Anima Corporate Euro

Relazione Semestrale al 30.06.2023

LINEA MERCATI

- Anima Corporate Euro

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

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR S.p.A..... 3
ANIMA CORPORATE EURO..... 7

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR S.p.A AL 30 GIUGNO 2023

Forma e contenuto della Relazione Semestrale

La Relazione Semestrale, 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.

Mercati

Le pressioni inflazionistiche, le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime e dell'energia, l'azione restrittiva delle Banche Centrali, le riaperture in Cina, 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 nella prima metà del 2023. 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, a tratti, fasi di disaffezione per le asset class rischiose. Le criticità che hanno coinvolto alcune banche regionali statunitensi (il fallimento di Silicon Valley Bank e First Republic Bank) ed interessato quelle europee (Credit Suisse), hanno indotto timori di possibili contagi, causando temporanei allargamenti degli spread sui corporate bond e di flessione dei mercati azionari. Le preoccupazioni per la solidità del sistema bancario e la stabilità finanziaria si sono attenuate da fine marzo, pur senza escludere nuove tensioni in futuro.
Da inizio anno al 30 giugno, l'indice globale azionario MSCI World Local ha fatto registrare una performance positiva di +14% in valuta locale. Dopo un avvio d'anno positivo, tra febbraio e marzo una parziale erosione di valore ha interessato i maggiori listini dei Paesi Sviluppati, che, tuttavia, si sono ripresi, chiudendo il semestre con ritorni positivi di +15% circa in virtù di un clima costruttivo, di un quadro macroeconomico resiliente e di una stagione degli utili positiva. Sono stati messi a segno guadagni di circa +16% per l'indice statunitense, +10% per quello europeo, +15% in Area Euro, +21% per l'indice italiano, +2,5% in UK, +23% in Giappone. L'indice dei Mercati Emergenti ha guadagnato +5% circa, in virtù delle borse asiatiche (Corea, Taiwan, India), mentre la Cina, malgrado il potenziamento degli stimoli, ha segnato una flessione (-4% circa). Le migliori performance settoriali, a livello globale, sono state segnate dai comparti tecnologia (Artificial Intelligence), comunicazioni, consumi discrezionali; le peggiori da energia, utilities, salute. La volatilità azionaria (VIX, V2X Index) si è mossa in flessione, inferiormente alle medie.
Gli indici obbligazionari, da inizio anno, hanno espresso dinamiche generalmente positive in valuta locale, sia sui governativi globali (l'indice governativo globale al 30 giugno 2023 ha registrato +1,7% circa), sia sui corporate bond (tra +2% e +4% circa). La dinamica dei rendimenti è stata orientata dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dal repricing delle attese sulla politica. Le emissioni di Bund tedeschi sulle scadenze a 2 e 10 anni si sono collocate a 3,188% e 2,39%, le emissioni di US Treasury a 2 e 10 anni a 4,9% e 3,84% circa. L'azione di ancoraggio esercitata dalle Banche Centrali sulle scadenze brevi ha generato l'appiattimento delle curve dei rendimenti di US Treasury e Bund tedeschi, le cui inversioni hanno sospinto verso i minimi storici i differenziali di tasso fra le emissioni a 2 e 10 anni. Il rendimento del BTP a 10 anni ha segnato 4,066%, con lo spread BTP-Bund attestatosi a fine giugno in area 167,5 punti base. Sulle diverse aree geografiche sono emerse performance variabili tra +4,2% circa dell'indice dei governativi italiani, +2% dell'indice in Area Euro, +1,6% circa dell'indice US Treasury, +1,2% circa di quello tedesco. La volatilità obbligazionaria (MOVE Index) si è mossa su livelli inferiori alle medie mobili a 100 e 200 giorni ed in prossimità della media mobile a 500 giorni.
Il cambio euro/dollaro Usa al 30 giugno 2023 segnava 1,09, con un guadagno da inizio anno di +1,9% circa. Il primo semestre è stato contraddistinto da fasi alterne di rafforzamento e di indebolimento del biglietto verde rispetto alla divisa unica, a seconda dell'andamento dei dati macroeconomici e delle decisioni di politica monetaria delle rispettive Banche centrali. Debole lo yen, alla luce dell'approccio accomodante della BoJ.
La quotazione dell'oro si è attestata a 1.919,35 USD circa, registrando una crescita da inizio anno di +5,2% circa, per effetto del privilegio accordato al bene rifugio nelle fasi di avversione al rischio.
Le materie prime hanno sofferto diffusi indebolimenti, a causa delle incertezze sulla forza della domanda e dei timori di rallentamento globale. Al 30 giugno, le quotazioni di Brent e WTI hanno registrato flessioni superiori e prossime a circa -12% da inizio anno (collocandosi rispettivamente a 74,9 e 70,64 USD/barile). Dopo una risalita dei prezzi indotta dal taglio alla produzione da parte dell'OPEC+, sono prevalsi i timori di rallentamenti dell'economia e di fragilità della. Il gas naturale ha registrato da inizio anno una progressiva discesa.

Scenario Macroeconomico

La crescita globale 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 domestica ha tenuto meglio delle previsioni, soprattutto negli Usa. L'inflazione complessiva ha manifestato alcune flessioni per i beni di base sulle due sponde, ma le pressioni sui servizi core sono rimaste robuste e persistenti. Le Istituzioni di politica monetaria hanno mantenuto l'approccio restrittivo adottato nel 2022, fatta eccezioni per le Banche Centrali di Cina e Giappone. Il FOMC ha rallentato il passo degli aumenti, adottando un approccio maggiormente "data-dependent", ed alzando i tassi di interesse di 25 punti base sia a febbraio, sia a marzo, sia a maggio, raggiungendo la fascia 5%-5,25%. Il Presidente Powell ha precisato che le attese di tassi in calo non sono coerenti con lo scenario della Fed, prevedendo, anzi, ulteriori rialzi entro la fine dell'anno e continuando la riduzione del bilancio. La BCE ha effettuato rialzi di 50 punti base sia a febbraio sia a marzo e di 25 punti base sia a maggio sia a giugno, portando il tasso sui depositi a 3,5% e quello di finanziamento principale a 4%, chiudendo ai reinvestimenti del programma APP (da luglio. Nel Regno Unito la BoE ha alzato il tasso bancario di 50 punti base a febbraio, di 25 sia a marzo sia a maggio, e di ulteriori di 50 a giugno, raggiungendo il 5%. La Banca Nazionale Svizzera ha innalzato il Policy Rate a 1,75%. La Bank of Japan ha mantenuto inalterata la politica monetaria accomodante, continuando a sostenere l'economia ed arginando le pressioni al rialzo sui tassi, mentre la Banca Popolare Cinese ha confermato un approccio espansivo grazie a prospettive di inflazione ancora contenute.
Su entrambe le sponde dell'Atlantico sono emerse temporanee difficoltà nel sistema bancario connesse al ciclo di politica monetaria restrittiva. Alla crisi sofferta da alcune banche regionali statunitensi (sfociata in alcuni fallimenti: di maggiore rilievo quello della Silicon Valley Bank), si è aggiunta quella della svizzera Credit Suisse (con la mediazione del Governo elvetico è stato raggiunto l'accordo per la sua acquisizione da parte di UBS). Sei banche centrali (Fed, BCE, BoC, BoE, BoJ, SNB) hanno promosso un'azione coordinata per sostenere la liquidità del sistema finanziario globale, e per evitare conseguenze di rilevanza sistemica. Dopo i timori seguiti alle turbolenze bancarie di marzo, le condizioni di erogazione del credito bancario statunitense si sono riprese.
Il mercato del lavoro Usa ha attraversato una perdurante fase di solidità: la disoccupazione è marginalmente risalita, ma la creazione di posti di lavoro rimane superiore alla media storica. La fiducia dei consumatori è orientata in ripresa. L'economia ha fornito segnali positivi, anche se, talvolta, altalenanti tra la resilienza della domanda e alcune perdite di slancio. Nell'ambito delle rilevazioni PMI/ISM, il dato dei servizi e quello composito si sono collocati in territorio espansivo, mentre la componente manifatturiera è rimasta relegata nel quadrante di contrazione. Le vendite al dettaglio e gli ordinativi, in rallentamento a marzo, hanno registrato un rimbalzo ad aprile e a maggio. Alcuni segnali dell'avvio di un processo deflazionistico, favorito dal calo della componente "energia", hanno interessato solo i prezzi alla produzione, mentre gli indici dei prezzi al consumo hanno confermato pressioni robuste: la dinamica inflativa, pur se in rallentamento e lievemente inferiore alle attese nei valori complessivi (headline inflation a 4%), è ancora consistente per le componenti dei servizi (con core inflation a +5,3%).
Nell'Euro-area la crescita si è contratta nel primo trimestre per effetto del calo della spesa pubblica, ma la domanda ha retto meglio del previsto, guidata dalla spesa del settore privato, dai servizi e dalle esportazioni. Le pressioni sui prezzi sono rimaste sostenute, malgrado una recente stabilizzazione dell'inflazione complessiva al consumo. L'inflazione core si è mantenuta vischiosa e persistente (guidata dai servizi), mentre gli indicatori dei prezzi alla produzione hanno registrato un rallentamento grazie al calo dei prezzi dell'energia. Il tasso di disoccupazione si è attestato a 6,5%. Le vendite al dettaglio hanno espresso una progressiva debolezza; la produzione industriale è apparsa in stabilizzazione. Gli indicatori ciclici (PMI) sono orientati verso un trend discendente. Il comparto dei servizi è stato supportato dalla resilienza della domanda, collocandosi sopra la soglia espansiva, mentre il dato composito, in sensibile calo, si è posizionato al margine del quadrante di crescita, frenato dalla fiducia delle imprese manifatturiere. La fiducia dei consumatori non ha brillato, anch'essa posizionata in territorio negativo.
In Cina, la ripresa dell'economia seguita alla fine della zero-Covid policy ha accusato un sensibile rallentamento nel corso del secondo trimestre. Gli indicatori ciclici/previsionali hanno continuato a registrare collocazioni espansive sia per il dato composito sia per i servizi, mentre quello manifatturiero si è posizionato al margine della soglia di demarcazione. La produzione industriale, benché debole e inferiore alle attese, è in via di stabilizzazione. L'inflazione, debole per effetto di una ripresa asincrona di domanda ed offerta, sembra sotto controllo: l'inflazione complessiva al consumo resta debole e quella alla produzione è in decelerazione. Le Autorità sono rimaste focalizzate sul sostegno fiscale e normativo della crescita.
In Europa orientale prosegue la guerra seguita all'invasione russa dell'Ucraina, senza che si siano registrati progressi sul fronte del dialogo diplomatico per porre fine alle ostilità.

Prospettive

L'analisi dei dati macroeconomici suggerisce che le principali economie possano andare incontro a un debole rallentamento. Stati Uniti ed Europa potrebbero affrontare un indebolimento ciclico nel quarto trimestre, se non più tardi e potrebbero attraversare una lieve recessione, superficiale e di breve durata.
Non si può escludere che nei prossimi mesi le banche tendano ad innalzare ulteriormente i costi di capitale e finanziamenti, rallentando il lending, anche se al momento non vi sono evidenze in tal senso.
Negli USA le vendite al dettaglio al rialzo, i guadagni generalizzati nei comparti dei beni e dei servizi, gli ordini di beni durevoli, i solidi dati sull'utilizzo delle carte di credito, gli ampi risparmi e la tonica fiducia nel settore dei servizi, suggeriscono un ritmo di spesa ancora consistente per i mesi a venire. L'economia statunitense potrebbe non entrare in recessione quest'anno, se non in misura quasi trascurabile nel quarto trimestre. Per il 2023, la stima del GDP USA rimane orientata positivamente, a +1,5% su base annua.
Le prospettive di crescita per l'Euro Area (il PIL annuo è stimato a +0,3% nel 2023) puntano ad un rallentamento, ed includono la possibilità di una recessione superficiale e breve, comunque circoscritta al quarto trimestre. L'indicatore previsionale composito, ancorché al margine dell'area espansiva, è orientato in flessione, e in prospettiva gli effetti della stretta monetaria e creditizia potrebbero frenare l'attività. La dinamica dei consumi appare meno brillante rispetto agli USA, a fronte di una domanda interna più debole. È atteso un moderato rafforzamento del mercato del lavoro.
In Cina, le prospettive di crescita sono in linea con il potenziale. Il sostegno all'economia reale implicherebbe il mantenimento di stimoli fiscali, e l'agevolazione del credito con misure proattive, ambiziose e di ampio respiro, in aggiunta al taglio dei tassi recentemente attuato. Sono attesi interventi più decisi da parte delle autorità, poiché si prevede che il commercio estero possa contribuire sempre meno al PIL. Il raffreddamento dello slancio dell'economia reso possibile dalle riaperture post-Covid potrebbe comprimere la crescita, orientata verso ritmi sequenziali più lenti nei prossimi trimestri (la stima, su base annua 2023, è di +5,3%).
Nei Mercati Sviluppati, la dinamica dell'inflazione segnala progressi lenti: i prezzi potrebbero mantenersi ancora piuttosto volatili per qualche tempo. L'indicatore headline dovrebbe flettere ulteriormente in corso d'anno. Negli Stati Uniti l'inflazione core dovrebbe rallentare, frenata dall'andamento dei prezzi dei beni: pur rimanendo esposta alla volatilità dei prezzi delle auto usate e del comparto dei servizi. Ci attendiamo una certa attenuazione nella crescita dei salari, sebbene in modo non regolare. La previsione per l'inflazione core statunitense, per il 2023, si attesta in area +4,7%.
Nell'Area Euro l'inflazione complessiva dovrebbe continuare a diminuire; tuttavia, le prospettive per l'inflazione core (stimata a +5% per il 2023) permangono più complesse rispetto agli USA, ed orientate al rialzo, soprattutto nel comparto dei servizi. Come la disinflazione energetica fatica a prendere abbrivio, a causa dei ritardi nella trasmissione del calo dei prezzi lungo le catene del valore, anche per i beni di base potremmo assistere a una certa disomogeneità nella trasmissione della disinflazione dei costi di input. I prezzi dei generi alimentari restano fortemente legati alle condizioni meteorologiche e dei raccolti. Nel complesso, sembra improbabile che la disinflazione possa procedere con slancio fino a quando un importante rallentamento ciclico non aggredirà la domanda interna dell'Euro Area.
In Cina l'inflazione dovrebbe rimanere modesta risalendo solo in misura limitata per effetto della domanda domestica e dei servizi. Al contempo, i prezzi alla produzione potrebbero indebolirsi ulteriormente, a causa del raffreddamento della crescita globale e del commercio estero. La stima del dato core su base annua 2023 è di 0,6%.
La politica monetaria nei Mercati Sviluppati continuerà a seguire l'imperativo del contenimento dell'inflazione. Le Banche Centrali si manterranno restrittive, sebbene in misura minore rispetto al passato. Sia la Fed sia la BCE potrebbero effettuare ulteriori incrementi dei tassi per complessivi 50 punti base entro settembre, ma non è escluso che consegnino ulteriori rialzi, se crescita ed inflazione continuassero a non cedere. Anche se economia, inflazione e salari dovessero rallentare, è difficile che ciò possa avvenire tanto velocemente da indurre Fed e BCE a un passo indietro. In ogni caso, i tassi ufficiali dovrebbero rimanere elevati per lungo tempo, dopo la conclusione dei cicli di rialzo. La Fed potrebbe agire con rialzi, nelle riunioni di luglio e settembre, sino a 5,5%-5,75%. Successivi tagli dei tassi non sono al momento previsti o prevedibili: l'economia statunitense potrebbe entrare in una recessione lieve e di breve durata nel quarto trimestre, o più oltre, con un'inflazione core ancora molto al di sopra dell'obiettivo. La BCE, ritenendo l'attuale livello dei tassi non sufficientemente restrittivo e vincolata da una robusta inflazione core e da salari in crescita più resilienti del previsto, potrebbe raggiungere un tasso di deposito in area 4% entro settembre, con il rischio di un'ulteriore estensione dell'inasprimento. Nel frattempo, l'interruzione dei reinvestimenti del programma APP potrebbe avere un impatto sostanziale sulle condizioni finanziarie, soprattutto in un anno di consistenti aumenti dell'offerta netta di titoli di Stato.
In Cina, è prevedibile che la Banca Popolare Cinese continui a mantenere un approccio espansivo per stimolare e consolidare la crescita. L'azione di allentamento sul loan prime rate (LPR) rende meno urgente un intervento

sul coefficiente di riserva obbligatoria (RRR), ma il rallentamento dell'attività potrebbe richiedere maggiori stimoli monetari e fiscali.
I mercati azionari globali rimangono condizionati da flussi di notizie estremamente variabili, che potrebbero imprimere spinte asimmetriche. Vi sono inoltre diversi fattori di incertezza: l'andamento del quadro macroeconomico e dei fondamentali, le condizioni finanziarie, la consistenza dei flussi di liquidità che hanno favorito l'ascesa dell'azionario, il posizionamento degli investitori e la possibilità di fasi di forte vendita. La fase rialzista, sostenuta dalla forza dell'economia statunitense, dal calo dei prezzi dei fattori di produzione e della resilienza dei consumatori, potrebbe proseguire ancora per qualche tempo, ma in progressiva attenuazione. Il rallentamento ciclico atteso sui Mercati sviluppati si potrebbe manifestare con un certo ritardo, inducendo la compressione dei margini e peggiorando le prospettive di redditività delle aziende. L'aggressività delle Banche Centrali e il restringimento delle condizioni finanziarie hanno introdotto ulteriori fattori di incertezza: tuttavia, riteniamo che gli effetti sul ciclo economico non si siano ancora manifestati appieno. La borsa di Tokyo è entrata in una fase costruttiva (in virtù di una stagione degli utili positiva, sospinta della tecnologia e dagli investimenti, sostenuta dall'approccio accomodante della Bank of Japan, dai miglioramenti alla corporate governance e da bassi indebitamenti), mentre altri Mercati sviluppati sono collocati in un trading range ampio. Tali osservazioni portano a considerare possibili riposizionamenti da parte degli investitori, muovendo da un contesto non bilanciato, caratterizzato da volumi intermediati relativamente bassi, liquidità in diminuzione e attese di scarsa direzionalità. In un clima di incertezza e di difficile individuazione di catalizzatori di crescita, sul comparto azionario è consigliabile un approccio prudente., lontano da posizionami estreme. Nell'ambito di una preferenza, trasversale ai settori, per società di qualità con buona generazione di cassa e robusta struttura patrimoniale, si segnalano le aziende del comparto della tecnologia focalizzate sullo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Una propensione marginalmente costruttiva sulla Cina guarda alle potenzialità di crescita economica, alla stabilizzazione del comparto immobiliare, ai possibili ulteriori stimoli introdotti dalle autorità, e ai benefici che potrebbero riflettersi sugli altri Mercati Emergenti asiatici.
Per quanto riguarda il comparto obbligazionario governativo e la duration, esprimiamo un giudizio costruttivo con preferenza per le aree core. La correlazione tra Bund e Treasury dovrebbe permanere elevata, poiché non è previsto un disaccoppiamento significativo tra le politiche monetarie aggressive della Fed e della BCE nel breve termine. Il mercato è attualmente inserito in un trading range orizzontale molto ampio che richiede un approccio tattico costante. La possibile variabilità dei dati in entrata, in funzione di quanto atteso sul fronte dell'inflazione e della crescita (unitamente alla politica monetaria restrittiva, portano a ritenere che i tassi di remunerazione governativi abbiano raggiunto livelli interessanti e che portino valore, suggerendo di proseguire con un moderato accumulo. In prospettiva, sia la Fed sia la BCE potrebbero adottare retoriche meno aggressive con maggiore attenzione alla stabilità delle condizioni finanziarie. All'estremo opposto, qualche sofferenza sui corsi potrebbe essere indotta dagli 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. Posizionamenti non estremi ed attenzione alla volatilità dovrebbero consentire di catturare valore, anche in fasi di mercato scarsamente direzionali. Sui BTP consigliamo un atteggiamento prudente, alla luce di condizioni di finanziamento più severe, delle esigenze di funding prospettico, dell'interruzione dei reinvestimenti dell'APP, della consistente entità del debito, del dibattito sull'impiego dei fondi del PNRR, della compressione dello spread e dell'eventuale rallentamento della crescita. Tuttavia, il carry interessante, la una rete di protezione assicurata dall'UE, la distribuzione del debito e l'interesse degli investitori retail domestici continuano a conferire valore alle emissioni governative italiane.
Relativamente alle obbligazioni societarie, suggeriamo di prediligere un buon livello di diversificazione, indirizzando la selezione su emittenti di elevata qualità, per arginare eccessi di volatilità e di illiquidità. 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 lungo la scala di subordinazione. Per il segmento high yield, la temporanea riapertura del mercato con diversi deal di emissione evidenzia i rischi connessi a società più fragili e a minore merito di credito: il differimento della maturity distoglie l'attenzione dal rifinanziamento del debito, ma accende i riflettori sui tassi di emissione molto elevati, con conseguente innalzamento del costo del debito stesso, tenuto conto del rischio di un progressivo inasprimento delle condizioni di erogazione del credito.
Il cambio euro/dollaro Usa rimane condizionato dalle politiche di Fed e BCE, il cui approccio aggressivo potrebbe mutare o indebolirsi gradualmente, ma non simmetricamente, nel medio periodo a seconda delle dinamiche di crescita e inflazione e dell'avanzamento dei cicli di rialzo. Potrebbe permanere una certa volatilità in relazione alla pubblicazione dei dati macroeconomici, e ci aspettiamo che il cambio resti contraddistinto dall'assenza di una direzionalità chiara.
Relativamente alle materie prime, l'equilibrio fra domanda e offerta resta incerto: se l'attività economica dovrebbe rallentare, le economie sviluppate continuano a esibire una certa resilienza.

ANIMA CORPORATE EURO

Nel corso dei primi 6 mesi dell'anno il fondo ha riportato una performance assoluta positiva, superiore a quella del benchmark. Questo risultato è stato possibile sia grazie alla selezione dei singoli titoli, sia grazie all'allocation. Il fondo ha iniziato l'anno con un leggero sottopeso di duration, che nei mesi successivi è stato neutralizzato per sfruttare la risalita dei tassi di interesse.
La componente di credito è mantenuta in sottopeso rispetto al parametro di riferimento, a fine semestre il sottopeso era di circa 13%, per una esposizione complessiva prossima a 67%. Di contro, la componente governativa costituisce circa il 26% del portafoglio, suddivisa in circa il 12% del nav in Bund, 9% in Btp e la rimanente parte in Treasury. Infatti, la componente di credito presenta un sottopeso di circa un anno di duration il quale è controbilanciato da un sovrappeso della stessa entità proprio dal portafoglio governativo. La duration complessiva del fondo è leggermente superiore a quella del benchmark (+0,2 anni).
Piu in dettaglio, il fondo presenta un sovrappeso di titoli subordinati, sia nella componente ibrida (circa +16%) sia nella componente dei subs bancari (circa +1,5%) e quelli assicurativi (+1,5%). Nonostante ciò, la maggior parte di queste emissioni è sul segmento breve delle curve. A livello settoriale, il settore preferito è quello dell'oil&gas (+7,5%) e quello bancario. Gli altri settori sono tutti in sottopeso, sebbene in quelli ciclici il sottopeso sia maggiore.
In questo contesto, l'attuale allocazione resta improntata alla prudenza, manteniamo un buffer di liquidità abbondante che potrebbe essere utilizzato nei prossimi mesi se gli spread dovessero allargare.
Il fondo ha fatto uso di strumenti derivati, sia futures su governativi (come sopra menzionato), che forward sulle valute, quest'ultimo è ritenuto lo strumento più economico per aggiustare l'esposizione valutaria del fondo. Infine, come segnalato precedentemente il fondo ha anche utilizzato strategie su opzioni con sottostanti i futures del mercato obbligazionario.
Nel mondo del credito la compressione dei premi al rischio è stata marcata su tutti i livelli di rating e a questi livelli gli spread non sembrano offrire molto valore, inoltre il rischio che si verifichino vuoti d'aria non è trascurabile in un contesto in cui il sovrappeso sul comparto investment grade è molto diffuso. Per queste ragioni una posizione di sottopeso risulta preferibile.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ANIMA CORPORATE EURO AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**77.174.437**	**91,191%**	**73.564.236**	**88,989%**
A1. Titoli di debito	77.174.437	91,191%	73.564.236	88,989%
A1.1 Titoli di Stato	22.170.532	26,197%	25.158.070	30,433%
A1.2 Altri	55.003.905	64,994%	48.406.166	58,556%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
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'	**6.521.278**	**7,705%**	**8.200.148**	**9,920%**
F1. Liquidità disponibile	6.820.678	8,059%	8.200.148	9,920%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.243.348	5,014%	993.756	1,202%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.542.748	-5,368%	-993.756	-1,202%
G. ALTRE ATTIVITA'	**934.373**	**1,104%**	**902.363**	**1,091%**
G1. Ratei attivi	934.373	1,104%	852.605	1,031%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			49.758	0,060%
TOTALE ATTIVITA'	**84.630.088**	**100,000%**	**82.666.747**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente 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'	**77.196**	**59.923**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.277	51.964
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	27.919	7.959
TOTALE PASSIVITA'	**77.196**	**59.923**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**84.552.892**	**82.606.824**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	**995**	**974**
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	**200,000**	**200,000**
Valore unitario delle quote CLASSE A	**4,973**	**4,870**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE AD	**995**	**974**
Numero delle quote in circolazione CLASSE AD	**200,000**	**200,000**
Valore unitario delle quote CLASSE AD	**4,973**	**4,870**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F	**1.000**	**976**
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	**200,000**	**200,000**
Valore unitario delle quote CLASSE F	**4,998**	**4,880**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE Y	**84.549.902**	**82.603.900**
Numero delle quote in circolazione CLASSE Y	**16.931.738,079**	**16.931.738,079**
Valore unitario delle quote CLASSE Y	**4,994**	**4,879**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe AD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

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

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

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

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ITALY BTPS 0.3% 20-15/08/2023	EUR	8.000.000	7.969.521	9,413%
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/08/2031	EUR	6.000.000	4.966.380	5,868%
US TREASURY N/B 3.5% 23-15/02/2033	USD	4.000.000	3.562.672	4,210%
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/08/2031	EUR	3.000.000	2.484.660	2,936%
BP CAPITAL PLC 20-22/06/2169 FRN	EUR	1.600.000	1.473.104	1,741%
DEUTSCHLAND REP 0% 21-15/05/2036	EUR	2.000.000	1.463.940	1,730%
BPER BANCA 1.875% 20-07/07/2025	EUR	1.400.000	1.322.608	1,563%
FNM SPA 0.75% 21-20/10/2026	EUR	1.200.000	1.065.864	1,259%
TERNA RETE 22-09/02/2171 FRN	EUR	1.200.000	1.020.456	1,206%
CEPSA FINANCE SA 1% 19-16/02/2025	EUR	1.000.000	943.650	1,115%
CDP RETI SPA 5.875% 22-25/10/2027	EUR	800.000	837.768	0,990%
VOLKSWAGEN INTFN 22-28/03/2171 FRN	EUR	1.000.000	830.370	0,981%
AUTOSTRADA TORIN 1.5% 21-25/01/2030	EUR	1.000.000	810.950	0,958%
UNIPOLSAI 14-30/06/2049 FRN	EUR	800.000	787.776	0,931%
BANCO BPM SPA 2.5% 19-21/06/2024	EUR	800.000	784.576	0,927%
ENEL SPA 19-24/05/2080 FRN	EUR	800.000	760.720	0,899%
CREDIT SUISSE 22-13/10/2026 FRN	EUR	800.000	744.440	0,880%
ENI SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	800.000	736.704	0,870%
ENEL SPA 13-24/09/2073 FRN	USD	800.000	729.569	0,862%
VOLKSWAGEN INTFN 17-31/12/2049	EUR	800.000	713.864	0,844%
BHP BILLITON FIN 15-22/10/2079 FRN	EUR	700.000	700.812	0,828%
ENI SPA 20-31/12/2060 FRN	EUR	800.000	671.984	0,794%
CASSA CENTRALE 23-16/02/2027 FRN	EUR	650.000	649.421	0,767%
SOUTHERN CO 21-15/09/2081 FRN	EUR	800.000	625.120	0,739%
ENI SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	800.000	624.488	0,738%
UNICREDIT SPA 22-15/11/2027 FRN	EUR	600.000	613.854	0,725%
BPER BANCA 22-25/07/2032 FRN	EUR	700.000	593.446	0,701%
BANCO BPM SPA 20-14/09/2030 FRN	EUR	600.000	586.614	0,693%
MONTE DEI PASCHI 3.625% 19-24/09/2024	EUR	600.000	580.920	0,686%
ALLIANZ SE 20-30/04/2169 FRN	EUR	800.000	558.432	0,660%
BAYER AG 22-25/03/2082 FRN	EUR	600.000	554.244	0,655%
DEUTSCHE BAHN FIN 19-22/04/2168 FRN	EUR	600.000	548.370	0,648%
BANCO BPM SPA 0.875% 21-15/07/2026	EUR	600.000	538.104	0,636%
MERCK 20-09/09/2080 FRN	EUR	600.000	534.384	0,631%
UPJOHN FINANCE 1.362% 20-23/06/2027	EUR	600.000	529.590	0,626%
BPER BANCA 22-20/01/2033 FRN	EUR	500.000	518.470	0,613%
ENI SPA 21-31/12/2061 FRN	EUR	600.000	508.176	0,600%
A2A SPA 4.5% 22-19/09/2030	EUR	500.000	501.980	0,593%
UNIONE DI BANCHE 19-04/03/2029 FRN	EUR	500.000	500.365	0,591%
ATLANTIA 4.375% 10-16/09/2025	EUR	500.000	499.190	0,590%
VOLKSWAGEN INTFN 4.25% 23-29/03/2029	EUR	500.000	496.615	0,587%
TELECOM ITALIA 3.625% 16-19/01/2024	EUR	500.000	494.245	0,584%
MERCK 14-12/12/2074 SR	EUR	500.000	490.500	0,580%
TELEFONICA EUROP 19-31/12/2049 FRN	EUR	500.000	487.420	0,576%
UNIPOL GRUPPO FI 3% 15-18/03/2025	EUR	500.000	487.395	0,576%
GENERALI FINANCE 14-30/11/2049 FRN	EUR	500.000	485.155	0,573%
UNICREDIT SPA 23-16/02/2029 FRN	EUR	500.000	484.125	0,572%
SANPAOLO VITA 14-29/12/2049 FRN	EUR	500.000	483.415	0,571%
UPJOHN FINANCE 1.023% 20-23/06/2024	EUR	500.000	483.390	0,571%
UNILEVER NV 1.25% 20-25/03/2025	EUR	500.000	479.110	0,566%
TEVA PHARM FNC 1.125% 16-15/10/2024	EUR	500.000	476.970	0,564%
DEUTSCHLAND REP 1.7% 22-15/08/2032	EUR	500.000	473.045	0,559%
UNICREDIT SPA 1.625% 22-18/01/2032	EUR	600.000	472.974	0,559%
TOTALENERGIES SE 16-29/12/2049	EUR	500.000	469.200	0,554%
UNICREDIT SPA 20-16/06/2026 FRN	EUR	500.000	468.840	0,554%
FORD MOTOR CRED 2.33% 19-25/11/2025	EUR	500.000	468.325	0,553%
WINTERSHALL FIN 0.84% 19-25/09/2025	EUR	500.000	459.360	0,543%
BPER BANCA 21-31/03/2027 FRN	EUR	500.000	457.345	0,540%
VODAFONE GROUP 18-03/10/2078 FRN	EUR	500.000	455.835	0,539%
BANCO SABADELL 20-11/03/2027 FRN	EUR	500.000	452.470	0,535%
UNICREDIT SPA 22-18/01/2028 FRN	EUR	500.000	440.485	0,520%
CREDIT SUISSE 22-02/04/2032 FRN	EUR	500.000	435.470	0,515%
DEUTSCHLAND REP 0% 20-15/08/2030	EUR	500.000	422.995	0,500%

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 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.

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