

# Gestielle Target Date Funds

Relazione di gestione periodica al 31.03.2023

■ Gestielle Cedola Corporate Professionale

## ANIMA SGR SPA

Capitale Sociale: Euro 23.793.000 interamente sottoscritto e versato.

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

### Consiglio di Amministrazione

*Presidente:* Maria Patrizia Grieco (indipendente)

*Amministratore Delegato  
e Direttore Generale:* Alessandro Melzi d'Eril

*Consiglieri:* Maurizio Biliotti  
Luigi Bonomi (indipendente)  
Pierandrea Reale  
Marco Tugnolo  
Gianfranco Venuti  
Giovanna Zanotti (indipendente)

### 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

# INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR .....	3
GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE .....	7

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI DI ANIMA SGR SULLA RELAZIONE PERIODICA AL 31 MARZO 2023

### Forma e contenuto della Relazione di Gestione

La Relazione di Gestione Periodica (di seguito anche "Relazione"), è stata redatta in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (il "Regolamento"), emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed è costituita dalla Situazione Patrimoniale al 31 marzo 2023 e dalla Sezione Reddittuale per il periodo dal 1 gennaio 2023 al 31 marzo 2023. La Relazione è redatta in forma abbreviata come previsto dal Regolamento al fine di procedere alla distribuzione di proventi ai partecipanti. La Relazione in forma completa, viene predisposta con cadenza annuale al 31 dicembre.

### Mercati finanziari

La persistenza delle pressioni inflazionistiche, le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime e dell'energia, l'orientamento restrittivo delle Banche Centrali, le riaperture in Cina, le tensioni geopolitiche, le prospettive globali relative alla crescita, i rischi di recessione e di instabilità finanziaria costituiscono i principali fattori di incertezza per i mercati finanziari nel 2023. L'aggressività di Fed e BCE nel contrastare l'inflazione e le attese dei mercati sulla rimodulazione delle politiche monetarie hanno generato alterne spinte sui rendimenti governativi. I timori di ricadute negative per la crescita hanno alimentato fasi di disaffezione verso le asset class rischiose. I risultati societari hanno rivelato un contesto di rallentamento del fatturato e compressione dei margini. *Forward guidance* caute, con revisioni al ribasso degli utili, prefigurano scenari futuri incerti. La crisi che ha toccato alcune banche regionali statunitensi, le criticità e le tensioni che hanno coinvolto alcuni istituti europei hanno generato a tratti un clima di *risk-off*, inducendo temporanee flessioni sui mercati azionari e l'allargamento degli *spread* sui *corporate bond*. Verso fine marzo volatilità e avversione al rischio si sono ridimensionate, trasversalmente alle asset class e le pressioni rialziste sui tassi si sono in parte rinvigorite.

Nel primo trimestre, l'indice azionario globale ha fatto registrare una *performance* di circa +7% in valuta locale (*MSCI World Local*). Dopo un avvio d'anno favorevole, tra metà di febbraio e metà marzo i maggiori listini hanno perso valore, pur mantenendosi in territorio positivo da inizio anno: USA +7,5%, Europa +8%, Area Euro ed Italia +12%, UK +3%, Giappone +7% circa; l'indice dei Mercati Emergenti (+3,8%) dopo aver tracciato una fase negativa, ha continuato a beneficiare delle riaperture in atto in Cina. Le migliori *performance* settoriali, a livello globale, sono state segnate dai comparti *Infotech*, *Communication Services*, *Consumer Discretionary*, le peggiori da quelli *Energy*, *Financials*, *Health Care*, *Utilities*. La volatilità azionaria ha registrato un sensibile balzo a metà marzo, per poi tornare a calare verso fine mese.

Gli indici obbligazionari hanno espresso dinamiche generalmente positive, sia sui governativi globali (l'indice di riferimento al 31 marzo 2023 registrava +2,7% circa), sia sui *corporate bond* (+2,8% circa), malgrado alcune penalizzazioni, a marzo, riconducibili all'allargamento degli *spread* creditizi, soprattutto nelle fasce di *rating* più basse. La dinamica dei rendimenti è stata orientata dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dal *repricing* delle attese sulla politica monetaria, con fasi di flessione favorite dal clima di *risk-off*. Le emissioni di *Bund* sulle scadenze a 2 e 10 anni si sono collocate rispettivamente a 2,66% e 2,3%. Le emissioni di *US Treasury* a 2 e 10 anni si sono collocate rispettivamente a 4,13% e 3,5% circa. Il rendimento del *BTP* a 10 anni ha segnato 4,09%, lo *spread* BTP-Bund si è attestato in area 180 punti base. Sulle diverse aree geografiche, *performance* variabili tra +3,3% circa per i governativi italiani, 3% per l'indice *UST*, +2% circa per l'indice in Area Euro, +1,5% circa per quello tedesco. La volatilità obbligazionaria, in risalita tra febbraio e marzo, si è orientata in flessione nella parte finale del mese.

Il cambio *euro/dollaro* al 31 marzo ha segnato 1,0839, registrando un guadagno *da inizio anno* di +1,25% circa. A febbraio, il robusto mercato del lavoro statunitense, oltre ad una persistente dinamica inflativa *core* avevano favorito il rafforzamento del biglietto verde sino al rialzo dei tassi attuato dalla BCE. Debole lo *yen* (-2,47% *contro euro*), solo a tratti favorito dal clima di *risk off*, grazie all'approccio accomodante della *BoJ*. Mantiene un tono positivo la sterlina britannica (+0,7% circa *contro euro* da inizio anno).

La quotazione dell'oro (a 1.969 *USD/oz*) ha registrato una crescita nel primo trimestre, di poco inferiore a +8%, in virtù del privilegio accordato al bene rifugio, in un clima di avversione al rischio, e malgrado il pregresso rafforzamento del dollaro USA.

Al 31 marzo, le quotazioni petrolifere da inizio anno di *Brent* e *WTI* hanno registrato rispettivamente flessioni di circa -7% e -6% (collocandosi a 79,77 e 75,67 *USD/barile*), condizionate dai timori di un rallentamento dell'economia e delle stime di un possibile *surplus* globale di produzione. Le principali materie prime hanno sofferto una fase di diffuso indebolimento, dopo essere state trainate dalla riapertura cinese, per i timori delle ripercussioni della stretta monetaria sulla crescita, anche se da metà marzo si è avviato un *trend* di ripresa.

## Scenario macroeconomico

La crescita nelle principali economie sviluppate si sta raffreddando in misura contenuta e con lentezza. L'inflazione complessiva ha manifestato alcune flessioni (guidate dai prezzi dell'energia) ma le pressioni delle componenti *core* rimangono. Le Banche centrali, tranne che in Cina e Giappone hanno proseguito lungo i sentieri di *tightening* già tracciati a partire dal 2022. Il *FOMC* ha alzato i tassi di ulteriori 25 punti base sia a febbraio sia a marzo, raggiungendo la fascia 4,75%-5%, ma rallentando il passo degli aumenti; anche non sono stati esclusi ulteriori rialzi per riequilibrare domanda e offerta e frenare l'inflazione, ritenuta ancora troppo alta, i rischi di instabilità finanziaria hanno assunto un ruolo rilevante nella funzione di reazione della *Fed*. La *BCE* ha effettuato rialzi di ulteriori 50 punti base sia a febbraio sia a marzo, portando il tasso sui depositi a 3%, con l'obiettivo di perseguire un'inflazione stabile a 2% nel medio termine. Gli annunci della *BCE* hanno virato verso una retorica più neutrale senza fornire indicazioni sulle future azioni, sottolineando la necessità di valutare il flusso di dati macroeconomici: sono state riviste al rialzo le previsioni del PIL e dell'inflazione *core* per il 2023, ma sono state ridotte sensibilmente quelle per il 2024 e il 2025. Nel Regno Unito la *BoE* ha alzato il tasso bancario di 50 punti base a febbraio e di ulteriori 25 a marzo, raggiungendo 4,25%: il rallentamento di passo e le previsioni sull'inflazione suggeriscono che il picco del ciclo restrittivo potrebbe essere prossimo. *Swiss National Bank* ha innalzato il Policy Rate a 1,5%. In Giappone, la *BoJ*, nei *meeting* di gennaio e marzo, si è mantenuta accomodante, continuando a sostenere l'economia ed arginando le pressioni al rialzo sui tassi. Anche la *PBoC* resta accomodante, grazie a prospettive di inflazione ancora contenute.

A circa un anno dal primo rialzo dei tassi iniziano ad emergere le prime difficoltà nel sistema finanziario, acuite peraltro da diversi fattori, come la carenza di liquidità, il *mismatch* tra attività e passività, il deterioramento della qualità degli attivi. Alla crisi di alcune banche regionali statunitensi si è aggiunta quella del *Credit Suisse*. Il sistema bancario dell'UE ha conosciuto ulteriori tensioni, come quelle sul titolo di *Deutsche Bank*, che hanno indotto alcune sofferenze sui mercati. Sei banche centrali (*Fed*, *BCE*, *BoC*, *BoE*, *BoJ*, *SNB*) hanno annunciato un'azione coordinata per sostenere la liquidità del sistema finanziario globale, potenziando le linee di *swap* in dollari almeno fino a fine aprile.

Negli Stati Uniti il mercato del lavoro è rimasto a lungo tonico, malgrado un lieve rialzo della disoccupazione e un marginale rallentamento dei salari. L'economia USA rimane resiliente, con segnali eterogenei e contrastanti sulla forza della domanda aggregata. Gli indicatori ciclici hanno evidenziato collocazioni eterogenee, perlopiù in area espansiva: questo vale per il dato composito e per quello dei servizi, mentre la componente manifatturiera è rimasta relegata nel quadrante recessivo. La fiducia dei consumatori ha tenuto, pur con qualche rallentamento nelle attese dopo il rimbalzo di inizio anno. Gli indicatori *CPI* hanno rivelato una dinamica inflativa che, pur se stabile ed in linea con le attese, è ancora consistente e superiore alle previsioni per le componenti *core* di beni e servizi (soprattutto per il comparto immobiliare/residenziale); rimangono sostenute anche le pressioni sui prezzi della componente alimentare.

Nell'Euro-area le pressioni sui prezzi rimangono sostenute. I dati più recenti hanno segnalato un lieve calo dell'inflazione al consumo complessiva (8,5%), la persistenza di quella *core* (stimata a 5,7%), mentre gli indicatori *PPI* (15%) hanno registrato un rallentamento guidato dal calo delle quotazioni dell'energia. I timori di crisi energetica sono stati scongiurati in virtù di un clima benevolo, di tagli dei consumi e grazie all'accumulazione preventiva delle scorte di gas; inoltre, i governi sono intervenuti con azioni fiscali a supporto di imprese e consumatori. Sostanzialmente stabile il tasso di disoccupazione (6,6%). Le vendite al dettaglio hanno espresso una certa debolezza, mentre la produzione industriale, dopo una flessione, ha segnalato una moderata ripresa. Relativamente agli indicatori ciclici (*PMI*), sia il dato composito, sia quello del comparto dei servizi si sono collocati in area espansiva; la fiducia delle imprese del manifatturiero ha continuato a segnare il passo, in area recessiva, gravata dal rallentamento della domanda estera. La fiducia dei consumatori rimane in territorio negativo. La politica monetaria restrittiva della *BCE* inizia ad esprimere efficacia attraverso il settore bancario, alla luce di tassi di prestito più elevati e di condizioni in peggioramento per l'erogazione della liquidità.

In Cina, la rimozione della politica di tolleranza zero è progredita. Gli indicatori ciclici (*PMI*, *Caixin* per manifattura, servizi, composito) nelle rilevazioni di marzo 2023 hanno registrato progressivi miglioramenti oltre la soglia espansiva. La domanda domestica ha avviato una fase di ripresa dopo la perdurante debolezza dovuta alle restrizioni alla mobilità e alla bassa fiducia dei consumatori; la produzione industriale appare orientata ad una stabilizzazione, mentre l'attività commerciale internazionale ha registrato una moderata contrazione. La stima sul tasso di disoccupazione, a febbraio, si è collocata poco sopra 5,6%. L'inflazione è ancora sotto controllo.

La crisi in Ucraina continua a manifestare la sua drammaticità, senza segnali distensivi rivolti alla sospensione delle ostilità.

## Prospettive future

I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano rallentare debolmente. Nei mercati sviluppati, i segnali contrastanti sulla forza della domanda aggregata e le evidenze di una crescente instabilità finanziaria (pur senza connotazioni sistemiche) portano a prevedere che Stati Uniti ed Europa possano affrontare un indebolimento ciclico severo ed entrare in una recessione superficiale nel terzo trimestre, con rischi in aumento sia in merito all'entità sia alla durata. È possibile che le banche adottino pratiche di prestito più prudenti. Negli USA la manifattura manifesta segnali di debolezza: un inasprimento delle condizioni creditizie peserà sulla domanda interna e potrebbe indurre contrazioni negli investimenti. La spesa delle famiglie per beni e servizi potrebbe rivelarsi ancora temporaneamente forte e resiliente, supportata da un solido mercato del lavoro, almeno fino a quando l'erosione dei risparmi sconfinerà al di sotto dei livelli di sicurezza e le banche cesseranno di erogare prestiti a fronte di garanzie insufficienti. Il comparto immobiliare, che sembrerebbe aver toccato un minimo, dovrebbe riprendersi. Per il 2023 la stima del *Pil* USA è orientata a +1,3%, ma la recessione rimarrà lieve e breve solo se l'instabilità finanziaria non si trasformerà in una crisi bancaria sistemica.

Le prospettive di crescita per l'Euro Area (che potrebbe esprimere una crescita annua del PIL a +0,3% nel 2023) includono una possibile recessione nel terzo trimestre ma con fattori differenti rispetto agli USA: gli indicatori previsionali compositi (*PMI*) sono orientati perlopiù positivamente, la rimozione dello spettro di una crisi energetica favorisce la ripresa delle aziende energivore, la dinamica dei consumi appare meno brillante rispetto agli USA, l'economia, molto più che negli Stati Uniti, è incentrata sul settore bancario, con maggiori rischi in caso di crisi. La riapertura della Cina potrebbe non bastare sufficiente a compensare i venti contrari. Le condizioni del credito appaiono in prospettiva più restrittive.

In Cina la ripresa favorire una sensibile spinta dell'economia, in virtù dell'accelerazione della domanda domestica, in particolare della spesa delle famiglie e degli investimenti. Anche il settore immobiliare fornisce segnali incoraggianti. La stima di crescita dell'economia, su base annua 2023, è di +6,5%. In prospettiva, per sostenere l'economia reale, le Autorità potrebbero continuare a mantenere stimoli fiscali mediante investimenti infrastrutturali e credito agevolato.

Nei Mercati Sviluppati, l'inflazione complessiva segnala progressi lenti, e che continuerà ad alimentare incertezza sia negli USA sia in Europa: i prezzi potrebbero mantenersi ancora piuttosto volatili per qualche tempo, con dinamiche non uniformi ed asimmetriche sulle diverse aree.

Negli Stati Uniti l'inflazione *core* ha sorpreso al rialzo: l'aggiustamento dei prezzi sarà lento, condizionato soprattutto dai servizi residenziali, ma le attese sono per un orientamento disinflativo, seppur in tempi non certi. Sul fronte dei beni è attesa una certa moderazione, mentre i prezzi dei servizi *core*, al netto del settore abitativo e delle assicurazioni sanitarie, sembrano destinati a restare più vischiosi. La previsione per l'inflazione complessiva statunitense nel 2023 si attesta a +4%.

Nell'Area Euro le prospettive per l'inflazione (stimata a +5,7% per l'intero 2023) restano complesse, soprattutto a causa delle pressioni su beni (soprattutto industriali non energetici) e servizi, mentre anche l'inflazione alimentare resta un fattore di incertezza.

In Cina l'inflazione accelererà gradualmente e progressivamente (la stima su base annua 2023 è di circa +1,6%) in virtù della ripresa della domanda domestica, ma la sua dinamica rimarrà modesta sino a metà anno, condizionata dal livello dei prezzi alimentari e di quelli alla produzione, frenati dal calo della componente energia e delle materie prime.

La politica monetaria nei mercati sviluppati continuerà nella sua lotta contro l'inflazione. Le Banche centrali si manterranno restrittive a causa della resilienza della crescita, ma in modo meno aggressivo.

La Fed potrebbe aver raggiunto un picco di aggressività: i rischi di instabilità finanziaria sono stati incorporati nella sua funzione di reazione e nella determinazione del *terminal rate*. Tuttavia, se l'instabilità finanziaria non dovesse avere conseguenze eccessivamente negative, e se i dati sul mercato del lavoro e sui prezzi dovessero confermarsi molto tonici, a fronte di un'inflazione ancora robusta, potrebbe intervenire, nel secondo trimestre, con un rialzo di 25 punti base, sino a giungere in area 5% - 5,25%. La Fed ha indicato esplicitamente che un successivo allentamento delle condizioni finanziarie non è al momento nei piani, ma se si manifestasse un sensibile rallentamento della crescita, un aumento della disoccupazione e se *CPI core* convergesse verso l'obiettivo nella metà dell'anno potremmo assistere a un'inversione di tendenza.

La BCE, dopo il rialzo di 50 punti base a marzo, non ha fornito indicazioni sul ritmo futuro dei rialzi: vincolata da un'inflazione *core* robusta sia per beni sia per servizi, alla luce delle previsioni di un'accelerazione dei salari a e forte di una crescita più resiliente del previsto, potrebbe raggiungere un tasso di deposito in area 3,5% - 3,75%, verso metà anno. L'incertezza sul percorso di rialzi rimane connessa alle prospettive di crescita, all'evoluzione dell'inflazione e dell'instabilità finanziaria.

In Cina, nel primo semestre la Banca Popolare cinese dovrebbe mantenere i tassi stabili, per favorire il flusso di credito, con un approccio moderatamente espansivo. Nel secondo semestre, non prevediamo un ulteriore allentamento in un contesto ciclico di espansione economica e di moderata risalita dell'inflazione.

I mercati azionari globali mantengono il *focus* sul quadro macro-fondamentale, sulla stabilità finanziaria, sul possibile declino dei flussi di liquidità e su eventuali *sell-off*. L'atteso rallentamento ciclico sui mercati sviluppati dovrebbe sfociare in una recessione leggera e temporanea, che, pur se parzialmente prezzata, potrebbe riservare sorprese sull'erosione degli utili societari. Le stime, già attualmente, rivelano un generale indebolimento per la compressione dei margini ed il rallentamento dei fatturati, prefigurando *forward guidance* caute, con revisioni al ribasso. L'instabilità nel comparto finanziario potrebbe indurre ulteriori effetti perturbanti e crisi di fiducia. Tutto ciò suggerisce un approccio estremamente prudente e difensivo sul comparto azionario, per quanto attiene ai mercati sviluppati, privilegiando i titoli di qualità, con buona generazione di cassa e robusta struttura patrimoniale, sfruttando le fasi di rimbalzo per ridurre progressivamente il posizionamento dei portafogli. Permane un'inclinazione moderatamente costruttiva sulla Cina grazie alla prosecuzione delle riaperture, le potenzialità di sviluppo dell'economia, la stabilizzazione del comparto immobiliare, i supporti da parte del Governo, e l'impatto positivo sugli altri Mercati Emergenti asiatici, nonostante il rischio geopolitico.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario governativo e la *duration*, prevale un approccio costruttivo, con preferenza per le aree *core*. La variabilità dei dati in entrata, in funzione di quanto atteso sul fronte dell'inflazione e della, unitamente alla politica monetaria restrittiva, portano a ritenere che i tassi di remunerazione governativi abbiano raggiunto livelli interessanti e portino valore, anche in ottica di difesa del portafoglio. Eventuali ulteriori rialzi dei tassi potrebbero risultare in parte già prezzati, ed in prospettiva Fed e BCE potrebbero adottare atteggiamenti meno aggressivi con maggiore attenzione alla stabilità finanziaria. Sui BTP suggeriamo un approccio più prudente a causa delle condizioni di finanziamento più severe, delle esigenze di *funding* prospettico, della consistente entità del debito domestico, del livello compresso dello *spread* e di un possibile rallentamento della crescita; tuttavia, la robusta rete di protezione UE, la distribuzione del debito, la pendenza positiva della curva e la prospettiva della fine del ciclo di rialzi, dovrebbero contenere la portata di eventuali cedimenti.

Relativamente alle obbligazioni societarie, l'obiettivo di arginare eccessi di volatilità e di illiquidità suggerisce un buon livello di diversificazione, preferendo emittenti di elevata qualità, e valutando l'opportunità di adottare posizioni protettive. Il segmento *investment grade* esprime un migliore accesso al mercato ed una maggiore gestibilità degli *asset*, anche in virtù di una domanda di base più stabile e di rendimenti interessanti. Diversamente, per l'*high yield* sussiste il rischio che società più fragili e a minore merito di credito, possano incontrare difficoltà nel rifinanziare il debito, anche a causa di tassi di emissione elevati: fasi di illiquidità del mercato potrebbero indurre diffuse sofferenze.

La relazione *euro/dollaro* rimane condizionata dalle scelte di Fed e BCE. L'approccio particolarmente aggressivo dei due istituti centrali potrebbe indebolirsi gradualmente, ma non simmetricamente, nel medio periodo. Nel breve termine potrebbe permanere una certa volatilità, senza una chiara direzionalità del cambio.

Per quanto riguarda le materie prime, segnaliamo che la riapertura in Cina potrebbe favorire un certo sostegno dei prezzi, nonostante le dinamiche di rallentamento dell'attività.

## GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE

La performance del fondo nel primo trimestre del 2023 è stata positiva dopo che il 2022 si era già chiuso con un recupero durante gli ultimi due mesi, successivamente a dieci mesi molto difficili per i tassi e il credito. Il 2023 è iniziato con l'idea che l'inflazione potesse proseguire il percorso discendente iniziato con i dati di novembre e nella speranza di evitare la recessione o averne una molto modesta e di corta durata. Il risultato è stato un movimento al ribasso dei tassi e la compressione degli spread, in particolare sui titoli high yield, elementi che hanno giovato al fondo che ha generato nuovamente ritorni positivi. Gli spread dei titoli governativi della periferia hanno mostrato inoltre un'ottima tenuta nei confronti del Bund tedesco per il contesto macroeconomico non negativo.

Da febbraio in avanti invece la percezione è cambiata e il tono più restrittivo della BCE ha imposto un nuovo cambio di tendenza che ha visto i tassi dei titoli governativi nuovamente al rialzo, mentre gli spread hanno mostrato maggiore stabilità. Questo anche grazie ad una stagione degli utili estremamente positiva sia da parte delle società industriali che delle banche; sono stati realizzati profitti con il forte miglioramento del "net interest margin" che si è giovato del rialzo dei tassi imposto dalla banca centrale europea. Il movimento dei tassi governativi spiega l'andamento non positivo del fondo durante il mese di marzo.

Il portafoglio è entrato ormai nella fase finale del ciclo di investimento e quindi mantiene pressoché inalterata l'esposizione alle varie componenti di tasso e credito. La significativa riduzione degli assets del fondo, che nel corso del 2022 sono passati da 29 a 20 milioni di euro per ridursi ulteriormente intorno ai 18 alla fine di marzo 2023, nonostante la performance positiva, è stata gestita ordinatamente e non ha impattato particolarmente sui risultati. Scadenze, tender di titoli ibridi, unitamente ai flussi cedolari hanno in parte fornito la liquidità; per il resto sono state vendute pro-quota le posizioni in essere con una leggera prevalenza nella liquidazione dei titoli high yield allo scopo di migliorare la qualità e la liquidabilità complessiva del portafoglio. Ovviamente la diversificazione in termini di emissioni e emittenti è diminuita, ma si è cercato di compensare con una maggiore selettività degli emittenti presenti. Al momento dello stacco cedola erano presenti in portafoglio 38 emissioni rappresentative di 30 emittenti.

La componente dei titoli di Stato, interamente costituita da emissioni dell'Italia, rappresenta il 31% del NAV a fine trimestre. Sostanzialmente non significativa l'esposizione ai Paesi emergenti all'1,65% che offrono un buon rendimento corrente, dopo aver penalizzato nel corso del 2022.

In leggero aumento la componente di titoli investment grade che a fine febbraio 2023 rappresentava il 24,5% circa del portafoglio; allo scopo di ridurre la rischiosità del portafoglio è invece diminuita la componente dei titoli sub-investment grade, subordinati finanziari e puri high yield, che a fine marzo 2023 erano pari al 25,8% in netta diminuzione dal livello del 31,7% di fine settembre 2022.

Per quanto riguarda le valute la quasi totalità delle emissioni è denominata in euro e qualora i titoli siano denominati in dollari l'esposizione al rischio valutario del fondo è immunizzata attraverso coperture.

La performance positiva gli ultimi mesi si spiega quindi con il rendimento corrente del portafoglio e con il restringimento degli spread dei titoli high yield. Contributo positivo è venuto anche dai titoli ibridi che avevano penalizzato la performance nei primi tre trimestri del 2022.

La duration sempre al di sotto dell'anno e mezzo è ora pari a 1,1 anni e limiterà l'impatto dei movimenti di tasso durante il 2023.

L'incertezza e la volatilità del mercato in questa fase è ancora elevata ed è difficile fare previsioni; il portafoglio però, stante la contenuta duration e la sufficiente diversificazione, sembra in grado di affrontare questa fase complicata. Il credito dovrebbe poter generare ritorni positivi per la restante parte del 2023. Il portafoglio non dovrebbe quindi subire trasformazioni radicali, ma la liquidabilità delle emissioni e degli emittenti detenuti rappresenteranno uno dei fattori più importanti.

**Distribuzione proventi**

Si informa che in data 31 marzo 2023 il Fondo ha distribuito i proventi predeterminati, in ottemperanza a quanto stabilito nel Regolamento del Fondo (cfr. art. 2), nella misura dello 0,45% del valore iniziale della quota di 5 euro e pertanto Euro 0,0225 unitari.

Gli importi sono stati messi in pagamento il 6 aprile.

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

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

**RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA DEL FONDO  
GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE AL 31/03/2023  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/03/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>14.707.736</b>	<b>79,949%</b>	<b>17.954.736</b>	<b>88,268%</b>
A1. Titoli di debito	14.707.736	79,949%	17.954.736	88,268%
A1.1 Titoli di Stato	5.598.830	30,434%	8.046.534	39,558%
A1.2 Altri	9.108.906	49,515%	9.908.202	48,710%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>169.598</b>	<b>0,922%</b>	<b>175.745</b>	<b>0,864%</b>
B1. Titoli di debito	169.598	0,922%	175.745	0,864%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.302.874</b>	<b>17,954%</b>	<b>1.938.199</b>	<b>9,528%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.302.874	17,954%	1.938.199	9,528%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.117.227	6,073%	1.387.740	6,822%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.117.227	-6,073%	-1.387.740	-6,822%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>216.299</b>	<b>1,175%</b>	<b>272.535</b>	<b>1,340%</b>
G1. Ratei attivi	198.005	1,076%	195.250	0,960%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	18.294	0,099%	77.285	0,380%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.396.507</b>	<b>100,000%</b>	<b>20.341.215</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/03/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>86.622</b>	<b>95.997</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	86.622	95.997
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>10.313</b>	<b>11.350</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.313	11.350
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>96.935</b>	<b>107.347</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>18.299.572</b>	<b>20.233.868</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD</b>	<b>18.299.572</b>	<b>20.233.868</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	3.849.854,732	4.266.531,909
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	4,753	4,742

Movimenti delle quote nel periodo - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	416.677,177

Alla data di riferimento della Relazione periodica il Fondo non aveva maturato commissione di performance.

**RELAZIONE DI GESTIONE PERIODICA DEL FONDO  
GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE AL 31/03/2023  
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/03/2023		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>160.537</b>		<b>-1.116.201</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	139.441		678.148	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	139.441		678.148	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	31.073		-139.802	
A2.1 Titoli di debito	31.073		-139.802	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-9.977		-1.654.547	
A3.1 Titoli di debito	-9.977		-1.654.547	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>160.537</b>		<b>-1.116.201</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-3.906</b>		<b>-1.161</b>	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.241		15.652	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.241		15.652	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			1.061	
B2.1 Titoli di debito			1.061	
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-6.147		-17.874	
B3.1 Titoli di debito	-6.147		-17.874	
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>-3.906</b>		<b>-1.161</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 31/03/2023		Relazione esercizio precedente	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>13.668</b>		<b>-173.595</b>	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-70.305		-186.164	
E1.1 Risultati realizzati	-88.599		-263.448	
E1.2 Risultati non realizzati	18.294		77.284	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	84.582		14.630	
E2.1 Risultati realizzati	84.582		14.630	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	-609		-2.061	
E3.1 Risultati realizzati	410		-5.338	
E3.2 Risultati non realizzati	-1.019		3.277	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>170.299</b>		<b>-1.290.957</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			<b>-38</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-38	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>170.299</b>		<b>-1.290.995</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-28.098</b>		<b>-135.069</b>	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-19.400		-95.310	
Provvigioni di gestione SGR	-19.400		-95.310	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-2.515		-12.355	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-3.964		-19.474	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO			-2.111	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-2.219		-5.819	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
<b>I. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>7.109</b>		<b>-6.130</b>	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10.579		5.920	
I2. ALTRI RICAVI	6			
I3. ALTRI ONERI	-3.476		-12.050	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>149.310</b>		<b>-1.432.194</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			<b>-12.404</b>	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE			-12.404	
<b>Utile/perdita del periodo</b>		<b>149.310</b>		<b>-1.444.598</b>
<b>Utile/perdita del periodo Classe CLD</b>		<b>149.310</b>		<b>-1.444.598</b>

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 0.65% 16-15/10/2023	EUR	3.000.000	2.960.611	16,092%
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	2.000.000	1.946.720	10,582%
SANPAOLO VITA 14-29/12/2049 FRN	EUR	1.100.000	1.049.125	5,703%
INTESA SANPAOLO 5.017% 14-26/06/2024	USD	800.000	703.480	3,824%
GENERALI FINANCE 14-30/11/2049 FRN	EUR	700.000	678.902	3,690%
INTESA SANPAOLO 6.625% 13-13/09/2023	EUR	600.000	603.024	3,278%
SACE SPA 15-10/02/2049 FRN	EUR	600.000	545.424	2,965%
OMV AG 15-29/12/2049 FRN	EUR	500.000	512.630	2,787%
ITALY BTPS 1.85% 17-15/05/2024	EUR	500.000	492.780	2,679%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	500.000	487.765	2,651%
ACHMEA BV 15-29/12/2049 FRN	EUR	400.000	389.212	2,116%
CLOVERIE PLC 14-11/09/2044 FRN	USD	400.000	345.952	1,881%
VODAFONE GROUP 18-03/01/2079 FRN	EUR	300.000	295.122	1,604%
CRDT AGR ASSR 15-29/01/2049 FRN	EUR	300.000	293.154	1,594%
VATTENFALL AB 15-19/03/2077 FRN	EUR	300.000	270.879	1,472%
BANCO CRED SOC C 22-22/09/2026 FRN	EUR	200.000	202.102	1,099%
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	EUR	200.000	196.318	1,067%
BANCO SABADELL 1.75% 19-10/05/2024	EUR	200.000	193.184	1,050%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	200.000	192.466	1,046%
VOLKSWAGEN INTFN 14-29/03/2049 FRN	EUR	200.000	191.838	1,043%
MONTE DEI PASCHI 3.625% 19-24/09/2024	EUR	200.000	189.210	1,029%
ENI SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	200.000	184.320	1,002%
ENEL SPA 13-24/09/2073 FRN	USD	200.000	183.176	0,996%
ALTICE FRANCE 5.875% 18-01/02/2027	EUR	200.000	176.338	0,959%
UNIBAIL-RODAMCO 18-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	170.364	0,926%
BOAD 5% 17-27/07/2027	USD	200.000	169.598	0,922%
UNITED GROUP 3.125% 20-15/02/2026	EUR	200.000	164.362	0,893%
UNICREDIT SPA 17-19/06/2032	USD	200.000	161.962	0,880%
PETROLEOS MEXICA 3.75% 17-21/02/2024	EUR	117.000	114.949	0,625%
ROSSINI SARL 6.75% 18-30/10/2025	EUR	100.000	100.211	0,545%
ITALY BOTS 0% 22-12/05/2023	EUR	100.000	99.692	0,542%
PRO-GEST SPA 3.25% 17-15/12/2024	EUR	133.000	99.484	0,541%
ITALY BOTS 0% 22-14/07/2023	EUR	100.000	99.028	0,538%
VOLKSWAGEN INTFN 18-31/12/2049 FRN	EUR	100.000	96.353	0,524%
SALINI IMPREGIO 1.75% 17-26/10/2024	EUR	100.000	93.110	0,506%
IKB DEUT INDUSTR 18-31/01/2028 FRN	EUR	100.000	84.796	0,461%
AT SECURITIES BV 17-31/12/2049	USD	250.000	81.688	0,444%
AROUNDTOWN SA 18-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	58.005	0,315%

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

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

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

**Ai partecipanti**  
**al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto**  
**Gestielle Cedola Corporate Professionale**

### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione periodica del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Gestielle Cedola Corporate Professionale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2023, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2023 al 31 marzo 2023 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Anima SGR S.p.A.

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

### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione periodica*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo 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 periodica

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione periodica del Fondo 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 periodica, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

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

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

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

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

In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Savino Capurso**  
Socio

Milano, 12 giugno 2023



ANIMA SGR S.p.A. - Società di gestione del risparmio  
Soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico Anima Holding S.p.A.  
Corso Garibaldi 99 - 20121 Milano - Telefono: +39 02 80638.1 - Fax +39 02 80638222  
Cod. Fisc./P.IVA 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](http://www.animasgr.it) - Info: [clienti@animasgr.it](mailto:clienti@animasgr.it) Numero verde: 800.388.876