

Gestielle Target Date Funds

Relazione di gestione periodica al 29.09.2023

■ Gestielle Cedola Corporate Professionale

ANIMA



ANIMA SGR S.p.A.

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 29 SETTEMBRE 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 29 settembre 2023 e dalla Sezione Reddittuale per il periodo dal 1° gennaio 2023 al 29 settembre 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

Le pressioni inflazionistiche, le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime e dell'energia, l'azione restrittiva delle Banche Centrali, le tensioni geopolitiche, le prospettive globali di crescita ed i rischi di instabilità finanziaria hanno costituito i principali fattori di incertezza per i mercati finanziari nel corrente anno. Le iniziative di Fed e BCE per contrastare l'inflazione e le attese su possibili rimodulazioni delle politiche monetarie hanno generato movimenti alterni sui rendimenti governativi. I rischi di ricadute negative per la crescita hanno alimentato fasi di disaffezione per le asset class rischiose; le preoccupazioni per la stabilità finanziaria si sono attenuate a partire da fine marzo ma ciò non ha evitato episodiche tensioni.

Da inizio anno al 30 settembre 2023, l'indice globale azionario MSCI World Local ha conseguito una performance positiva di circa +11% in valuta locale. A un avvio d'anno positivo e a una temporanea erosione di valore tra febbraio e marzo è seguita una fase di crescita, culminata a fine luglio. Nella seconda parte dell'estate, l'indice ha registrato movimenti laterali o flettenti a causa del rialzo dei tassi e dei dati delle trimestrali. Gli indici azionari hanno registrato da inizio anno ritorni positivi di circa +12% negli USA, +6% in Europa, +8% in Area Euro, +19% in Italia, +23% circa in Giappone. L'indice UK ha segnato +2%, così come quello dei Mercati Emergenti, grazie alle borse asiatiche (Korea, Taiwan India) e sudamericane, malgrado il cedimento del listino cinese. Le migliori performance settoriali, a livello globale, sono state segnate dai comparti tecnologia (Artificial Intelligence), comunicazioni, consumi discrezionali; le peggiori da utilities, salute e beni di prima necessità. La volatilità azionaria (VIX, V2X Index), al netto di alcuni rimbalzi, si è mossa lateralmente.

Gli indici obbligazionari hanno registrato una flessione in valuta locale sui governativi globali, il cui indice, a fine settembre 2023 ha registrato -1,2% circa da inizio anno. Il cedimento risulta più pronunciato su base trimestrale, a -2,8% nel terzo trimestre. Sui bond societari invece si sono registrati ritorni positivi (+2% circa), malgrado le penalizzazioni derivanti dal rialzo dei rendimenti, e in virtù dei flussi cedolari e del restringimento degli spread, maggiormente evidente sul comparto a più basso merito di credito (high yield +5,5% circa) e sui Paesi emergenti in valuta forte. L'eterogenea dinamica dei rendimenti si è mossa complessivamente in rialzo, con movimenti di maggiore entità sulle scadenze più lunghe, ed è stata orientata dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dal repricing delle attese sulla politica monetaria. A fine settembre, le emissioni di Bund tedeschi sulle scadenze a 2 e 10 anni hanno registrato valori di 3,2% e 2,8%, le emissioni di US Treasury a 2 e 10 anni si sono collocate a 5% e 4,5% circa (il livello più alto dal 2007). Il rendimento del BTP a 10 anni ha segnato 4,7% e lo spread con il Bund ha chiuso settembre a quota 194 punti base. Sulle diverse aree geografiche sono emerse performance variabili tra +1,4% da inizio anno circa per i governativi italiani, -0,4% circa per l'indice in Area Euro, -1,2% circa per quello tedesco, -0,5% per quello giapponese e -1,8% circa per quello statunitense.

Il cambio euro-dollaro a fine settembre 2023 segnava 1,057, con una flessione da inizio anno di -1,2% circa. Da metà luglio il biglietto verde si è rafforzato, complici gli sviluppi positivi del quadro macro statunitense, le aspettative di conclusione del ciclo di rialzi della BCE e di un possibile ulteriore step da parte della Fed, unitamente a prospettive di tassi collocati su livelli elevati per un periodo di tempo prolungato. Lo Yen resta penalizzato dal perdurante approccio accomodante della Bank of Japan e dall'allargamento del differenziale dei tassi rispetto alle valute dei Paesi occidentali nonostante un temporaneo apprezzamento a luglio.

La quotazione dell'oro si è attestata a 1.848 USD circa, in crescita da inizio anno di +1,3% circa a fine settembre 2023.

Le materie prime hanno sofferto fasi di indebolimento, a causa delle incertezze sulla reale forza della domanda e per i timori di un rallentamento della crescita globale. Brent e WTI, a fine settembre 2023 si collocavano rispettivamente sopra 95 (+10% da inizio anno) e 90 (+13%) USD/barile. Il taglio dell'offerta e le notizie sul deficit di produzione hanno favorito una risalita dei prezzi. Il gas naturale ha registrato una stabilizzazione.

Scenario macroeconomico

La crescita si è dimostrata resiliente, al netto di sporadiche fasi di rallentamento. Il settore dei servizi ha continuato a sostenere il peso delle principali economie sviluppate, mentre la domanda ha tenuto meglio delle previsioni, con maggiore tonicità negli USA. L'inflazione complessiva ha manifestato alcune modeste flessioni sulle due sponde dell'Atlantico, con pressioni sui servizi core robuste e persistenti. Le Istituzioni di politica monetaria mantenuto l'approccio restrittivo, fatta eccezione per le Banche Centrali di Cina e Giappone. Il FOMC ha rallentato il passo degli aumenti, adottando un approccio più "data-dependent", ed alzando i tassi di interesse di 25 punti base a febbraio, marzo, maggio e luglio, con pause nelle riunioni di giugno e settembre: il target sul tasso dei Fed Funds è posizionato nella fascia 5,25%-5,5%. Powell ha precisato che eventuali attese di tassi in calo non sono coerenti con lo scenario della Fed: la politica monetaria futura dipenderà dai dati economici e non si possono escludere ulteriori rialzi entro fine anno. La BCE ha effettuato rialzi di 50 punti base a febbraio e a marzo, e di 25 a maggio, giugno, luglio e a settembre, portando il tasso sui depositi a 4% e quello di finanziamento principale a 4,5% (il livello più alto mai registrato), chiudendo ai reinvestimenti dell'Asset Purchase Programme (APP) sui titoli pubblici e privati. Quindi la BCE ha adottato, come la Fed, un approccio data-dependent: il Consiglio direttivo ritiene che i tassi di interesse di riferimento abbiano raggiunto livelli tali che, mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, potranno fornire un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione al target. La Bank of England ha portato il tasso bancario a 5,25%, con rialzi di 50 punti a febbraio e a giugno e di 25 a marzo, maggio e ad inizio agosto. La Banca Nazionale Svizzera ha fissato il Policy Rate a 1,75%. Entrambi gli Istituti centrali non hanno operato interventi sui tassi a settembre. La Bank of Japan si è mantenuta accomodante, continuando a sostenere l'economia ed arginando le pressioni al rialzo sui tassi. La Banca Popolare Cinese ha confermato un approccio espansivo grazie a prospettive di inflazione ancora contenute.

L'economia statunitense ha fornito segnali positivi, spinta soprattutto dalla domanda interna per consumi ed investimenti, mentre il mercato del lavoro continua ad attraversare una fase di forza e la fiducia dei consumatori continua a consolidarsi. Il dato composito PMI si è posizionato poco sopra la soglia espansiva, sostenuto dai servizi, mentre la componente manifatturiera è rimasta in contrazione. Gli indicatori dei prezzi al consumo, caratterizzati da pressioni vischiose e persistenti, dopo alcuni cedimenti, si sono stabilizzati. La dinamica inflativa, dopo alcuni rallentamenti, ha rivelato una ripresa dei valori complessivi (a causa del recente aumento dei prezzi del greggio e della benzina) ed una lieve flessione nel dato core, dove rimane consistente per i servizi. S&P e Fitch hanno rivisto al ribasso il rating governativo degli Stati Uniti (da AAA ad AA+) a causa delle attese di un deterioramento delle condizioni fiscali, dell'elevato e crescente indebitamento e delle tensioni politiche sul tetto al debito federale.

Nell'Euro-area si segnala il rallentamento della crescita. La domanda si è stabilizzata e le esportazioni nette si sono contratte. I comparti immobiliare ed automobilistico sono stati colpiti dall'aumento dei tassi sui prestiti, in un contesto aggravato dalla contrazione del reddito reale dovuta all'elevata inflazione, mentre la produzione industriale ha arretrato. Le pressioni sui prezzi sono rimaste sostenute, malgrado la recente stabilizzazione dell'inflazione complessiva al consumo. L'inflazione core si è mantenuta vischiosa, mentre gli indicatori dei prezzi alla produzione, sino a luglio, hanno registrato un progressivo rallentamento. Il tasso di disoccupazione si è attestato a 6,4% confermando la tenuta del mercato del lavoro. Le vendite al dettaglio hanno espresso debolezza, e così anche la produzione industriale, che è tornata a flettere. La revisione al ribasso della crescita per il secondo trimestre è preoccupante, in quanto il lieve miglioramento registrato è stato interamente determinato dal rimbalzo delle scorte. Gli indicatori ciclici (PMI) sono collocati nel quadrante recessivo, in coerenza con una crescita stagnante e con prospettive di una lieve contrazione. La fiducia dei consumatori è rimasta stabilmente in territorio negativo.

In Cina lo slancio della crescita è rallentato. Gli indicatori previsionali hanno registrato collocazioni espansive, pur se in decelerazione. Deboli i dati sulle vendite al dettaglio sul mercato interno, sulla produzione industriale e sull'export. Il settore immobiliare è di nuovo in difficoltà. L'inflazione non registra pressioni significative e cala sia nel dato complessivo sia in quello alla produzione. Le Autorità hanno annunciato l'adozione di stimoli, che appaiono però lenti e frammentari.

La crisi geopolitica in Europa orientale non accenna a ricomporsi, con impatti rilevanti sul piano sociale ed economico.

Prospettive future

I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano andare incontro a rallentamenti ed indebolimenti ciclici divergenti nelle diverse aree. Gli Stati Uniti continuano a dar prova di dinamismo, mentre

in Area Euro sembra possibile una contrazione dell'economia entro fine anno. In Cina, infine, la crescita non pare poter andare oltre il potenziale.

È possibile che nei prossimi mesi gli istituti bancari innalzino ulteriormente i costi di capitale e finanziamenti, con implicazioni potenzialmente frenanti per la spesa e la crescita, anche se al momento i dati sui prestiti non forniscono evidenze che le banche siano particolarmente ostili alle erogazioni.

Negli USA la resilienza della domanda interna rimane il principale motore della crescita. Le vendite al dettaglio, i guadagni generalizzati nei comparti dei beni e dei servizi, i nuovi ordini, la salute dei bilanci delle imprese, gli investimenti, i dati di consumo, gli ampi risparmi delle famiglie e la fiducia nel settore dei servizi suggeriscono un ritmo di spesa consistente. Domanda e offerta di lavoro rimangono sbilanciate verso la prima ma un processo di ribilanciamento è stato avviato. L'economia potrebbe raggiungere un picco di crescita (rivista al rialzo in tutta la seconda metà del 2023) nel terzo trimestre, per poi entrare in una recessione lieve e di breve durata nel secondo trimestre 2024: per il 2023, la stima su base annua del Pil rimane orientata positivamente, a +2,2%.

Le prospettive di crescita per l'Euro Area segnalano un progressivo rallentamento, con la possibilità di una stabilizzazione nel terzo trimestre e una recessione, superficiale e breve, nel quarto. La crescita annua del PIL è stimata a +0,4% nel 2023. Gli investimenti non residenziali sono orientati negativamente nei prossimi trimestri, così come gli indicatori previsionali. L'inasprimento delle condizioni monetarie e creditizie peserà sulle prospettive della domanda interna, frenando ulteriormente l'attività. Nell'anno delle elezioni europee, la riattivazione delle regole di Maastricht, a partire dal 2024, chiuderà l'epoca di spese fuori controllo, pur senza riaprire l'epoca dell'austerità più estrema. La dinamica dei consumi appare meno brillante rispetto agli USA, a fronte di una domanda interna più debole, e nemmeno il canale dell'export offre supporto, mentre il settore dei servizi (e in particolare il turismo) potrebbe perdere slancio più velocemente del previsto. Per contro, occupazione e salari potrebbero continuare a dare un certo supporto alla capacità di spesa aggregata dei consumatori, e quindi alla dinamica del Pil, anche se difficilmente saranno sufficienti per rilanciare crescita. La prospettiva per l'economia italiana potrebbe muovere verso un progressivo deterioramento.

In Cina, le prospettive di crescita sono in linea con il potenziale, e tendiamo ad escludere una ri-accelerazione a breve. Per evitare che la crescita scenda al di sotto del potenziale, le Autorità dovrebbero agire con nuovi stimoli fiscali e monetari, anche se i ritardi e la ridotta efficacia delle risposte difficilmente potranno determinare un vero punto di svolta.

Il lento contenimento dell'inflazione continuerà ad alimentare una certa incertezza sia negli USA sia in Europa, con pressioni core ancora elevate, in particolare nel settore dei servizi. I prezzi potrebbero mantenersi volatili per qualche tempo, con dinamiche asimmetriche nelle diverse aree. Negli Stati Uniti i servizi core potrebbero mantenersi volatili ed evolvere con difficoltà verso un andamento disinflativo. Il contesto salariale appare contrastato e rimane una fonte di rischio al rialzo. La previsione per il 2023 sull'inflazione core statunitense si attesta in area +4,8%.

Nell'Area Euro, l'inflazione complessiva dovrebbe continuare a diminuire nei prossimi mesi, ma l'effetto favorevole sul fronte dell'energia verrà meno. Le prospettive per l'inflazione core (stimata a 5% nel 2023) restano complesse: ci attendiamo un picco entro la fine del terzo trimestre e una decelerazione dopo l'estate, con una discesa graduale ma lenta. Anche se la disinflazione dei beni primari è in corso, è prevedibile che le pressioni complessive di fondo diminuiscano molto gradualmente, finché il mercato del lavoro rimarrà solido. I prezzi dei generi alimentari restano fortemente legati alle condizioni meteorologiche e dei raccolti, con il rischio di una discesa lenta (se non di pressioni al rialzo). Alla luce di una robusta propensione alla spesa, fino a quando un importante rallentamento ciclico non aggredirà la domanda interna, appare improbabile che la disinflazione possa prendere un sensibile slancio.

In Cina l'inflazione complessiva dovrebbe rimanere contenuta, per effetto dell'indebolimento della domanda domestica, dei prezzi degli alimentari e degli immobili, mentre l'inflazione core resta resiliente e sostenuta da componenti volatili (servizi).

La politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico continuerà a perseguire il contenimento dell'inflazione, ancora distante dall'obiettivo. Le attese degli investitori su un possibile allentamento futuro potrebbero rivelarsi eccessivamente ottimistiche. Le due Banche Centrali dovrebbero mantenersi restrittive e lasciare i tassi di riferimento elevati per lungo tempo, pur senza inseguire ulteriori livelli di picco. Powell ha ripetutamente sottolineato che un'economia più resiliente del previsto, un'inflazione core ancora elevata e la forza del mercato del lavoro richiedono ulteriori azioni: per questo la Fed potrebbe rialzare ancora i tassi di 25 punti base a novembre, sino a 5,5%-5,75%, per poi concentrarsi sul lungo termine. Peraltro, non è escluso che possa intervenire, entro fine anno, un'ulteriore revisione dei dots. Per tutto il primo semestre del 2024 al momento non si possono prevedere né tagli né allentamenti delle condizioni finanziarie.

Per la BCE, che, come la Fed, mantiene un approccio data-dependent, l'asticella per un ulteriore aumento dei tassi sembra molto alta. Inoltre, l'interruzione dei reinvestimenti APP potrebbe avere un impatto sostanziale

sulle condizioni finanziarie, soprattutto in un anno di consistenti aumenti dell'offerta netta di titoli di Stato. Crescita ed inflazione inferiori alle previsioni potrebbero indurre una linea più accomodante.

La Banca Popolare Cinese dovrebbe mantenersi espansiva per stimolare la crescita dell'economia, in coordinamento con misure fiscali. Agli allentamenti già effettuati potrebbero seguire ulteriori interventi, ma il margine di manovra della politica monetaria potrebbe rivelarsi molto limitato.

I mercati azionari globali rimangono condizionati da flussi di notizie molto variabili e da molteplici fattori di incertezza, dall'andamento del quadro macro-fondamentale, alle condizioni finanziarie e ai flussi di liquidità, mentre mancano reali catalyst direzionali. Crediamo che l'aggressività delle Banche Centrali non abbia ancora manifestato appieno i propri effetti frenanti sul ciclo economico. Il tightening persisterà a lungo e comporterà standard di credito più stringenti, intaccando la crescita e peggiorando le prospettive di redditività delle aziende. Permangono rischi asimmetrici che potrebbero generare episodi di volatilità, dal prolungamento di una crescita troppo forte, che potrebbe indurre ulteriori inasprimenti, a un'eccessiva debolezza, che potrebbe deteriorare o annullare le attese di un atterraggio morbido prezzate dai mercati. Determinante rimarrà in ogni caso la tenuta del mercato del lavoro. Tuttavia, in un contesto di indebolimento prospettico, il rallentamento ciclico atteso sui Mercati sviluppati si potrebbe manifestare con un certo ritardo sulle attese, anche se non si può escludere un rally breve e contenuto. Sul comparto azionario un approccio prudente, contraddistinto da una modulazione tattica dell'esposizione, consente di affrontare il clima di incertezza e la mancanza di catalizzatori forti, evitando posizionamenti estremi e non bilanciati.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario governativo e la duration, restiamo costruttivi con una preferenza per la parte breve delle curve nelle aree core (rispetto a quelle periferiche). Il quadro tecnico si è in parte deteriorato: il raggiungimento di nuovi massimi ha intaccato l'ampio trading range in cui si erano mossi i rendimenti nel recente passato. Il focus si concentra sui fattori di possibile disturbo come le dimensioni delle emissioni future e le relative preoccupazioni per la sostenibilità dei debiti. Si può ritenere che i tassi di remunerazione governativi abbiano raggiunto livelli interessanti e che possano continuare a portare valore. In prospettiva, seppur con tempistiche differenti, sia la Fed sia la BCE potrebbero farsi meno aggressive, con maggiore attenzione alla stabilità delle condizioni finanziarie e non solo a quella dei prezzi. Per contro, qualche sofferenza sui corsi potrebbe essere indotta sia da eventuali ulteriori rialzi dei tassi, oltre a quanto già previsto, qualora emergesse una visione più pessimistica nei confronti dell'inflazione e più ottimistica nei confronti della crescita, sia dal rischio che, in futuro, sui tassi ufficiali non si prefigurino tagli, o che possano concretizzarsi in misura inferiore alle attese degli investitori. Posizionamenti non estremi ed attenzione alla volatilità dovrebbero consentire di catturare valore.

Per quanto riguarda i BTP, le prospettive di crescita economica e la sostenibilità dei conti pubblici in deterioramento potrebbero ripercuotersi sulle valutazioni e sulla volatilità. L'interruzione dei reinvestimenti dell'APP, le condizioni di finanziamento più severe, la consistente entità del debito, lo spread ancora piuttosto contenuto in relazione ai fondamentali ma suscettibile di impennate improvvise, prefigurano un terreno potenzialmente scivoloso, determinando un aumento dei rischi al ribasso e suggeriscono di un approccio particolarmente prudente. Anche se il carry interessante, la presenza di una rete di protezione europea, la distribuzione del debito e il potenziale espresso dagli investitori retail domestici continuano a conferire valore alle emissioni governative italiane, potrebbe subentrare qualche progressivo affaticamento sulla tenuta della crescita e sui conti di finanza pubblica, con pressioni sul BTP.

Per le obbligazioni societarie suggeriamo un buon livello di diversificazione, selezionando emittenti di elevata qualità, per arginare eccessi di volatilità e di illiquidità. Il segmento investment grade continua ad esprimere un migliore accesso al mercato ed una maggiore gestibilità degli asset, anche in virtù di una domanda di base più stabile, di rendimenti interessanti lungo la scala di subordinazione e di un primario attivo. Nel segmento high yield i rischi connessi a società più fragili e al minore merito di credito richiedono di mantenere alta l'attenzione sui temi di rifinanziamento del debito, tenuto conto di condizioni prospettiche di erogazione del credito in progressivo inasprimento.

Il cambio euro/dollaro rimane condizionato dalle politiche di Fed e BCE, il cui approccio aggressivo potrebbe virare gradualmente, ma non simmetricamente, nel medio periodo, a seconda delle dinamiche di crescita e inflazione e dell'avanzamento dei cicli di rialzo. Una certa volatilità connessa alla pubblicazione dei dati macroeconomici e all'andamento a breve termine del differenziale dei tassi potrebbe portare incertezza sulla direzionalità del cambio. Tuttavia, la forza della crescita Usa, la narrativa della Fed e un livello dei tassi alto ed invariato potrebbero continuare a sostenere il dollaro.

GESTIELLE CEDOLA CORPORATE PROFESSIONALE

La performance del fondo nel secondo e terzo trimestre del 2023 è stata positiva dopo che già nel primo quarto dell'anno era proseguito il recupero iniziato a fine 2022. La crisi delle banche regionali statunitensi, dopo l'episodio di marzo, è stata riassorbita; nonostante gli standard creditizi siano stati più stringenti, sia negli Stati Uniti che in Europa, l'effetto contagio è stato contenuto. L'evoluzione macroeconomica è però contrastata; in Cina ed in Europa sono evidenti rallentamenti in diversi componenti, come il settore delle costruzioni, consumi retail e componente manifatturiera degli indici PMI, mentre in generale la componente servizi continua ad essere solida.

L'inflazione headline sembra aver superato il picco e la FED ha lasciato invariati i tassi a giugno per la prima volta in 15 mesi, anche se i rendimenti dei titoli governativi restano indirizzati verso l'alto data la resilienza della core inflation e i segnali misti provenienti dal settore dei servizi. Nel secondo trimestre gli spread del credito hanno registrato un marginale aumento in particolare sul segmento investment grade. I buoni risultati aziendali in termini di utili hanno invece sostenuto i corsi azionari, con l'MSCI World che ha guadagnato il 5,8% espresso in euro.

Anche nel terzo trimestre 2023, l'economia globale ha continuato la sua ripresa. Tuttavia, si sono osservate importanti differenze tra le regioni. Mentre l'economia statunitense è ancora cresciuta solidamente grazie ad un tasso di disoccupazione storicamente basso, a consumi privati stabili e a una spesa pubblica elevata, i dati economici in Europa, soprattutto in Germania, sono stati deludenti. I dati sull'inflazione hanno continuato a diminuire negli ultimi tre mesi, ma rimangono al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali del 2%. In questo contesto, negli Stati Uniti e nell'Eurozona si sono verificati ulteriori aumenti dei tassi di interesse. Ciò ha messo ulteriormente sotto pressione le valutazioni dei titoli di Stato. In quest'ultimo trimestre gli spread hanno mostrato solo un modesto incremento, nonostante i tassi di "default" siano aumentati; le perdite degli indici di credito derivano principalmente dal movimento dei tassi. In controtendenza i titoli finanziari che, grazie al rendimento corrente, hanno generato comunque dei ritorni positivi.

Come detto il fondo nel suo complesso è stato in grado di generare comunque una performance positiva; essendo ormai prossimo alla fine del suo ciclo di investimento la vita residua e conseguentemente anche la duration dei titoli in portafoglio è molto "corta": da 1,1 anni alla fine del primo trimestre si è ridotta a 1 al termine del terzo; l'impatto del rialzo tassi è quindi stato molto contenuto, e il rendimento corrente è stato più che sufficiente non solo a compensare le modeste perdite in conto capitale, ma anche a generare la performance positiva. La presenza significativa di titoli di emittenti finanziari ed in particolare dei subordinati bancari è servito ad alzare ulteriormente il rendimento corrente del fondo; le banche continuano infatti a performare molto bene dato che il rialzo dei tassi nel breve migliora il "net interest margin" che si è giovato del rialzo dei tassi imposto dalla Banca Centrale Europea, mentre i problemi (incremento dei Non Performing Loans) derivanti dal rallentamento economico ancora non sono visibili, anche se potrebbero rappresentare un problema nel corso del 2024.

Continua la riduzione degli assets del fondo, ora intorno ai 15,5 milioni; la riduzione 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. La diversificazione in termini di emissioni ed emittenti è ulteriormente 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 25 emittenti.

La componente dei titoli di Stato, interamente costituita da emissioni dell'Italia, rappresenta il 37% del NAV a fine trimestre. Sostanzialmente non significativa l'esposizione ai Paesi emergenti all'1,85% che offrono un buon rendimento corrente.

In leggero aumento la componente di titoli investment grade che a fine settembre 2023 rappresentava il 26,5% del portafoglio dal 24,5% di sei mesi fa; in leggero aumento anche la componente dei titoli sub-investment grade, subordinati finanziari e puri high yield, che a fine settembre erano pari al 28% circa, dal 25,8% di marzo.

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.

Il fondo, ormai alla fine del ciclo di investimento, dovrebbe mantenere la struttura attuale nel prossimo semestre, salvo una ulteriore riduzione della vita residua e duration, semplicemente per il trascorrere del tempo che avvicina la scadenza dei titoli. La contenuta duration, la sufficiente diversificazione e il rendimento

corrente prossimo, dovrebbero essere in grado di proteggere il portafoglio dalle incertezze dei mercati e dal probabile aumento della volatilità.

Distribuzione proventi

Si informa che in data 29 settembre 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 5 ottobre.

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 29/09/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 29/09/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.730.722	86,846%	17.954.736	88,268%
A1. Titoli di debito	13.730.722	86,846%	17.954.736	88,268%
A1.1 Titoli di Stato	6.024.222	38,103%	8.046.534	39,558%
A1.2 Altri	7.706.500	48,743%	9.908.202	48,710%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			175.745	0,864%
B1. Titoli di debito			175.745	0,864%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.827.437	11,558%	1.938.199	9,528%
F1. Liquidità disponibile	1.827.437	11,558%	1.938.199	9,528%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	993.400	6,283%	1.387.740	6,822%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-993.400	-6,283%	-1.387.740	-6,822%
G. ALTRE ATTIVITA'	252.373	1,596%	272.535	1,340%
G1. Ratei attivi	252.373	1,596%	195.250	0,960%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			77.285	0,380%
TOTALE ATTIVITA'	15.810.532	100,000%	20.341.215	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/09/2023	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	120.895	95.997
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.983	
M2. Proventi da distribuire	72.912	95.997
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	57.023	11.350
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.533	11.350
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	42.490	
TOTALE PASSIVITA'	177.918	107.347
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	15.632.614	20.233.868
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD	15.632.614	20.233.868
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	3.240.547,240	4.266.531,909
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	4,824	4,742

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	1.025.984,669

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 29/09/2023
SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 29/09/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	605.019		-1.116.201	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	411.445		678.148	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	411.445		678.148	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	67.904		-139.802	
A2.1 Titoli di debito	67.904		-139.802	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	125.670		-1.654.547	
A3.1 Titoli di debito	125.670		-1.654.547	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		605.019		-1.116.201
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.179		-1.161	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	5.179		15.652	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.179		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			-17.874	
B3.1 Titoli di debito			-17.874	
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		5.179		-1.161
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
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 29/09/2023		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-12.706		-173.595	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-109.574		-186.164	
E1.1 Risultati realizzati	-67.263		-263.448	
E1.2 Risultati non realizzati	-42.311		77.284	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	87.928		14.630	
E2.1 Risultati realizzati	87.928		14.630	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITÀ	8.940		-2.061	
E3.1 Risultati realizzati	1.692		-5.338	
E3.2 Risultati non realizzati	7.248		3.277	
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		597.492		-1.290.957
G. ONERI FINANZIARI	-180		-38	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-180		-38	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		597.312		-1.290.995
H. ONERI DI GESTIONE	-80.918		-135.069	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-53.044		-95.310	
Provvigioni di gestione SGR	-53.044		-95.310	
Provvigioni di incentivo				
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-6.876		-12.355	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-10.838		-19.474	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.322		-2.111	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.838		-5.819	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI E ONERI	36.891		-6.130	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	40.673		5.920	
I2. ALTRI RICAVI	44			
I3. ALTRI ONERI	-3.826		-12.050	
Risultato della gestione prima delle imposte		553.285		-1.432.194
L. IMPOSTE			-12.404	
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL' ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE			-12.404	
Utile/perdita del periodo		553.285		-1.444.598
Utile/perdita del periodo Classe CLD		553.285		-1.444.598

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 1.45% 17-15/11/2024	EUR	2.000.000	1.945.841	12,308%
ITALY BTPS 0.65% 16-15/10/2023	EUR	1.500.000	1.498.170	9,476%
SANPAOLO VITA 14-29/12/2049 FRN	EUR	1.100.000	1.071.939	6,780%
ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	EUR	1.000.000	1.001.850	6,337%
ITALY BTPS 1.85% 17-15/05/2024	EUR	1.000.000	987.250	6,244%
INTESA SANPAOLO 5.017% 14-26/06/2024	USD	800.000	737.247	4,663%
GENERALI FINANCE 14-30/11/2049 FRN	EUR	700.000	682.626	4,318%
OMV AG 15-29/12/2049 FRN	EUR	500.000	509.970	3,226%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	500.000	492.380	3,114%
SACE SPA 15-10/02/2049 FRN	EUR	400.000	365.576	2,312%
CLOVERIE PLC 14-11/09/2044 FRN	USD	400.000	362.114	2,290%
ITALY BOTS 0% 23-30/11/2023	EUR	300.000	296.291	1,874%
CRDT AGR ASSR 15-29/01/2049 FRN	EUR	300.000	291.528	1,844%
ACHMEA BV 15-29/12/2049 FRN	EUR	300.000	291.459	1,843%
VATTENFALL AB 15-19/03/2077 FRN	EUR	300.000	275.817	1,745%
BANCO CRED SOC C 22-22/09/2026 FRN	EUR	200.000	203.628	1,288%
ROSSINI SARL 6.75% 18-30/10/2025	EUR	200.000	199.936	1,265%
ESSELUNGA SPA 0.875% 17-25/10/2023	EUR	200.000	198.974	1,258%
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	EUR	200.000	197.814	1,251%
ITALY BOTS 0% 23-31/01/2024	EUR	200.000	197.359	1,248%
MONTE DEI PASCHI 3.625% 19-24/09/2024	EUR	200.000	194.404	1,230%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	200.000	190.368	1,204%
VOLKSWAGEN INTFN 14-29/03/2049 FRN	EUR	200.000	189.492	1,199%
ENI SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	200.000	185.348	1,172%
UNITED GROUP 3.125% 20-15/02/2026	EUR	200.000	182.170	1,152%
UNICREDIT SPA 17-19/06/2032	USD	200.000	171.566	1,085%
ALTICE FRANCE 5.875% 18-01/02/2027	EUR	200.000	171.566	1,085%
BOAD 5% 17-27/07/2027	USD	200.000	167.259	1,058%
PETROLEOS MEXICA 3.75% 17-21/02/2024	EUR	117.000	115.087	0,728%
ITALY BOTS 0% 23-14/03/2024	EUR	100.000	97.462	0,616%
VOLKSWAGEN INTFN 18-31/12/2049 FRN	EUR	100.000	97.358	0,616%
IKB DEUT INDUSTR 18-31/01/2028 FRN	EUR	100.000	82.273	0,520%
AROUNDTOWN SA 18-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	78.600	0,497%

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 29 settembre 2023, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 gennaio 2023 al 29 settembre 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 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 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, 16 novembre 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 - Info: clienti@animasgr.it Numero verde: 800.388.876