe contribuire a contenere l'inflazione di base nel lungo periodo.

In Cina appare improbabile, per ora, che la crisi in Medio Oriente possa modificare la traiettoria di crescita e inflazione; tuttavia, i rischi per quest'ultima appaiono in aumento. Nonostante la solidità dei dati commerciali, i recenti aumenti dei prezzi dell'energia, legati alle interruzioni nello Stretto di *Hormuz*, rappresentano un rischio al ribasso per le prospettive del saldo delle partite correnti del gigante asiatico, a causa dell'aumento dei costi. Conseguentemente, per quanto attiene alla dinamica dei prezzi, si stima che l'inflazione possa salire gradualmente nel corso del 2026, trainata da aumenti sequenziali.

I mercati finanziari rimangono in balia dei flussi di notizie e dei rischi che permeano le ipotesi inerenti alla durata delle ostilità, ai tracciati e all'auspicabile normalizzazione delle quotazioni dell'energia, alla tenuta delle *supply chain* e alle conseguenze indotte su crescita ed inflazione. La variabile chiave per valutare le conseguenze economiche attuali è la durata del conflitto in corso, distinguendo tra uno

scenario bellico breve (considerato più probabile e meno rischioso) ed uno lungo (più rischioso, con effetti negativi di medio termine su prezzi dell'energia e catene di approvvigionamento, ma considerato, al momento, come uno scenario di coda). Al momento, l'analisi si concentra sull'ipotesi di un conflitto breve, eventualmente rimodulabile sulla base dell'evoluzione della situazione. Malgrado le variazioni registrate dai mercati siano di entità rilevante, non sono tali da suggerire cambiamenti drastici nello scenario di fondo, tuttavia, s'impone un *focus* sui rischi di una sottovalutazione dello scenario. La tematica ciclica, relativa alle dinamiche della crescita, in prospettiva potrebbe assumere maggior rilievo rispetto a quella inflattiva, anche se il mercato appare più concentrato sui rischi di fiammate dei prezzi, riprezzando la politica monetaria per l'anno in corso. L'elemento di rilevanza insiste sui rischi di ricadute dell'inflazione principale sulla *core inflation*.

Azioni disposte a tutela dei diritti dei sottoscrittori

Esercizio del diritto di voto

Anima SGR nel corso del 2025 ha esercitato il diritto di voto per conto dei fondi gestiti, in relazione ai titoli azionari presenti nei portafogli dei fondi stessi, mediante il voto elettronico disposto tramite la piattaforma *web* di *proxy voting* gestita dalla Società *provider ISS Institutional Shareholder Services, Inc.*, ovvero mediante apposita delega conferita *ad hoc*, sulla base di esplicite istruzioni vincolanti, a specifici soggetti incaricati. Anima SGR si è impegnata ad esercitare in modo ragionevole e responsabile, per conto dei propri clienti, i diritti di voto di pertinenza degli strumenti finanziari di natura azionaria presenti negli OICVM gestiti. Il voto è stato esercitato nell'interesse esclusivo dei clienti e con la finalità di accrescere, nel lungo periodo, il valore dei loro investimenti. L'espressione di voto in sede assembleare è stata generalmente orientata in coerenza con la politica di voto di Anima SGR. Le linee guida della *policy* rappresentano i criteri di carattere generale cui Anima SGR si attiene nell'analisi delle diverse risoluzioni. La valutazione delle pratiche di *corporate governance* tiene conto di fattori specifici dell'impresa oggetto di analisi, con particolare riferimento alle dimensioni ed al contesto operativo, avendo riguardo alla tutela dei diritti degli azionisti, alle modalità di nomina e composizione del Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) e del Collegio Sindacale (C.S.), alle modalità di selezione ed ai compiti della società di revisione contabile, all'efficienza ed all'oggettività del sistema dei controlli interni, all'analisi della situazione finanziaria, all'approvazione dei conti, alle politiche retributive, ai sistemi incentivanti, alle eventuali modifiche statutarie, all'adozione di specifici programmi di *corporate social responsibility*. Con riguardo alle società italiane nelle cui sedi assembleari sia stata prevista l'elezione o il rinnovo delle cariche sociali (C.d.A., C.S., rappresentanti degli azionisti), generalmente il voto a supporto delle liste dei rappresentanti di minoranza è stato espresso coerentemente con le riflessioni maturate collegialmente in seno al Comitato Gestori (composto da rappresentanti delle SGR associate ad Assogestioni ed altri investitori istituzionali), quale espressione delle Società di Gestione detentrici di azioni. Non è stato esercitato il diritto di voto relativamente ad azioni di Società direttamente o indirettamente controllanti Anima SGR SpA eventualmente detenute nei portafogli degli OICR gestiti: Anima SGR, esercitando i diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti nell'esclusivo interesse degli OICR gestiti, si è astenuta dal voto nelle situazioni in cui sono stati individuati potenziali conflitti di interesse. Complessivamente, nel corso del 2025, è emersa l'opportunità di esercitare il diritto di voto nella sede assembleare delle seguenti Società: ***3i Group PLC, Acea SpA, Alphabet Inc., Amazon.com, Inc., Amplifon SpA, Apple Inc., Arista Networks, Inc., Arnoldo Mondadori Editore SpA, Assicurazioni Generali SpA, AstraZeneca PLC, Banca Popolare di Sondrio SpA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, Banco di Desio e della Brianza SpA, BlackRock, Inc., Buzzi SpA, Canadian Pacific Kansas City Limited, Caterpillar, Inc., Comcast Corporation, Costco Wholesale Corporation, Credito Emiliano SpA, Danieli & C. Officine Meccaniche SpA, Deere & Company, De'Longhi SpA, Diageo Plc, El.En. SpA, Elevance Health, Inc., ENAV SpA, Enel SpA, ENGIE SA, Equita Group SpA, ERG SpA, Exxon Mobil Corporation, General Motors Company, Gilead Sciences, Inc., Haleon Plc, Hewlett Packard Enterprise Company, HSBC Holdings Plc, Iberdrola SA, Industria de Diseno Textil SA, Infrastrutture Wireless Italiane SpA, Intesa Sanpaolo SpA,***

Intuitive Surgical, Inc., Iren SpA, Italgas SpA, Iveco Group NV, JPMorgan Chase & Co., Legrand SA, Linde Plc, Lloyds Banking Group Plc, London Stock Exchange Group Plc, Lowe's Companies, Inc., Macquarie Group Limited, MARR SpA, Mastercard Incorporated, McDonald's Corporation, Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA, Merck & Co., Inc., Meta Platforms, Inc., MFE-MEDIAFOREUROPE NV, Microsoft Corporation, Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc., Mitsui & Co., Ltd., Mizuho Financial Group, Inc., Moncler SpA, Mondelez International, Inc., Morgan Stanley. National Australia Bank Limited, NatWest Group Plc, Neodecortech SpA, Nexi SpA, NextEra Energy, Inc., Novo Nordisk A/S, NVIDIA Corporation, Orange SA, PayPal Holdings, Inc., Pharmanutra SpA, Piaggio & C SpA, Pinterest, Inc., Prysmian SpA, Publicis Groupe SA, QUALCOMM Incorporated, Quanta Services, Inc., Reckitt Benckiser Group Plc, Redcare Pharmacy NV, Repsol SA, REVO Insurance SpA, Rio Tinto Plc, Rolls-Royce Holdings Plc, Saipem SpA, ServiceNow, Inc., Shell Plc, SNAM SpA, SOL SpA, Somp Holdings, Inc., Stryker Corporation, Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc., Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd., Target Corporation, Technogym SpA, Telecom Italia SpA, Tesco Plc, Tesla, Inc., The Coca-Cola Company, The Goldman Sachs Group, Inc., The Home Depot, Inc., The Kraft Heinz Company, The Kroger Co., The Procter & Gamble Company, The Southern Company, Unilever Plc, Unipol Assicurazioni SpA, Verizon Communications Inc., Visa Inc., Walmart Inc., Warner Bros. Discovery, Inc., Zignago Vetro SpA. L'esercizio del voto è avvenuto sempre in maniera informata, sulla base delle informazioni pubblicate dalle stesse società oggetto di investimento, o dai mezzi di informazione di corrente utilizzo (a titolo esemplificativo: siti *web* delle società emittenti, stampa quotidiana e periodica, *information-provider* finanziari), nonché delle eventuali analisi condotte da primarie società di ricerca specializzate nel *proxy voting*. L'espressione di voto in sede assembleare non ha portato a evidenziare situazioni di particolare rilevanza avendo riguardo al comportamento tenuto in assemblea in funzione dell'esercizio di voto.

Stewardship & Engagement (politica di impegno)

Nel rispetto dei principi di *stewardship* approvati dal Comitato Direttivo di Assogestioni, Anima SGR svolge un'attività di monitoraggio, relativamente agli Emittenti italiani, finalizzata a tutelare ed incrementare il valore degli OICVM partecipanti. Nei confronti degli "Emittenti Significativi" Anima SGR adotta le misure e gli strumenti di monitoraggio che, in misura flessibile e proporzionale secondo valutazioni di opportunità, possono essere applicati ad altri emittenti partecipati. Il monitoraggio si indirizza principalmente all'analisi delle prospettive economico-finanziarie e alle tematiche di governo societario, in particolare, in presenza di potenziali criticità. Il monitoraggio viene condotto in via continuativa. Il principale strumento di *engagement* collettivo, finalizzato al monitoraggio di una sana e prudente gestione e al presidio dei rischi dell'emittente, consiste nel concorrere, con altri investitori professionali, attraverso un Comitato dei Gestori, alla presentazione di liste di candidati per l'elezione di membri di minoranza degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente partecipato. L'*engagement* collettivo con altri investitori istituzionali è di norma ritenuto preferibile sia nei casi in cui Anima SGR ne sia promotrice, sia nei casi di adesione a iniziative promosse da altri investitori. Tali iniziative possono riguardare anche la richiesta di confronti collettivi con il management dell'Emittente, nel rispetto delle regole di *best practice* riconosciute in materia di *engagement*. Detti incontri vengono generalmente condotti nel rispetto dei principi di *engagement*, alternativamente in modalità *one-way* (con comunicazione delle argomentazioni e delle considerazioni adottate del Comitato Gestori senza ulteriore interlocuzione da parte del *management* presente all'incontro), ovvero in modalità *two-way* (con interlocuzione da parte del *management* presente all'incontro). Il Comitato Gestori, in occasione degli incontri, preventivamente richiede che non vengano rilasciate informazioni sensibili, riservate e/o *price sensitive* il cui contenuto non sia già stato reso pubblico. L'oggetto degli incontri di *engagement* può essere generalmente focalizzato sui piani industriali, sulle iniziative di aggregazione e/o acquisizione, sulle prospettive di sviluppo, sulle sfide e sulle criticità presenti nell'ambito dei settori operativi di riferimento, sulle politiche di remunerazione, sulla gestione della *governance* societaria e più in generale sulle strategie in tema *ESG* (*environmental, social and corporate governance*), sulle relazioni con gli azionisti di minoranza, sull'efficacia e sull'efficienza della comunicazione verso il pubblico ed i mercati. Nell'ambito delle attività svolte con il supporto del Comitato Gestori, rappresentativo delle Società di Gestione associate ad Assogestioni, nel corso dell'anno 2025 si è svolto un incontro di *engagement* con i

rappresentanti (*team di Investor Relations*) della Società italiana A2A SpA (in modalità *two-way*). Ulteriori iniziative di *engagement*, per specifici approfondimenti attinenti a tematiche ESG, sono state promosse nel corso del 2025, anche aderendo ad iniziative collettive con altri investitori, nei confronti delle Società A2A SpA, Amplifon SpA, Air Liquide, Arnoldo Mondadori Editore SpA, Assicurazioni Generali, Azimut Holding SpA, Banca Mediolanum SpA, Banca Popolare di Sondrio SPA, Berkshire Hathaway Inc., BPER Banca SPA, Brunello Cucinelli SpA, Buzzi SpA, Cairo Communication SpA, Cassa Depositi e Prestiti SpA, Crédit Agricole SA, Davide Campari-Milano NV, DiaSorin SpA, Equita SpA, Enav SpA, Enel SpA, Energias de Portugal SA, Eni SpA, Ferrari NV, Ferrovie dello Stato Italiane SpA, Banca Fineco SpA, Givaudan SA, Hera SpA, Infrastrutture Wireless Italiane SpA, Interpump Group SpA, Intesa Sanpaolo SpA, Iren SpA, Italgas SpA, Iveco Group NV, JPMorgan Chase & Co, Kering, L'Oréal, Leonardo SpA, Lottomatica SpA, MARR SpA, Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA, Meta Platforms, Inc., Moncler SpA, Nexi SpA, Pirelli & C SpA, Poste Italiane SpA, Prysmian SpA, Rai Way SpA, Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA, Saipem SpA, SAP SE, Siemens AG, Snam SpA, Stellantis NV, STMicroelectronics NV, Telecom Italia SpA, Tenaris SA, Terna SpA, TotalEnergies SE, UniCredit SpA, Unipol Assicurazioni SpA. Anima SGR ritiene che l'adozione di specifici programmi di *corporate social responsibility* sia parte integrante delle più generali politiche di *corporate governance* delle imprese: tali programmi, mediante apposite iniziative ed azioni finalizzate a gestire e a minimizzare i potenziali impatti di carattere sociale ed ambientale, contribuiscono di fatto, non solo al miglioramento dei rapporti con tutti i portatori di interessi rilevanti interni ed esterni (c.d. *stakeholder*), ma altresì all'accrescimento, in un'ottica di lungo periodo, del valore stesso delle aziende.

Nel corso dell'anno 2025, si è inteso partecipare alla presentazione delle liste dei candidati per l'elezione dei membri rappresentativi degli azionisti di minoranza in previsione del rinnovo degli organi sociali (Consiglio di Amministrazione, di seguito CdA, Collegio Sindacale, di seguito CS, rappresentanti degli azionisti) delle seguenti società: Acea SpA (CS), Amplifon SpA (CdA), Assicurazioni Generali SpA (CdA), Banca Popolare di Sondrio SpA (CdA), Credito Emiliano SpA (CS), De'Longhi SpA (CdA, CS), El.En. SpA (CS), ERG SpA (CS), Infrastrutture Wireless Italiane SpA (CdA), Intesa Sanpaolo SpA (CdA), Iren SpA (CdA), Moncler SpA (CdA), Neodecortech SpA (CdA), Nexi SpA (CdA, CS), Pharmanutra SpA (CS), Prysmian SpA (CS), Unipol Assicurazioni SpA (CdA, CS), Zignago Vetro SpA (CdA, CS), Buzzi SpA (CS), ENAV SpA (CS), ENEL SpA (CS), Italgas SpA (CdA, CS), SNAM SpA (CdA, CS), SOL SpA (CdA), Technogym SpA (CS).

È emersa l'opportunità di esercitare il diritto di voto in occasione delle assemblee delle seguenti Società, le cui azioni, presenti all'interno dei portafogli gestiti, sono rientrate, tempo per tempo, nel perimetro di *stewardship* (definito secondo le previsioni procedurali interne di Anima SGR SpA): Arnoldo Mondadori Editore SpA, Banco di Desio e della Brianza SpA, El.En. SpA, Danieli & C. Officine Meccaniche SpA, Equita Group SpA, MARR SpA, Piaggio & C SpA, REVO Insurance SpA, ENAV SpA, Technogym SpA, Telecom Italia SpA.

A fine dicembre 2025, le Società (le cui azioni erano presenti all'interno dei portafogli gestiti) rientranti nel perimetro di *stewardship* erano le seguenti: A2A SpA, Arnoldo Mondadori Editore SpA, Cairo Communication SpA, Danieli & C Officine Meccaniche SpA (Risp.), El.En. SpA, Enav SpA, Equita Group SpA, FinecoBank Banca Fineco SpA, Gefran SpA, Interpump Group SpA, Lottomatica Group SpA, LU-VE SpA, MARR SpA, Pharmanutra SpA, Piaggio & C SpA, Revo Insurance SpA, Safilo Group SpA, Technogym SpA.

Class action - Informazioni relative alle iniziative di class action cui Anima SGR ha inteso aderire nel corso dell'esercizio 2025

Nel corso dell'anno 2025, Anima SGR si è avvalsa dei servizi forniti dai consulenti legali "Class Action Support Services Europe - Exclusive Agents of Battea Class Action", "Suigen Financial Services AG" e "Kessler Topaz Meltzer & Check LLP", aderendo in qualità di "partecipante", per conto dei Fondi gestiti, a iniziative di *class action* intraprese nei confronti delle seguenti Società soggette a procedimenti giudiziari:

- **Alibaba Group Holding Ltd** (BABA US), class period novembre 2019 - marzo 2021,
- **BHP Group Ltd.** (BHP AU), class period agosto 2012 - novembre 2015,
- **Celgene, Corp** (CELG US), class period aprile 2017 - luglio 2018,
- **Equinix, Inc.** (EQIX US), class period maggio 2019 - giugno 2024,
- **EQT Corp.** (EQT US), class period giugno 2017 - maggio 2025,
- **Exelon Corp.** (EXC US), class period dicembre 2016 - gennaio 2020,
- **General Electric Co.** (GE US), class period febbraio 2016 - gennaio 2018,

- **HP, Inc.** (HPQ US), class period novembre 2015 - settembre 2016,
- **Masimo, Corp.** (MASI US), class period maggio 2022 - novembre 2023,
- **Snap, Inc.** (SNAP US), class period febbraio 2021 - ottobre 2021.
- **Turquoise Hill Resources Ltd** (TRQ US), class period luglio 2018 - ottobre 2019,
- **VMware, Inc.** (VMW US), class period agosto 2018 - maggio 2020,
- **Wells Fargo, Corp** (WFC US), class period febbraio 2021 - settembre 2022.

Tali iniziative sono connesse al pregresso possesso, all'interno dei portafogli gestiti, di azioni delle suddette Società già soggette a procedimenti giudiziari, in seguito alle relative sentenze pronunciate dalle autorità giudicanti ovvero in via di giudizio e di pronunciazione.

Nel corso dell'anno 2025, l'esito di pregresse *class action* intraprese nei confronti delle Società **Airbus SE** (AIR GY), **Allergan Inc.** (AGN US), **Alphabet Inc.** (GOOGL US), **BioMarin Pharmaceutical Inc.** (BMRN US), **Boston Scientific Corp.** (BSX US), **Dreamworks Animation LLC** (DWA US), **Oak Street Health Inc.** (OSH US), **Petroleo Brasileiro SA** (PBR US, PETR BZ), **Viacom Inc.** (VIAB US), soggette a procedimenti giudiziari, per effetto delle relative sentenze pronunciate dalle autorità giudicanti in conseguenza di iniziative, azioni, comunicazioni da parte dal *management* di tali Società atte ad alterarne le quotazioni di mercato, e come tali giudicate illecite o lesive dei diritti degli azionisti, ha consentito di incassare, a titolo di risarcimento a beneficio dei patrimoni dei Fondi gestiti, importi diversi, per un ammontare complessivo di **USD 263.671,36**.

Regime Fiscale

A decorrere dal 1 luglio 2011 i proventi derivanti dalla partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano sono soggetti a ritenuta alla fonte al momento della percezione del provento da parte dei sottoscrittori. La ritenuta, pari al 20% fino al 30 giugno 2014, è stata elevata al 26% a decorrere dal 1 luglio 2014 in applicazione del Decreto Legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito con modificazioni, dalla Legge 23 giugno 2014, n. 89.

La ritenuta del 26% trova applicazione sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime al netto del 51,92% dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati e alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni e alle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati.

I proventi riferibili ai predetti titoli pubblici italiani e esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati soggetti a vigilanza istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella white list), nei titoli medesimi. La SGR fornirà le indicazioni utili circa la percentuale media applicabile in ciascun semestre solare.

Relativamente alle quote detenute al 30 giugno 2014, sui proventi realizzati in sede di rimborso, liquidazione, o cessione delle quote e riferibili ad importi maturati alla predetta data si applica la ritenuta nella misura del 20% (in luogo di quella del 26%). In tal caso, la base imponibile dei redditi di capitale è determinata al netto del 37,5% della quota riferibile ai titoli pubblici italiani e esteri.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad altro comparto del medesimo Fondo.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza anche se il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta è applicata a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio di attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società. La ritenuta non si applica sui proventi spettanti alle imprese di assicurazione se relativi a quote comprese negli attivi posti a copertura delle riserve matematiche dei rami vita. Inoltre, la ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che

risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni nonché da altri organismi di investimento italiani e da forme pensionistiche complementari istituite in Italia.

La Legge n. 197/2022 (Legge di Bilancio 2023) aveva introdotto la possibilità di affrancare il valore delle quote di OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio) possedute alla data del 31 dicembre 2022, con esclusione delle quote detenute nell'ambito di un rapporto di gestione individuale di portafoglio soggetto al regime del risparmio gestito ex art. 7 del D.Lgs n. 471/1997, con un'imposta del 14%, invece di applicare il 26% al momento della realizzazione dei relativi redditi per effetto del riscatto, liquidazione ovvero cessione delle quote. L'imposta sostitutiva si applicava sulla differenza positiva tra il valore delle quote o azioni alla data del 31 dicembre 2022 e il costo o valore di acquisto o sottoscrizione. Per effetto dell'opzione per l'affrancamento, che doveva essere esercitata entro il 30 giugno 2023, il costo di acquisto o sottoscrizione delle quote di OICR è sostituito con il valore delle quote alla data del 31 dicembre 2022.

Nel caso in cui il risultato di gestione sia negativo, detto risultato è imputato direttamente ai sottoscrittori sotto forma di minusvalenza. Pertanto, nel caso in cui, in ipotesi di cessione delle quote, si determini una differenza negativa fra corrispettivo percepito e costo di acquisto, anche nel caso in cui questa derivi dal risultato di gestione del Fondo e non dalla negoziazione, la stessa rappresenta una minusvalenza compensabile, con le eventuali plusvalenze realizzate su altri titoli o strumenti finanziari nei quattro anni successivi. Le minusvalenze non sono compensabili con i redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo.

Nel caso in cui le quote siano detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa commerciale, da società semplici e soggetti equiparati nonché da enti non commerciali sulle perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, che comporta obblighi di certificazione da parte dell'intermediario. È fatta salva la facoltà del sottoscrittore di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva.

Nelle ipotesi in cui le quote non siano inserite in un rapporto di custodia, amministrazione o deposito in relazione al quale sia operante il regime del risparmio amministrato, è rilasciata - dalla SGR o dall'intermediario più vicino al sottoscrittore - una certificazione delle minusvalenze realizzate. La certificazione è rilasciata anche in occasione delle operazioni di rimborso anche parziale delle quote del Fondo.

Non sono soggetti al regime di tassazione sopra descritto i redditi derivanti dall'investimento nelle quote di fondi comuni di investimento mobiliare detenute nell'ambito dei Piani Individuali di Risparmio a lungo termine (PIR) esclusivamente da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato italiano al di fuori dell'esercizio di attività di impresa, nei limiti di cui alla legge 11 dicembre 2016 n. 232. L'investitore può usufruire dei benefici fiscali riconosciuti dalla legge citata solo se tutti i requisiti previsti dalla stessa sono soddisfatti.

Nelle ipotesi di donazione o altri atti di liberalità aventi ad oggetto le quote, l'intero valore delle stesse concorre alla formazione della base imponibile dell'imposta sulle donazioni.

Nell'ipotesi in cui le quote siano oggetto di successione ereditaria, la parte del loro valore corrispondente al valore dei titoli, al lordo dei proventi maturati e non riscossi, emessi o garantiti dallo Stato o ad essi assimilati, nonché dei titoli del debito pubblico o ad essi equiparati emessi dagli Stati dell'UE e dagli Stati SEE, e detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione, non concorre alla formazione della base imponibile dell'imposta di successione. Il trasferimento a causa di morte delle quote di fondi comuni di investimento mobiliare detenute nell'ambito dei PIR non è soggetto all'imposta sulle successioni di cui al decreto legislativo n. 346/1990.

Come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la risoluzione n. 97/E del 17 dicembre 2013, la quota parte della commissione pattuita con la banca depositaria riferibile alle attività di controllo e sorveglianza, analogamente alle commissioni riguardanti la custodia e l'amministrazione dei titoli, è imponibile ai fini IVA.

Canali distributivi utilizzati

Anima SGR S.p.A. colloca le quote dei propri Fondi sia direttamente, che mediante i soggetti collocatori convenzionati (banche, SIM, imprese di investimento comunitarie), i quali possono utilizzare gli sportelli, i promotori finanziari e tecniche di collocamento a distanza (Internet), nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

Per il dettaglio delle reti utilizzate si rimanda al Prospetto Informativo di ciascun Fondo.

Eventi che hanno interessato la Società di Gestione

In data 4 aprile 2025, a seguito della conclusione del periodo di adesione relativo all'offerta pubblica di acquisto promossa il 26 novembre 2024 da Banco BPM Vita S.p.A., d'intesa con la controllante Banco BPM S.p.A., sulle azioni di Anima Holding S.p.A. (che a sua volta detiene l'intero capitale sociale della società di gestione Anima SGR S.p.A.), Banco BPM S.p.A. detiene ora, direttamente o indirettamente, una partecipazione complessiva pari all'89,95% del capitale sociale di Anima Holding S.p.A. (tenuto conto della partecipazione precedentemente detenuta nel capitale sociale di Anima Holding S.p.A., pari al 21,973%). In data 3 ottobre 2025, il Dottor Alessandro Melzi d'Eril ha rassegnato le sue dimissioni quale Amministratore Delegato e Direttore Generale con efficacia immediata.

La SGR ha avviato l'iter per la sostituzione sotto la direzione e coordinamento della capogruppo Banco BPM S.p.A..

Eventi che hanno interessato la Società di Gestione dopo la chiusura dell'esercizio

Il Consiglio di Amministrazione di Anima Holding in data 26 gennaio 2026 e il Consiglio di Amministrazione di Anima SGR in data 28 gennaio 2026, hanno nominato il Dottor Saverio Perissinotto quale Amministratore Delegato e Direttore Generale di Anima Holding e di Anima SGR, con decorrenza 2 febbraio 2026.

Eventi che hanno interessato i Fondi

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Anima SGR S.p.A. nella riunione del 26 giugno 2025 ha deliberato una modifica al Regolamento del Fondo "Anima Commodities", da intendersi approvate in via generale dalla Banca d'Italia, efficace dal 28 giugno 2025.

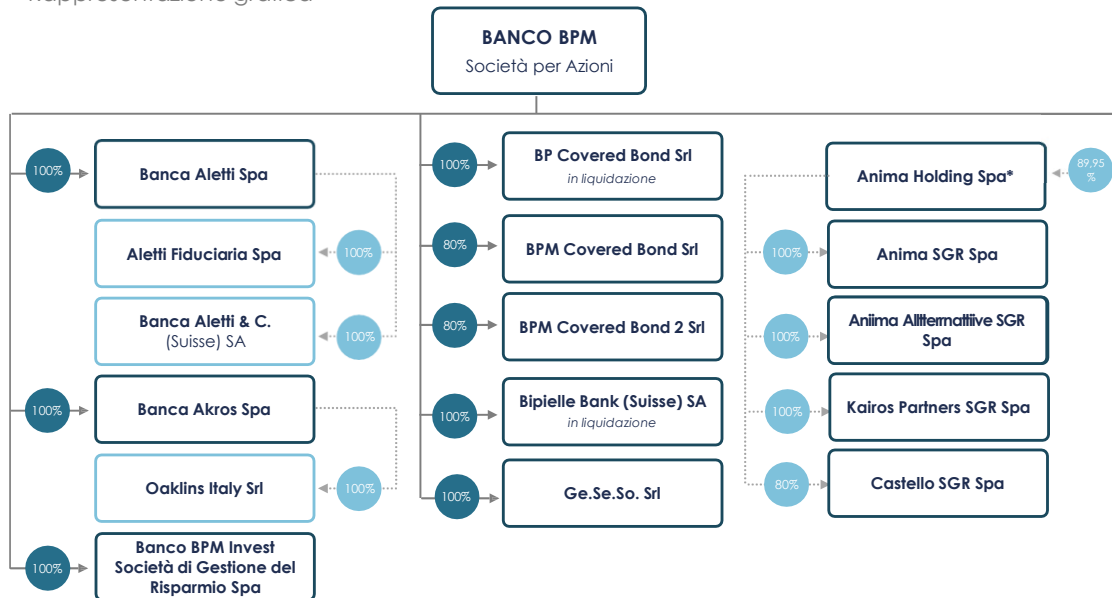
La modifica riguarda l'aggiornamento delle informazioni relative al Gruppo di appartenenza della SGR.

Composizione del Gruppo di appartenenza e rapporti con le società del Gruppo

Anima SGR S.p.A., controllata da Anima Holding S.p.A., fa parte del Gruppo Bancario Banco BPM ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banco BPM S.p.A.

Gruppo Bancario BANCO BPM

Rappresentazione grafica



* Controllata per il tramite di Banco BPM Vita Spa (non appartenente al Gruppo Bancario) di cui Banco BPM detiene il 100% del capitale sociale



Data di aggiornamento 7 ottobre 2025

Per ulteriori informazioni è possibile consultare il link [Gruppo Banco BPM | Profilo del gruppo](#).

ANIMA COMMODITIES

Nel 2025 la performance è stata positiva in termini assoluti. L'attività di gestione del Fondo ha l'obiettivo di offrire esposizione al tema del mercato delle Commodity utilizzando un approccio Multi-Asset. Il Portafoglio è gestito seguendo i segnali forniti dai modelli sviluppati internamente. L'esposizione valutaria del Fondo è coperta, ad eccezione del Book FX attivo. L'esposizione alle Commodity, costruita in Fondi, ETC e Futures su indici, è rimasta stabile intorno al 45% per tutto l'anno, in linea con il Portafoglio Strategico. L'obiettivo del Book è massimizzare l'esposizione del Fondo alle commodity dirette, dati gli strumenti disponibili su mercati listati e i limiti UCITs. Preponderante il contributo positivo dei metalli preziosi, con un peso medio in portafoglio superiore al 20%, mentre il restante complesso Commodity ha visto performance miste, negative per energia ed agricoltura, positive per i metalli industriali. L'esposizione Azionaria, costruita in futures su indici, è rimasta stabile intorno al 55% per tutto l'anno, in linea con il Portafoglio Strategico. L'obiettivo del Book è partecipare alle performance dei mercati azionari coerentemente con il tema d'investimento del Fondo. Nel primo trimestre il Portafoglio è stato maggiormente focalizzato sui settori Energy/Europe e Materials/USA; successivamente, in particolare in seguito alle tensioni in Medio Oriente, la componente Energy/USA è tornata preponderante nell'allocation a scapito dei settori Materials (sia USA che Europe) ed Energy/Europe, ed è rimasta stabile fino all'inizio del quarto trimestre. Infine, negli ultimi mesi dell'anno è tornata ad aumentare la diversificazione settoriale complessiva del Portafoglio tra i diversi settori commodity-related dei mercati di riferimento. Complessivamente, i contributi positivi sono arrivati dal settore Materials/USA e in generale dal mercato Europeo; leggermente negativo invece il contributo del settore Energy/USA. L'esposizione Valutaria, costruita in obbligazioni governative a breve termine, è rimasta stabile intorno al 30% per tutto l'anno, il massimo di quanto previsto dal Portafoglio Strategico. L'allocation, equipesata tra dollaro canadese, australiano, neozelandese, corona svedese e norvegese, ha contribuito in maniera leggermente negativa a causa di un generale apprezzamento dell'EURO contro le valute G-10 (hanno fatto eccezione le valute scandinave). La duration media del Fondo è stata di circa 0,3 anni: i portafogli obbligazionari per la gestione della liquidità e dell'esposizione valutaria dinamica sono costruiti in titoli con duration inferiore ad 1 anno. I derivati sono stati utilizzati per ottimizzare l'esposizione geografica e settoriale, nonché per ottimizzare la gestione laddove più efficiente dell'alternativa liquidità. La strategia forex è stata implementata in titoli di stato governativi a breve termine (le posizioni forward sono state mantenute esclusivamente con finalità di copertura del rischio cambio). Il Fondo continuerà a adottare le strategie d'investimento suggerite dai segnali forniti dai modelli quantitativi sviluppati internamente.

Monitoraggio dei rischi di sostenibilità

ANIMA SGR recepisce la definizione normativa di fattori di sostenibilità e rischio di sostenibilità (Regolamento UE 2088/2019). La SGR controlla i rischi di sostenibilità mediante l'elaborazione ed il monitoraggio dei rating ESG degli emittenti, basati sugli scoring ESG forniti da info provider specializzati. Per informazioni dettagliate si veda il sito di Anima SGR S.p.A. alla sezione "Sostenibilità".

Nel corso del periodo, nella scala di rischio individuata da Anima SGR S.p.A., il Fondo è stato classificato nella seguente classe di rischio:

CLASSE 2

2 - Rischi di sostenibilità intermedi

Prodotti per i quali la disponibilità di rating e dati ESG è considerata soddisfacente e non si osserva una incidenza complessiva di rating bassi superiore ad un livello massimo predefinito, oppure fondi di fondi, gestioni patrimoniali in fondi o altri prodotti assimilati in cui i rischi di sostenibilità sono mitigati dall'applicazione di approcci ESG propri.

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO
ANIMA COMMODITIES AL 31/12/2025
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.553.028	87,082%	36.511.934	90,647%
A1. Titoli di debito	35.192.202	77,481%	32.647.615	81,053%
A1.1 Titoli di Stato	21.865.217	48,140%	20.209.545	50,173%
A1.2 Altri	13.326.985	29,341%	12.438.070	30,880%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	4.360.826	9,601%	3.864.319	9,594%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.354.680	5,184%	1.847.340	4,586%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.354.680	5,184%	1.847.340	4,586%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.224.995	7,100%	1.704.971	4,233%
F1. Liquidità disponibile	3.332.710	7,337%	1.665.252	4,134%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.096.063	37,640%	15.997.270	39,716%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.203.778	-37,877%	-15.957.551	-39,617%
G. ALTRE ATTIVITA'	287.658	0,634%	215.091	0,534%
G1. Ratei attivi	156.476	0,345%	215.091	0,534%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	131.182	0,289%		
TOTALE ATTIVITA'	45.420.361	100,000%	40.279.336	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2025	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	98.414	389.847
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	98.414	39.608
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		350.239
TOTALE PASSIVITA'	98.414	389.847
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.321.947	39.889.489
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F	7.350.942	7.112.371
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	1.076.463,389	1.228.406,767
Valore unitario delle quote CLASSE F	6,829	5,790
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE Y	37.971.005	32.777.118
Numero delle quote in circolazione CLASSE Y	5.481.974,900	5.704.505,851
Valore unitario delle quote CLASSE Y	6,927	5,746

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe F	
Quote emesse	
Quote rimborsate	151.943,378

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe Y	
Quote emesse	
Quote rimborsate	222.530,951

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ANIMA COMMODITIES AL 31/12/2025 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	4.258.613		1.533.859	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	441.206		190.463	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	441.206		188.885	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR			1.578	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	804.769		301.452	
A2.1 Titoli di debito	809.072		236.810	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR	-4.303		64.642	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.524.608		762.135	
A3.1 Titoli di debito	2.488.929		550.038	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR	35.679		212.097	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	488.030		279.809	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		4.258.613		1.533.859
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
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				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	2.575.697		-1.039.553	
C1. RISULTATI REALIZZATI	2.575.697		-1.039.553	
C1.1 Su strumenti quotati	2.575.697		-1.039.553	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

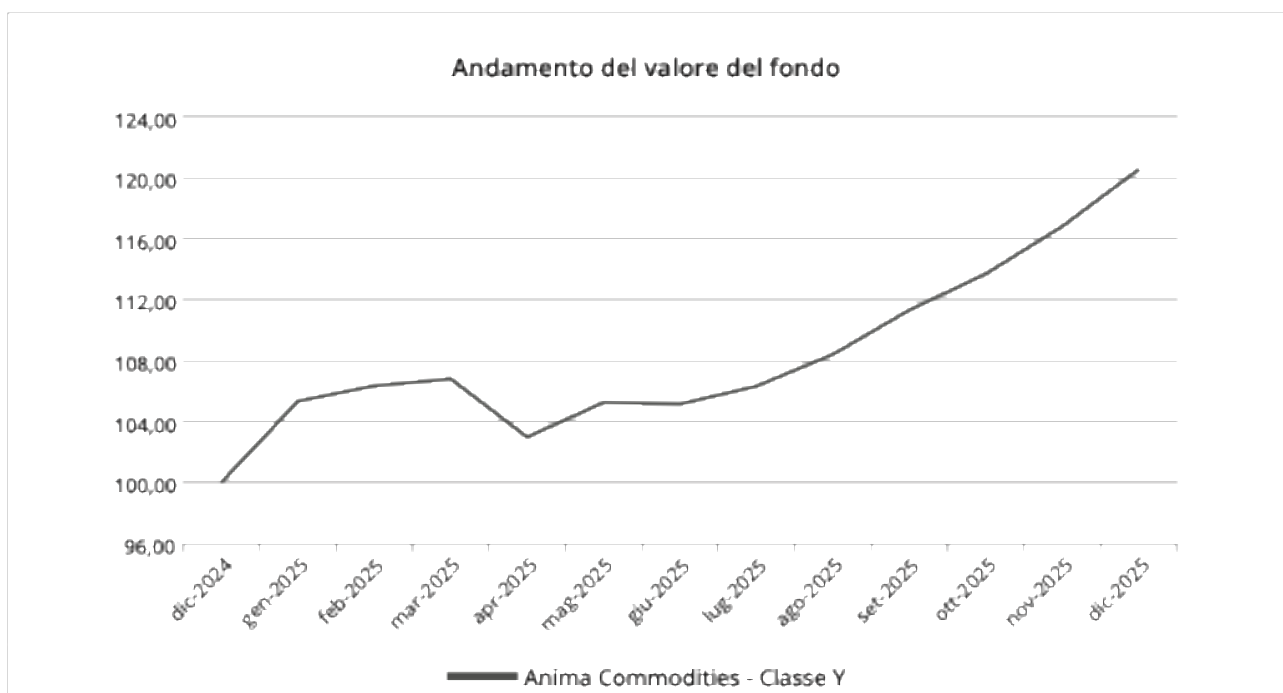
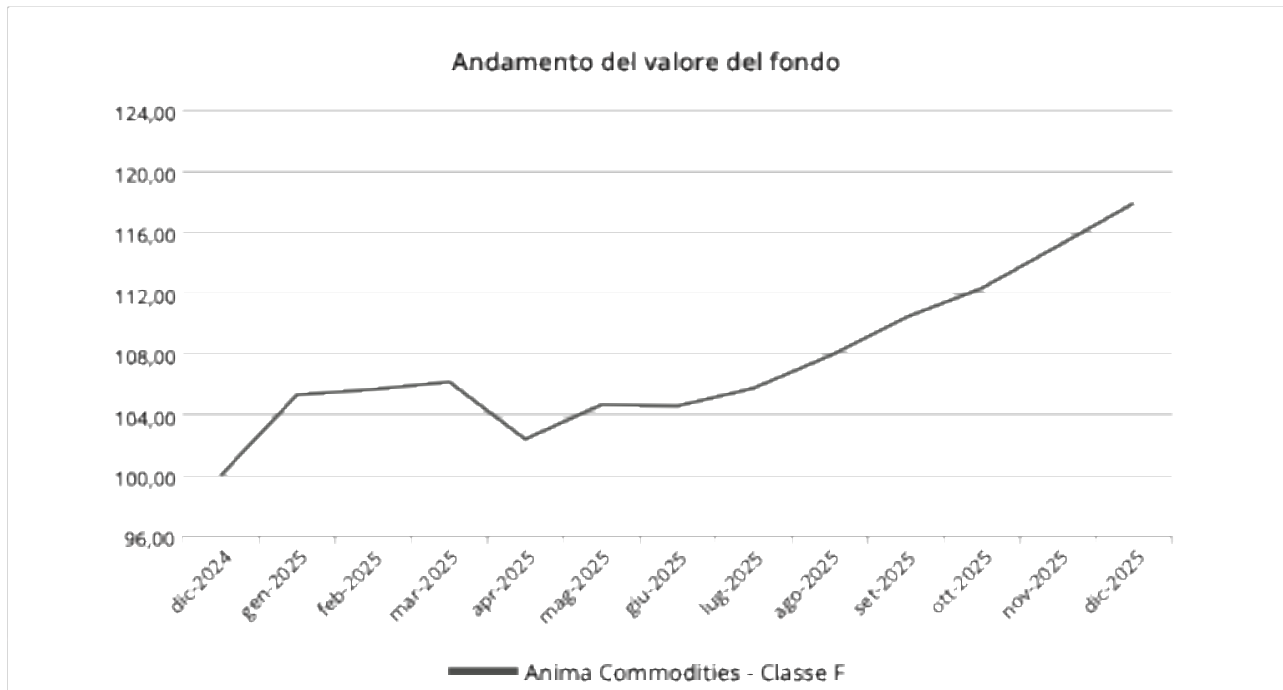
	Relazione al 31/12/2025		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	1.480.755		-1.022.733	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	1.679.088		-1.065.803	
E1.1 Risultati realizzati	1.547.907		-715.742	
E1.2 Risultati non realizzati	131.181		-350.061	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			-2.333	
E2.1 Risultati realizzati			-2.333	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-198.333		45.403	
E3.1 Risultati realizzati	-90.568		1.524	
E3.2 Risultati non realizzati	-107.765		43.879	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		8.315.065		-528.427
G. ONERI FINANZIARI	-272		-1.695	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-272		-1.695	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		8.314.793		-530.122
H. ONERI DI GESTIONE	-682.842		-190.410	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-535.922		-127.207	
Commissioni di performance Classe F	-180.681		-3.219	
Provvigioni di gestione Classe F	-41.437		-50.194	
Provvigioni di gestione Classe Y	-313.804		-73.794	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-31.330		-12.427	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-22.496		-8.933	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.975		-1.691	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-90.119		-40.152	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (<i>cf. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1</i>)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	104.551		84.462	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	57.125		62.347	
I2. ALTRI RICAVI	49.402		23.146	
I3. ALTRI ONERI	-1.976		-1.031	
Risultato della gestione prima delle imposte		7.736.502		-636.070
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		7.736.502		-636.070
Utile/perdita dell'esercizio Classe F		1.177.357		591.428
Utile/perdita dell'esercizio Classe Y		6.559.145		-1.227.498

NOTA INTEGRATIVA

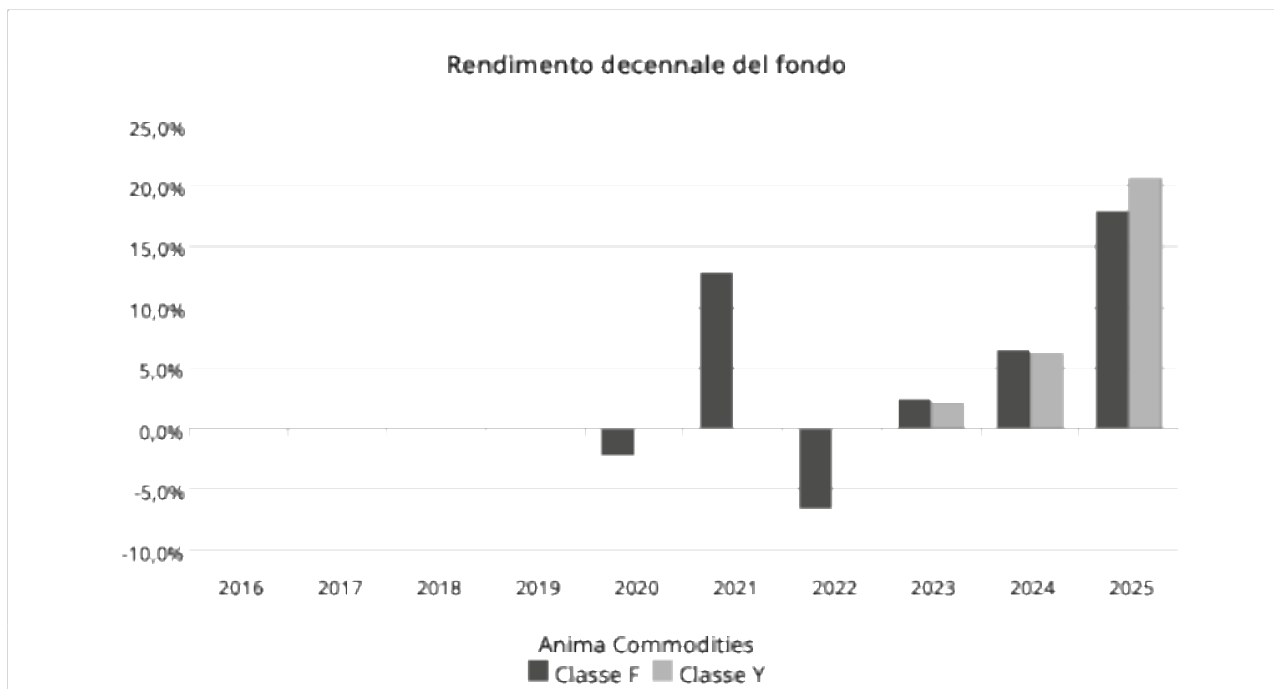
Parte A – Andamento del valore della quota

Nei grafici seguenti è illustrato l'andamento del valore delle classi di quota.

I valori sono ribasati a 100 all'inizio dell'esercizio. L'andamento delle classi di quota include il reinvestimento di eventuali proventi distribuiti durante l'esercizio, ove previsto dal Regolamento del Fondo.



Nel grafico e nella tabella seguente sono illustrati i rendimenti del Fondo/Classe, sulla base dell'esposizione dei risultati di un anno civile completo.



Anima Commodities	Classe F	Classe Y
Performance annuale	17,9%	20,6%
Performance ultimi tre anni	8,7%	9,3%

I rendimenti del Fondo/Classe, ove previsto dal Regolamento dello stesso, includono il reinvestimento di eventuali proventi distribuiti durante l'anno, ma non includono gli eventuali costi di sottoscrizione e rimborso a carico dell'investitore.

A partire dal 1° luglio 2011, la tassazione è a carico dell'investitore.

Data la politica di investimento del Fondo non è possibile individuare un benchmark rappresentativo, di conseguenza non è possibile calcolare il valore della Tracking Error Volatility.

Nella tabella seguente sono riportati i valori minimi e massimi della quota delle classi di quota del Fondo raggiunti durante l'anno.

Per quanto riguarda i principali eventi che hanno influito sul valore della quota, si rimanda al commento gestionale.

Classe F			
Descrizione	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Esercizio 2023
Valore massimo della quota	6,903	6,095	5,605
Valore minimo della quota	5,483	5,227	5,085

Classe Y			
Descrizione	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Esercizio 2023
Valore massimo della quota	6,989	6,051	5,594
Valore minimo della quota	5,475	5,201	5,064

Il differente andamento delle classi di quota è dovuto al diverso profilo commissionale. Le quote del Fondo non sono trattate in mercati regolamentati.

Nel corso del periodo non sono stati rilevati errori rilevanti di valutazione delle quote.

RISCHI ASSUNTI NELL'ESERCIZIO

Il monitoraggio del rischio è assicurato dalla funzione di Risk Management, alle dirette dipendenze del Consiglio di Amministrazione, che ha il compito di calcolare e monitorare il profilo di rischio rendimento dei fondi.

Il Risk Management provvede alla stima del rischio utilizzando un modello di rischio interno implementato mediante l'applicativo Risk Manager della società MSCI Inc. (RiskMetrics). Il modello di rischio è basato su una simulazione storica, con riferimento ad un orizzonte temporale di breve periodo (osservazioni giornaliere e fattore di decadimento 0,99).

Il fondo è monitorato prevalentemente in termini di Volatilità, inteso come deviazione standard annualizzata dei rendimenti del fondo. Il fondo è anche monitorato in termini di esposizione ai principali fattori di rischio, con particolare riferimento all'esposizione per *asset class*, all'esposizione valutaria, alla duration ed al merito di credito.

Il fondo è altresì monitorato in termini di liquidità, con particolare riferimento alla liquidabilità minima degli attivi su diversi orizzonti temporali, definita sulla base del profilo di liquidità del fondo.

La struttura di gestione, nell'assunzione delle scelte di investimento, verifica costantemente la coerenza delle decisioni assunte con il profilo rischio rendimento del fondo e con i limiti prudenziali interni deliberati dal Consiglio di Amministrazione della società, con particolare riferimento al livello di Volatilità e alla esposizione ai principali fattori di rischio e alla liquidabilità degli attivi, come sopra indicato.

Ai fini del monitoraggio dei limiti normativi sull'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è utilizzato l'approccio degli impegni.

Il fondo è esposto al rischio azionario, connesso alle materie prime, connesso alle parti di OICR, valutario e, in via residuale, di tasso d'interesse e di credito.

Sono state tatticamente poste in essere, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione del rischio di tasso d'interesse, azionario, valutario e connesso a materie prime tramite strumenti finanziari derivati. Non sono, invece, state adottate, durante l'anno, politiche di copertura e/o mitigazione degli altri rischi.

La seguente tabella illustra le principali risultanze del modello di misurazione del rischio da modello al 31/12/2025.

	Fondo
Totale	10,5
Tasso	0,1
Credito	0,0
Azionario	5,7
Commodity	4,3
Parti di OICR	1,0
Valutario	1,4

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione e Principi contabili

Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di Gestione del Fondo, ANIMA SGR S.p.A. ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal provvedimento emanato da Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Si segnala che Anima SGR S.p.A. ha delegato il calcolo del NAV in regime di outsourcing al Fund Administrator BNP Paribas SA.

Tali principi e criteri, che sono conformi a quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore della quota e della Relazione semestrale, invariati rispetto all'esercizio precedente, sono qui di seguito riportati.

Registrazione delle operazioni

- Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.
- Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece nel momento in cui l'attribuzione dei titoli è certa, ovvero, in ogni altro caso, nei termini previsti dal programma di offerta o dagli usi e consuetudini di Borsa.
- Il costo medio di acquisto ed il cambio medio di acquisto sono calcolati sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari alla fine del periodo precedente modificato, rispettivamente, dal costo degli acquisti del periodo e dal loro cambio.
- Le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari riflettono gli scarti tra il costo medio di carico ed il valore derivante dalla valorizzazione del portafoglio alla data della Relazione.
- La differenza tra il cambio medio di carico e il cambio alla data della Relazione origina le plusvalenze e le minusvalenze da cambio sugli strumenti finanziari in valuta detenuti e sulla giacenza di liquidità in divisa estera. Tali importi andranno a rettificare i valori di carico degli strumenti finanziari in portafoglio all'inizio dell'esercizio successivo.
- Gli utili e le perdite sui realizzi sono costituiti dalle differenze tra i costi medi di carico ed i relativi prezzi di vendita degli strumenti finanziari alienati nel corso del periodo, tenendo conto delle commissioni di negoziazione.
- Gli utili e le perdite da realizzi su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati dalla differenza tra il cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo, come sopra indicato, ed il cambio del giorno dell'operazione.
- Gli utili e le perdite su negoziazione di divise sono originati dalla differenza tra il controvalore della divisa in giacenza, modificato dal controvalore medio degli acquisti effettuati nel periodo, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata.
- Le compravendite di divisa a termine concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.
- Le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di

valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura del rischio di cambio.

- Le operazioni di deposito bancario sono registrate alla data di effettuazione. Il rateo interessi viene distribuito proporzionalmente lungo tutta la durata del deposito.
- Le operazioni di “pronti contro termine” e assimilabili sono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla movimentazione di portafoglio, mentre i movimenti della liquidità a pronti trovano corrispettivo in movimenti di pari importo della liquidità da consegnare o da ricevere.
- La differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto come componente di reddito.
- La vendita o l’acquisto di contratti futures influenzano il valore netto del Fondo attraverso la corresponsione o l’incasso dei margini di variazione, i quali incidono direttamente sulla liquidità disponibile e sul conto economico. Tali differenziali vengono registrati per competenza sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione e il costo dei contratti stipulati o i prezzi del giorno precedente; il valore degli Equity Swap è calcolato determinando il controvalore del nozionale iniziale più l’apprezzamento (oppure meno il deprezzamento) e gli eventuali dividendi, più o meno gli eventuali acquisti o vendite. Il valore attuale sarà dato dalla sommatoria delle quantità per il prezzo di chiusura dell’azione sottostante più l’eventuale dividendo netto staccato e non ancora incassato.
- I dividendi dei titoli azionari quotati nelle Borse Nazionali ed Internazionali sono rilevati in base al criterio della competenza riferita alla data dello stacco, al lordo delle ritenute d’imposta. Ove ciò non sia possibile gli stessi sono rilevati alla prima data utile successiva o al momento dell’incasso.
- Gli oneri di gestione e le commissioni d’incentivo vengono registrati secondo il principio della competenza mediante l’iscrizione di appositi ratei sulla base di quanto previsto dai Prospetti informativi dei fondi.
- Gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo sono calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote di OICR sono rilevati a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale.

Valutazione degli strumenti finanziari

- Per le azioni e gli strumenti assimilabili quotati, la fonte ufficiale di valorizzazione è prezzo di chiusura o l’ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di quotazione. Nel caso in cui lo strumento non faccia prezzo in un dato giorno (ad esempio per mancanza di scambi o chiusura del mercato) verrà mantenuto il prezzo invariato. Nel caso di sospensione per oltre tre mesi, il titolo è trattato come non quotato.
- Per le azioni e gli strumenti assimilabili non quotati, la valorizzazione è effettuata mediante la stima di un presunto valore di realizzo, tenuto conto di tutte le informazioni disponibili al momento del calcolo.
- Per i titoli obbligazionari liquidi la fonte ufficiale di valorizzazione è il prezzo Bloomberg Generic (media di prezzi calcolata dall’info provider Bloomberg) di fine giornata. Qualora, in un dato giorno, non sia stato fatto registrare un prezzo su tale fonte prezzo, ovvero questa sia evidenziata come anomala dal sistema di controlli, verranno utilizzati i prezzi alternativi rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione o singoli contributori quali ICE Data o Bloomberg CBBT.
- Per i titoli obbligazionari illiquidi la valorizzazione è effettuata sulla base di un prezzo teorico calcolato mediante un apposito modello di valutazione. Nel caso in cui non si disponga di un adeguato modello di valorizzazione, la valorizzazione è effettuata mediante la stima di un presunto valore di realizzo, tenuto conto di tutte le informazioni disponibili al momento del calcolo.
- La valutazione delle parti di OICR quotate è effettuata sulla base degli stessi criteri applicati alle azioni. La valutazione delle parti di OICR non quotate è effettuata sulla base dell’ultimo valore delle parti

stesse reso noto al pubblico, tenuto conto – per le posizioni illiquide - di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo le disposizioni del Regolamento Banca d'Italia.

- Per le posizioni in strumenti finanziari derivati quotati e liquidi, la fonte ufficiale di valorizzazione è il prezzo di regolamento o l'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di quotazione. Nel caso in cui lo strumento non faccia prezzo in un dato giorno (ad esempio per mancanza di scambi o chiusura del mercato) verrà mantenuto il prezzo invariato.
- Le posizioni in *total return swap* e in *currency forward* sono valorizzate sulla base del prezzo teorico calcolato mediante un apposito modello di valutazione.
- Le posizioni in strumenti finanziari derivati non quotati o illiquidi, diversi dai *total return swap* e dai *currency forward*, sono valorizzate sulla base del prezzo di mercato a cui gli operatori sono disposti a negoziare lo strumento stesso. Tale prezzo può essere fornito da una sola controparte (inclusa la controparte dell'operazione) o essere basato sui prezzi ricevuti da più controparti (ad esempio, la loro media). Nel caso in cui tale prezzo non sia disponibile o sia evidenziato come anomalo dal sistema di controlli, tali posizioni sono valorizzate sulla base del prezzo teorico calcolato mediante un apposito modello di valutazione.
- Le poste denominate in valute diverse da quella di denominazione dei fondi sono convertite in quest'ultima valuta utilizzando i tassi di cambio WMR Benchmark FX Official Close 4PM London time, pubblicati giornalmente da LSEG. Nel caso in cui i citati tassi di cambio non fossero disponibili, verranno utilizzati i tassi di cambio correnti, alla data di riferimento della valutazione, accertati quotidianamente dalla Banca Centrale Europea (BCE).

Principi contabili

Nella redazione della Relazione di Gestione del Fondo, ANIMA SGR S.p.A. ha applicato i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento e i criteri di valutazione previsti dal provvedimento emanato da Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Essi sono altresì coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti di calcolo della quota.

I principi maggiormente significativi, ove applicabili, sono elencati nel seguito:

- Le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del Fondo sulla base della data d'effettuazione delle operazioni;
- Gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- Le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del Regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- Gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;
- Le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della Relazione;
- Le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella Relazione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;

- I contratti a termine di compravendita divisa, sono valutati convertendo al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- Per le operazioni di “pronti contro termine”, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

La Relazione di Gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità aziendale. Non sussistono dubbi e/o incertezze circa la capacità del Fondo di proseguire la propria operatività finalizzata al conseguimento degli obiettivi di gestione previsti dal Regolamento del Fondo stesso.

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Paese	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Australia		2.657.323	
Canada		2.397.480	
Francia		3.702.313	
Irlanda		5.939.218	4.360.826
Italia		3.196.488	
Jersey		4.130.306	
Norvegia		2.703.563	
Nuova Zelanda		2.260.775	
Olanda		194.814	
Spagna		3.395.875	
Svezia		2.449.201	
Svizzera		2.164.848	
Totali		35.192.204	4.360.826

Settori economici di impiego delle risorse del Fondo

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati e non quotati per settori di attività economica			
	Titoli di capitale	Titoli di debito	Parti di OICR
Assicurativo		401.734	
Bancario		390.239	
Chimico e idrocarburi		98.457	
Finanziario		12.234.371	4.360.826
Minerario e Metallurgico		202.184	
Titoli di Stato		21.865.217	
Totali		35.192.202	4.360.826

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
NORWEGIAN T-BILL 0% 25-16/12/2026	NOK	33.275.000	2.703.563	5,952%
AUSTRALIAN GOVT. 0.5% 20-21/09/2026	AUD	4.430.000	2.455.139	5,405%
SWEDISH T-BILL 0% 25-18/03/2026	SEK	26.900.000	2.449.201	5,392%
CANADA T-BILL 0% 25-15/07/2026	CAD	3.950.000	2.397.480	5,278%
NEW ZEALAND GVT 0.5% 21-15/05/2026	NZD	4.649.000	2.260.775	4,977%
UBS ETC CMCI COMPOSITE USD	USD	15.152	2.164.848	4,766%
AMUNDI PHYSICAL GOLD ETC	USD	13.667	1.990.044	4,381%
INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	USD	5.628	1.987.830	4,377%
DB PHYSICAL GOLD ETC	USD	5.651	1.986.523	4,374%
ISHARES PHYSICAL SILVER ETC	USD	33.767	1.961.344	4,318%
FRENCH BTF 0% 25-22/04/2026	EUR	1.623.000	1.612.694	3,551%
ITALY BOTS 0% 25-14/12/2026	EUR	1.646.000	1.612.437	3,550%
LETRAS 0% 25-04/12/2026	EUR	1.644.000	1.611.344	3,548%
FRENCH BTF 0% 25-25/03/2026	EUR	1.620.000	1.591.396	3,504%
LETRAS 0% 25-06/02/2026	EUR	1.616.000	1.587.138	3,494%
ITALY BOTS 0% 25-13/02/2026	EUR	1.616.000	1.584.051	3,488%
UBS ETF CMCI COMPOS. H. CHF	USD	14.915	1.465.529	3,227%
WISDOMTREE ENH CMDTY-USD ACC	USD	100.826	1.451.072	3,195%
INVESCO BLOOBERG COMMODITY ETF	USD	63.426	1.444.225	3,180%
ETFS ENERGY	USD	329.606	902.982	1,988%
ETFS AGRICULTURE	USD	177.830	892.216	1,964%
ETFS INDUSTRIAL METALS	USD	23.071	348.584	0,767%
AXA SA 3.75% 22-12/10/2030	EUR	200.000	206.920	0,456%
BHP BILLITON FIN 3.25% 12-24/09/2027	EUR	200.000	202.184	0,445%
ALLIANZ FINANCE 0.875% 17-06/12/2027	EUR	200.000	194.814	0,429%
BNP PARIBAS 20-01/09/2028 FRN	EUR	200.000	192.846	0,425%
BANCO BILBAO VIZ 1% 19-21/06/2026	EUR	100.000	99.372	0,219%
AIR LIQUIDE FIN 1% 17-08/03/2027	EUR	100.000	98.457	0,217%
BANCO BILBAO VIZ 0.5% 20-14/01/2027	EUR	100.000	98.021	0,216%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	3.196.488	8.851.773	9.816.956	
- di altri enti pubblici				
- di banche		390.239		
- di altri		6.439.409	202.184	4.130.306
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri		4.360.826		
Totale:				
- in valore assoluto	3.196.488	20.042.247	10.019.140	4.130.306
- in percentuale del totale delle attività	7,038%	44,126%	22,059%	9,094%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	3.196.488	11.732.247	24.624.294	
Titoli in attesa di quotazione				
Totale:				
- in valore assoluto	3.196.488	11.732.247	24.624.294	
- in percentuale del totale delle attività	7,038%	25,830%	54,214%	

Movimenti dell'esercizio strumenti finanziari quotati

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	30.258.284	31.011.698
- titoli di Stato	28.313.600	26.442.780
- altri	1.944.684	4.568.918
Titoli di capitale		
Parti di OICR	554.408	89.276
Totale	30.812.692	31.100.974

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio strumenti finanziari non quotati

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato movimenti in strumenti finanziari non quotati.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

A fine esercizio il Fondo non deteneva titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: *DURATION* MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	<i>Duration</i> in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
Corona Norvegese	2.703.563		
Corona Svedese	2.449.201		
Dollaro Australiano	2.455.139		
Dollaro Canadese	2.397.480		
Dollaro Neozelandese	2.260.775		
Euro	9.698.432	786.322	206.920
Totale	21.964.590	786.322	206.920

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	2.354.680		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			2.354,680		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

II.5 DEPOSITI BANCARI

A fine esercizio il Fondo non deteneva depositi bancari e non ne ha aperti nel corso dell'esercizio.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine attivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

	Importo
Liquidità disponibile:	
- Liquidità disponibile in euro	1.743.588
- Liquidità disponibile in divise estere	1.589.122
Totale	3.332.710
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in euro	9
- Liquidità da ricevere su strumenti finanziari in divise estere	
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in euro	17.096.054
- Liquidità da ricevere su vendite a termine in divise estere	
- Liquidità da ricevere operazioni su divisa	
- Interessi attivi da ricevere	
Totale	17.096.063
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in euro	
- Liquidità impegnata per operazioni in strumenti finanziari in divise estere	-107.724
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in euro	
- Liquidità impegnata per acquisti a termine in divise estere	-17.096.054
- Liquidità impegnata per operazioni su divisa	
- Interessi passivi da pagare	
Totale	-17.203.778
Totale posizione netta di Liquidità	3.224.995

II.9 ALTRE ATTIVITA'

	Importo
Ratei Attivi	156.476
Rateo su titoli stato quotati	138.213
Rateo su obbligazioni quotate	5.666
Rateo interessi attivi di c/c	12.597
Risparmio d'imposta	
Altre	131.182
Rateo plusvalenza forward da cambio	131.181
Arrotondamenti	1
Totale	287.658

Sezione III – Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito e non ne ha utilizzati nel corso dell'esercizio.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

A fine esercizio il Fondo non deteneva pronti contro termine passivi ed operazioni assimilate e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

A fine esercizio il Fondo non aveva in essere operazioni di prestito titoli e non ne ha poste in essere nel corso dell'esercizio.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

A fine esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati passivi né una posizione debitoria per l'operatività in tali strumenti.

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

A fine esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITA'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-98.415
Rateo passivo depositario	-2.048
Rateo passivo oneri società di revisione	-6.562
Rateo passivo commissioni RTO/TS	-296
Rateo passivo Commissioni di performance Classe F	-54.285
Rateo passivo provvigione di gestione Classe F	-3.702
Rateo passivo provvigione di gestione Classe Y	-28.670
Rateo passivo calcolo quota	-1.654
Rateo calcolo quota SGR	-1.198
Debiti di imposta	
Altre	
Totale	-98.415

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Variazione del patrimonio netto - Classe F			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	7.112.371	8.202.209	16.933.412
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:		1.020.000	800.862
- sottoscrizioni singole		1.020.000	800.862
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	1.177.477	591.428	196.955
Decrementi:			
a) rimborsi:	938.786	2.701.266	9.729.020
- riscatti	938.786	2.701.266	9.729.020
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	7.351.062	7.112.371	8.202.209
Numero totale quote in circolazione	1.076.463,389	1.228.406,767	1.508.109,270
Numero quote detenute da investitori qualificati	1.076.463,389	867.312,336	969.678,432
% Quote detenute da investitori qualificati	100,000%	70,605%	64,298%
Numero quote detenute da soggetti non residenti		89.824,378	316.724,378
% Quote detenute da soggetti non residenti		7,312%	21,001%

Variazione del patrimonio netto - Classe Y			
	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	32.777.118	4.616	1.823.725
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:		34.000.000	
- sottoscrizioni singole		34.000.000	
- piani di accumulo			
- <i>switch</i> in entrata			
b) risultato positivo della gestione	6.559.025		
Decrementi:			
a) rimborsi:	1.365.258		1.795.944
- riscatti	1.365.258		1.795.944
- piani di rimborso			
- <i>switch</i> in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		1.227.498	23.165
Patrimonio netto a fine periodo	37.970.885	32.777.118	4.616
Numero totale quote in circolazione	5.481.974,900	5.704.505,851	852,951
Numero quote detenute da investitori qualificati	4.786.722,747	4.899.158,698	852,951
% Quote detenute da investitori qualificati	87,317%	85,882%	100,000%
Numero quote detenute da soggetti non residenti			
% Quote detenute da soggetti non residenti			

*Sezione V – Altri dati patrimoniali***IMPEGNI**

A fine esercizio il Fondo non aveva impegni in strumenti derivati e altre operazioni a termine.

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' NEI CONFRONTI DEL GRUPPO

	ATTIVITA'	% SU ATTIVITA'	PASSIVITA'	% SU PASSIVITA'
a) Strumenti finanziari detenuti:				
	ATTIVITA'		PASSIVITA'	
b) Strumenti finanziari derivati: - Opzioni acquistate - Opzioni vendute				
			Importo	
c) Depositi bancari			Importo	
d) Altre attività - Liquidità disponibile su conti correnti - Ratei attivi liquidità			Importo	
e) Finanziamenti ricevuti			Importo	
f) Altre passività - Debiti Commissioni Depositario - Ratei passivi di Liquidità - Commissioni RTO			Importo	-296
g) Garanzia per margini iniziali su futures: - cash - titoli			Importo	

PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITA' E DELLE PASSIVITA' IN DIVISA

	ATTIVITÀ				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	2.455.139		57.968	2.513.107			
Dollaro Canadese	2.397.480		29.444	2.426.924			
Euro	12.135.563		19.061.329	31.196.892		98.414	98.414
Sterlina Inglese			3.879	3.879			
Yen Giapponese			17.500	17.500			
Corona Norvegese	2.703.563		3.375	2.706.938			
Dollaro Neozelandese	2.260.775		25.156	2.285.931			
Corona Svedese	2.449.201		26.875	2.476.076			
Dollaro USA	17.505.988		-15.712.873	1.793.115			
Totale	41.907.709		3.512.653	45.420.362		98.414	98.414

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	809.072	-633.751	2.488.929	-1.107.946
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	-4.303	-6.663	35.679	-455.808
- OICVM	-4.303	-6.663	35.679	-455.808
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi ed altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	488.030		2.575.697	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>				

Sezione II - Depositi bancari

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Durante l'esercizio il Fondo non ha investito in pronti contro termine e operazioni assimilate, nonché in prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	1.547.907	131.181
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- <i>future</i> su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-90.568	-107.765

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

	Importo
Interessi passivi per scoperti	
- c/c denominato in Euro	-272
- c/c denominato in divise estere	
Totale	-272

ALTRI ONERI FINANZIARI

A fine esercizio il Fondo non ha registrato altri oneri finanziari.

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	F	41	0,594%						
1) Provvigioni di gestione	Y	314	0,900%						
provvigioni di base	F	41	0,594%						
provvigioni di base	Y	314	0,900%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	F	5	0,072%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	Y	26	0,075%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	F	3	0,043%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***)	Y	15	0,043%						
4) Compenso del depositario	F	4	0,058%						
4) Compenso del depositario	Y	19	0,054%						
5) Spese di revisione del fondo	F	1	0,014%						
5) Spese di revisione del fondo	Y	5	0,014%						
6) Spese legali e giudiziarie	F								
6) Spese legali e giudiziarie	Y								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	F								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	Y	2	0,006%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	F								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	Y	2	0,006%						
contributo vigilanza Consob	F								
contributo vigilanza Consob	Y	2	0,006%						
oneri bancari	F								
oneri bancari	Y								
oneri fiscali doppia imposizione	F								
oneri fiscali doppia imposizione	Y								
altre	F								
altre	Y								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	F								
9) Commissioni di collocamento (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)	Y								
COSTI RICORRENTI TOTALI	F	54	0,782%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	Y	383	1,098%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	F	181	2,621%						
10) Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo)	Y								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:		81		0,032%		2		0,003%	
di cui: - su titoli azionari									
- su titoli di debito		2		0,003%		2		0,003%	
- su derivati		79		0,029%					
- altri									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	F								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	Y	1	0,003%						
TOTALE SPESE		700	1,675%			2	0,005%		

(*) Calcolato come media del periodo. Il rispetto dei massimali delle percentuali degli oneri esposti sul Regolamento del Fondo è oggetto di verifica ad ogni calcolo del Valore complessivo netto.

(**) Tale costo va indicato sia nel caso in cui tale attività sia svolta dalla SGR, sia nel caso in cui sia svolta da un terzo in regime di esternalizzazione.

(***) Tale importo è di natura extra-contabile ed è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674.

IV.2 COMMISSIONE DI PERFORMANCE (GIÀ PROVVIGIONE DI INCENTIVO)

La commissione di performance a favore della Società di Gestione viene calcolata e liquidata sulla base di quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

	Importo
Commissioni di performance Classe F	-180.681
Totale	-180.681

Commissioni di performance nell'esercizio	Classe F
Importo delle commissioni di performance addebitate	-180.681
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-2,46%

IV.3 REMUNERAZIONI

Nella tabella seguente sono riportati i dati in euro riferiti alla remunerazione totale lorda corrisposta dalla Società nel 2025 (non inclusiva di oneri contributivi) suddivisa nella componente fissa e variabile, con indicazione del numero dei beneficiari.

Remunerazione totale 2025	Componente fissa 2025	Componente variabile 2025	Numero dipendenti al 31/12/2025
26.681.217	17.761.679	8.919.537	242

Nella tabella seguente sono riportati i dati in euro riferiti alla remunerazione totale lorda corrisposta dalla Società nel 2025 (non inclusiva di oneri contributivi), suddivisa nella componente fissa e variabile, riconosciuta al solo personale coinvolto nella gestione del Fondo per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso.

Remunerazione totale 2025	Componente fissa 2025	Componente variabile 2025
14.079	9.910	4.169

Nella tabella seguente sono riportati i dati in Euro riferiti alla remunerazione totale lorda corrisposta dalla Società nel 2025 (non inclusiva di oneri contributivi), suddivisa per le categorie di "Risk Takers" come normativamente previste.

i)	Amministratori esecutivi e non esecutivi (Membri del Cda e Amministratore Delegato)	466.694
ii)	Direttore Generale, Condirettore Generale e Responsabili di Direzione,	2.658.099
iii)	Funzioni di Controllo (comprensivo di tutto il personale addetto a tali funzioni e del costo delle relative funzioni esternalizzate)	1.885.010
iv)	Altri Risk Takers	6.679.448
v)	Altri soggetti la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	470.693

Nella tabella seguente è riportata la percentuale di incidenza della remunerazione riconosciuta al personale coinvolto nella gestione del Fondo per la quota parte della propria attività svolta a favore del Fondo stesso, con l'indicazione del numero dei beneficiari, rispetto al totale della remunerazione del personale.

N° beneficiari	% incidenza componente fissa	% incidenza componente variabile
5	0,06	0,05

La "Politica di Remunerazione e Incentivazione" di Anima SGR (di seguito "Politica") definisce il ruolo degli organi sociali e delle funzioni aziendali nell'ambito della *governance* delle politiche di remunerazione e incentivazione, il processo di determinazione e di controllo delle stesse, nonché i principi e i criteri su cui si basa il sistema di remunerazione e incentivazione della SGR, volti a promuovere una sana ed efficace gestione dei rischi dell'impresa e dei singoli prodotti assicurandone la coerenza con i risultati economici e la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e dei portafogli gestiti.

La Politica, da ultimo approvata dall'Assemblea in data 27 marzo 2025, è stata aggiornata con riguardo al numero del personale più rilevante, nonché, al fine di recepire talune precisazioni terminologiche e alcune modifiche derivanti dai miglioramenti rilevati dal continuo processo di applicazione della politica.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

	Importo
Interessi attivi su disponibilità liquide	57.125
Interessi su disponibilità liquide c/c	57.125
Altri ricavi	49.402
Sopravvenienze attive	1.468
Proventi conti derivati	46.402
Altri ricavi diversi	20
Penali positive CSDR	83
Interessi attivi conto collaterale	1.427
Arrotondamenti	2
Altri oneri	-1.976
Sopravvenienze passive	-826
Oneri conti derivati	-1.150
Totale	104.551

Sezione VI – Imposte

	Importo
Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
Risparmio di imposta	
Altre imposte	
Totale	0

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di portafoglio alla chiusura del periodo

Tipo operazione	Strumento	Posizione	Divisa	Quantità
Futures su indici	S&P 500 E-MINI FUTURE 20/03/2026	ACQ	USD	2
Futures su indici	STOXX 600(SXXP) 20/03/2026	ACQ	EUR	183

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	A	USD	18.535.000	7
Compravendita a termine	V	USD	91.559.000	17

Operazioni in essere per la copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
Compravendita a termine	V	USD	19.992.000	3

Oneri di intermediazione corrisposti alle controparti

Controparte	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Soggetti appartenenti al gruppo			1.858		
Soggetti non appartenenti al gruppo			78.693		

Turnover

Turnover	
- Acquisti	30.812.692
- Vendite	31.100.974
Totale compravendite	61.913.666
- Sottoscrizioni	0
- Rimborsi	2.304.044
Totale raccolta	2.304.044
Totale	59.609.622
Patrimonio medio	41.788.186
Turnover portafoglio	142,647%

Informazioni sugli strumenti derivati Over the Counter (OTC)

Garanzie ricevute

A fine esercizio il Fondo non ha ricevuto garanzie in titoli e/o cash legate all'operatività in strumenti finanziari derivati OTC, in quanto non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.

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

A fine esercizio 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 corso del periodo di riferimento della Relazione.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
Anima Commodities**

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Anima Commodities (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data 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*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e 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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione 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 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, 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 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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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.

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, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi e 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, 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 valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettere e), e-bis) ed e-ter), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Anima SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

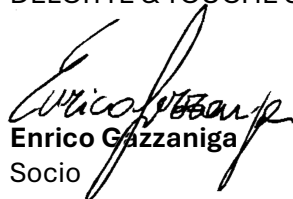
- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli Amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli Amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2025.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Enrico Gazzaniga
Socio

Milano, 29 aprile 2026



ANIMA SGR S.p.A. - Società di gestione del risparmio

Società appartenente al Gruppo Bancario Banco BPM
e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banco BPM S.p.A.
Corso Garibaldi 99 - 20121 Milano
Telefono: +39 02 80638.1 - Fax +39 02 80638222
Appartenente al Gruppo IVA Banco BPM con Partita IVA 10537050964
Cod. Fisc. e Reg. Imprese di Milano n. 07507200157
Capitale Sociale Euro 23.793.000 int. vers. - R.E.A. di Milano n. 1162082
www.animasgr.it - Info: clienti@animasgr.it
Numero verde: 800.388.876