

# Anima Metodo

Relazione Semestrale al 30.12.2022

## LINEA SOLUZIONI

- Anima Metodo Attivo 2024
- Anima Metodo Attivo 2024 II

ANIMA



# 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:* Livio Raimondi (indipendente)

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

*Consiglieri:* Maurizio Biliotti (indipendente)  
Antonello Di Mascio  
Maria Luisa Mosconi (indipendente)  
Francesca Pasinelli (indipendente)  
Gianfranco Venuti

## Collegio Sindacale

*Presidente:* Gabriele Camillo Erba

*Sindaci effettivi:* Tiziana Di Vincenzo  
Claudia Rossi

*Sindaci Supplenti:* Enrico Maria Mosconi  
Carlotta Veneziani

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

**Depositario** BNP Paribas SA – Succursale di Milano

# INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE .....	3
ANIMA METODO ATTIVO 2024 .....	7
ANIMA METODO ATTIVO 2024 II.....	11

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR AL 30 DICEMBRE 2022

### 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, l'orientamento restrittivo delle banche centrali, le tensioni geo-politiche, la pandemia, la crisi energetica, hanno caratterizzato l'andamento dei mercati finanziari nel 2022, intensificando i timori di stagflazione e di deterioramento della crescita. L'aumento delle spinte rialziste sui tassi è stato accentuato dall'approccio particolarmente aggressivo di Fed e BCE, direzionato a contrastare le dinamiche inflative. Avversione al rischio, diffusi e repentini incrementi della volatilità, forti penalizzazioni hanno coinvolto sia il comparto azionario sia quello obbligazionario, nonostante alcune fasi di parziale ripresa.

Su base semestrale, a fine 2022, l'indice MSCI World Local ha fatto registrare una performance di circa +2% in valuta locale, con recuperi su tutti i maggiori listini dei mercati sviluppati: (USA +1,2% circa, Europa +5% circa, Area Euro +7% circa, UK +3,5% circa, Giappone +0,5% circa). L'indice azionario dei Mercati Emergenti ha perso -4% circa, particolarmente gravato dalla flessione cinese. La migliore performance settoriale, a livello globale, è stata segnata dal comparto energia, la peggiore da quello communication services.

Gli indici obbligazionari, nella seconda metà del 2022, hanno registrato segni negativi sui governativi globali (l'indice di riferimento ha registrato -4,6% circa su base semestrale nella seconda metà del 2022): aspettative di inflazione e tassi reali hanno portato al rialzo i rendimenti. Le perdite sulle diverse aree geografiche sono state variabili tra -4% circa degli USA e -6,8% dell'Area Euro (solo lievemente più contenute le perdite registrate dall'indice tedesco -7% e da quello italiano -6,3%). Il rendimento del BTP a 10 anni a fine 2022 ha segnato 4,68%; lo spread BTP-Bund si è attestato, a fine 2022, poco sopra a 212 punti base. Le pressioni sulla parte breve delle curve sono state trainate dal progressivo riprezzamento delle aspettative di normalizzazione monetaria. La componente reale, con impatti alterni, ha inciso in misura contrastata sulla dinamica dei tassi e sull'inclinazione delle curve. Anche i bond societari (-2% circa su base semestrale nella seconda metà del 2022) sono stati penalizzati sia dal rialzo dei tassi sia dall'allargamento degli spread, malgrado un certo restringimento nel l'ultimo trimestre dell'anno.

Il cambio euro/dollaro ha segnato, nel secondo semestre 2022, un guadagno di +2,1 collocandosi a fine 2022, a 1,07, dopo essere ripetutamente sceso sotto la parità tra agosto e novembre. L'ultimo trimestre dell'anno ha visto una parziale ripresa dell'euro, quando il dollaro ha perso vigore. Dopo che, a dicembre, la Bank of Japan ha ampliato la fascia target di rendimento del bond governativo a 10 anni a 0%+/-0,5%, lo Yen si è rafforzato sensibilmente ed il titolo decennale ha registrato un brusco balzo del rendimento.

La quotazione dell'oro, a fine 2022, si è collocata a circa 1.824 dollari l'oncia (1.826,2 per il contratto future), con un lieve guadagno, su base semestrale, di +0,78% circa. Dopo una penalizzazione provocata dai tassi reali USA e dalla forza del dollaro, da novembre il metallo giallo ha registrato un sensibile rimbalzo, sino quasi ad annullare le perdite sofferte tra il secondo e terzo trimestre.

Le quotazioni del petrolio, dopo fasi di volatilità, hanno ripiegato dai massimi di marzo e giugno, registrando, nel secondo semestre 2022, flessioni di -25% circa, (con collocazioni a fine anno, per il Brent per il WTI, rispettivamente a 85,91 e 80,26 USD/barile).

Molte materie prime nel 2022 hanno registrato fasi di forte volatilità, con una sensibile ascesa dei prezzi ma, al contempo, le incertezze sulla tenuta della domanda e della crescita globale hanno penalizzato le quotazioni di altri materiali di base (alluminio, rame e acciaio). Una forte volatilità ha interessato anche per il gas naturale europeo.

### Scenario macroeconomico

In seguito all'invasione dell'Ucraina, i Paesi occidentali hanno imposto sanzioni economiche e embarghi alla Russia, supportando anche militarmente Kiev. L'evoluzione degli eventi ha portato a forti alterazioni nelle quotazioni dell'energia e, seppur in misura minore, di quelle agricole. Oggi, non ci sono ancora segnali concreti che preludano alla sospensione o alla fine delle ostilità.

Il Covid rimane tra i punti di attenzione a livello globale. Nonostante la ripresa dei focolai in Europa e negli USA fra estate e autunno, le pressioni sui sistemi sanitari sono apparse sotto controllo. La Cina, a inizio 2023 ha rinunciato alla politica di "tolleranza zero", con rilevanti implicazioni per il rallentamento dell'economia e rischi per la crescita.

Pressioni dal lato della domanda, materie prime ed energia e strozzature all'offerta hanno alimentato la dinamica dei prezzi, mentre pandemia, guerra ed eventi climatici estremi hanno portato a un balzo dell'inflazione alimentare e a un aumento dei prezzi al consumo. Tranne che in Cina e Giappone, le principali Banche centrali hanno adottato politiche monetarie restrittive per contrastare l'inflazione, riducendo talvolta anche gli stimoli straordinari.

La Fed ha accelerato il tapering ed indicato di voler procedere con aumenti dei tassi e normalizzazione di bilancio più rapidamente del previsto, ascrivendosi ampia libertà d'azione. Il FOMC ha alzato i tassi di interesse di 25 punti base a marzo, 50 a maggio e 75 a giugno, luglio, settembre, novembre, rallentando, a dicembre, con un rialzo di 50 punti base dopo i dati autunnali sull'inflazione, migliori delle attese, raggiungendo la fascia 4,25%-4,5%. Nei prossimi vertici sono previsti ulteriori aumenti, fino a quando non emergeranno chiare evidenze di un rallentamento dell'inflazione, il cui target resta a 2%.

La BCE, dopo aver accelerato la riduzione degli acquisti, aveva sottolineato come l'aumento dei prezzi dell'energia potesse rappresentare un significativo rischio per le prospettive inflative. Per contenere andamenti troppo divergenti delle condizioni finanziarie, e controllare gli spread governativi, a metà giugno erano stati avviati i reinvestimenti flessibili del piano pandemico PEPP ed era stato accelerato il completamento del nuovo strumento anti-frammentazione TPI (Transmission Protection Instrument), con l'obiettivo di assicurare supporto alla trasmissione della politica monetaria. La BCE ha annunciato la fine anticipata del Quantitative Easing, espandendo la funzione di reazione e rialzando i tassi di 50 punti base a luglio, 75 a settembre e a ottobre, e 50 a dicembre con l'obiettivo di un'inflazione stabile a 2% nel medio termine. Gli annunci più recenti della BCE hanno espresso una retorica particolarmente aggressiva in previsione delle azioni future.

La Bank of England ha alzato il tasso bancario, nel primo semestre con quattro step di 25 punti base, 50 ad agosto e a settembre, 75 a novembre, e ulteriori 50 a dicembre, raggiungendo un livello di 3,5%.

La Banca Nazionale Svizzera ha deciso rialzi di 50 punti a giugno, 75 a settembre e ulteriori 50 a dicembre, portando il tasso sui depositi all'1%.

La Bank of Japan ha ribadito la necessità di continuare a sostenere l'economia, arginando le pressioni al rialzo sui tassi. A seguito di una disposizione del governo, era stata condotta un'operazione sul mercato valutario per limitare il deprezzamento dello Yen; tuttavia, sul finire d'anno, la Banca centrale ha raddoppiato il tetto sui rendimenti del JGB a 10 anni a 0%+/-0,5%, annunciando un aumento del ritmo di acquisto di obbligazioni.

Anche la Banca Popolare Cinese è rimasta accomodante riducendo i tassi, tagliando il coefficiente di riserva obbligatoria e accelerando il supporto monetario e fiscale per rilanciare l'economia.

Guerra, inflazione, crisi energetica, pandemia ed inasprimento delle condizioni finanziarie hanno peggiorato sensibilmente le attese per la crescita globale. Gli Stati Uniti hanno registrato il calo del Pil nei primi due trimestri del 2022, in concomitanza con le iniziali strette operate dalla Fed. Complessivamente, i consumi hanno tenuto, con una tendenza alla rotazione della domanda da beni a servizi. Le vendite al dettaglio hanno registrato alcune fasi alterne di ripresa e di moderazione, come gli ordinativi manifatturieri e di beni durevoli e la produzione industriale. La dinamica dell'offerta, pur manifestando una buona resilienza, ha scontato condizioni finanziarie più restrittive, tali da pesare sul settore manifatturiero; eterogenei i flussi di notizie sugli utili aziendali. Il mercato del lavoro ha espresso dati positivi: il tasso di disoccupazione, stabile e contenuto, è di poco superiore ai livelli pre-Covid; la crescita salariale ha determinato sensibili effetti inflativi. Gli indicatori ciclici, su livelli espansivi nel primo semestre, da settembre hanno evidenziato alcuni sconfinamenti in area recessiva; la fiducia dei consumatori è scesa da inizio anno, pur con alcune sorprese al rialzo. I prezzi hanno registrato l'incremento delle pressioni inflative trascinate dalla domanda: i prezzi al consumo e alla produzione, dopo una crescita prolungata ad ottobre e a novembre, hanno segnato qualche rallentamento.

In Area Euro la dinamica del Pil reale ha segnalato impatti economici differenziati per i diversi Paesi. La crescita aveva beneficiato della ripresa della domanda interna a cui si sono affiancati, meno brillanti, investimenti e esportazioni. Le vendite al dettaglio, dopo una moderata ripresa primaverile, hanno rallentato; la produzione industriale a luglio ha frenato sensibilmente, per poi riprendersi, moderatamente, tra agosto e settembre. Gli indicatori ciclici hanno evidenziato progressive flessioni, collocandosi in area recessiva: la fiducia delle imprese è peggiorata sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi; anche la fiducia dei consumatori è da tempo orientata negativamente. La disoccupazione (stabile in area 6,5%) si è collocata al di sotto dei livelli pre-Covid, con un tasso di partecipazione in aumento. L'inflazione complessiva, cresciuta nei dati sia alla produzione, sia al consumo, è stata trainata dai prezzi di energia, materie prime e alimentari. Gli Stati membri si sforzano di proteggere il potere d'acquisto dei consumatori e difendere la capacità produttiva delle imprese dagli aumenti dei prezzi dell'energia, ma con una forza compensativa di portata locale e limitata.

In Italia, dopo la caduta del governo Draghi, le elezioni di settembre hanno portato alla formazione del Governo Meloni, il primo nella storia italiana guidato da un premier donna.

In Cina, la crescita è stata frenata dalle restrizioni anti-Covid. Gli indicatori ciclici (PMI, Caixin), sino a maggio, si collocavano stabilmente sotto la soglia espansiva, poi superata nei dati estivi; tuttavia, da allora il rimbalzo economico ha perso momentum, con un'attenuazione per l'indice manifatturiero e composito e dati deludenti su consumi e servizi. Il mercato immobiliare ha subito un rallentamento degli investimenti, una profonda contrazione delle vendite ed una flessione dei prezzi. L'inflazione è sotto controllo, con una debole crescita dei prezzi al consumo, e prezzi alla produzione in decelerazione. Sul finire d'anno, l'avvio della rimozione della "zero Covid policy" ha prodotto un sensibile innalzamento dei contagi.

## Prospettive

L'economia dovrebbe rallentare nei mercati sviluppati, anche se i rischi recessivi sono in lieve calo. In Cina le attese di riapertura potrebbero favorire una certa accelerazione. Il contesto resta eccezionalmente complesso ed instabile, rendendo difficile prevedere l'evoluzione degli scenari futuri. L'incertezza geopolitica potrebbe aumentare i rischi, specialmente in Europa, considerata l'elevata dipendenza dalle fonti energetiche importate. L'inflazione complessiva sembra prossima al picco negli USA e, più tardi, in Europa. Al netto di una certa volatilità, soprattutto su energetici e alimentari, molti trend inflazionistici strutturali potrebbero indebolirsi. I fattori sfavorevoli determinati dalle componenti più volatili e dalla possibile persistenza delle strozzature e dei vincoli all'offerta dovrebbero attenuarsi. Le spinte sulle componenti principali dell'inflazione core statunitense sembrano orientate ad un moderato e progressivo ridimensionamento, mentre in Europa le componenti dell'inflazione sia per beni, sia per servizi, sono in rafforzamento.

La politica monetaria nei mercati sviluppati si è orientata lungo percorsi di normalizzazione e verso condizioni finanziarie più rigide. Le Banche Centrali, puntando a contenere le attese sull'inflazione, resteranno restrittive, seppur meno che in passato. La funzione di reazione e il livello del terminal rate della Fed dovrebbero restare condizionati dalle considerazioni sulla gestione dei rischi, ancora sbilanciati verso l'alto. I tassi Fed Fund potrebbero subire ulteriori incrementi, sino a 5% - 5,25% e anche il tasso terminale a lungo termine, attualmente ancora invariato a 2,5%, potrebbe essere ritoccato al crescere del divario con i primi. La svolta potrebbe arrivare nella seconda metà del 2023, a fronte di un allentamento della crescita, un aumento della disoccupazione e se il trend dell'inflazione dovesse indirizzarsi verso l'obiettivo.

Anche la BCE, vincolata da un'inflazione pressante e persistente, ha annunciato la prosecuzione della normalizzazione dei tassi. Si ipotizzano incrementi sostenuti (con step di 50 punti base) nel primo semestre, prima di un rallentamento nelle riunioni estive. L'incertezza sul percorso di rialzi e sul terminal rate è legata alle dubbie prospettive di crescita e all'evoluzione delle dinamiche inflative. Gli interventi sul bilancio saranno connotati da una riduzione misurata e prevedibile (per circa 15 mld€/mensili) del programma APP: i rischi connessi alla stretta dovranno essere valutati volta per volta.

In Cina è prevedibile la Banca centrale mantenga i tassi stabili, per favorire il flusso di credito alle imprese e ai consumatori. La previsione sulla crescita negli USA nel 2023 è positiva ma sotto del potenziale: non escludiamo la possibilità una recessione superficiale e breve. La domanda interna dovrebbe essere sostenuta dal comparto dei servizi, a fronte di una possibile debolezza di quello manifatturiero. La spesa dei consumatori dovrebbe rimanere tonica per qualche tempo, supportata da risparmi e credito bancario. Il mercato del lavoro potrebbe rallentare con il ridimensionamento dell'occupazione, mentre la ricomposizione degli squilibri tra domanda ed offerta di lavoro dovrebbe attenuare le pressioni salariali ed incidere sulla capacità di spesa, facendo perdere slancio ai consumi privati. Appare di dubbia sostenibilità il ricorso all'indebitamento per supportare la spesa, alla luce dell'incremento dei tassi e di condizioni di credito più restrittive. Sebbene diversi fattori tecnici, nel breve, possano sostenere la dinamica dei prezzi, le forze che hanno spinto l'inflazione complessiva potrebbero continuare a calare di intensità per beni primari e energia. La previsione per l'inflazione complessiva nel 2023 si attesta a +3,5%. La prossimità al picco potrebbe quindi preludere ad un rallentamento costante dell'inflazione, e consentire una svolta meno restrittiva della Fed, che continuerà comunque a decidere la propria linea in base ai dati. In Area Euro l'attività economica potrebbe contrarsi, con una recessione superficiale e breve. Le conseguenze della guerra in Ucraina, soprattutto sul fronte dell'energia, e i rischi di stagflazione contribuiscono a deteriorare le prospettive. Gli interventi dell'UE per arginare l'aumento dei prezzi dell'energia elettrica, limitare quelli del gas e ridurre i consumi peseranno sul comparto industriale, con ricadute diffuse. Le dinamiche prospettive del mercato del lavoro potrebbero conoscere un rallentamento. La contrazione registrata dalle indagini sugli indici dei direttori agli acquisti e dalla fiducia di imprese e consumatori suggerisce una possibile recessione guidata dalla domanda interna, anche in relazione all'inasprimento delle condizioni di finanziamento. L'estrema incertezza sui prezzi dell'energia rende difficile individuare il picco dell'inflazione, che potrebbe essere ritardato dalla scadenza di alcune misure di mitigazione del caro-prezzi implementate dai governi nazionali. Ciò aumenta i rischi di una persistenza dell'inflazione,

sostenuta anche dal perdurare di prezzi sostenuti/volatili su altri sottocomponenti (alimentari, beni di prima necessità) e dall'assenza di forze moderatrici. La dinamica dei prezzi dovrebbe rallentare con maggiore slancio in primavera. In assenza di recessione, disoccupazione e flessione della spesa dei consumatori, la BCE dovrebbe continuare il rialzo dei tassi.

In Cina le stime sulla crescita per il 2023 si attestano su valori moderatamente positivi. Le restrizioni sanitarie hanno frenato sensibilmente sia i consumi interni sia la produzione, innescando una contrazione dell'attività. Le attese sulla ripresa appaiono perciò meno toniche del previsto; inoltre, la recessione del comparto immobiliare potrebbe non essere ancora finita. Il progressivo ammorbidimento della Zero Covid policy potrebbe costituire un punto di svolta nel medio termine ma con l'avanzare dell'inverno e le possibili pressioni sul sistema sanitario il sentiero potrebbe essere accidentato. In prospettiva, più che un ulteriore allentamento monetario, le Autorità potrebbero potenziare gli stimoli fiscali per sostenere l'economia reale. Sul fronte estero, Pechino dovrebbe mantenersi più isolata rispetto ad Europa ed USA, a fronte delle incertezze innescate dal conflitto russo-ucraino; tuttavia, il rischio di una stagnazione della domanda globale potrebbe riflettersi sulle esportazioni cinesi. La domanda interna debole e l'allentamento dei prezzi alla produzione sembrano sostenere le pressioni deflative, ma il progressivo ritiro delle restrizioni sanitarie potrebbe indurre un'accelerazione di attività e inflazione (stimata a 3% nel 2023).

Nel breve periodo i rischi principali sono connessi all'evoluzione di scenari economici e di mercato estremamente instabili. I mercati azionari globali sembrerebbero prossimi ad un picco o, quantomeno, una soglia di resistenza. Il focus si concentra sul deterioramento del quadro macroeconomico e dei fondamentali. A fronte di una possibile recessione, ancorché lieve, il rallentamento ciclico potrebbe essere prezzato solo parzialmente, creando i presupposti per flessioni verso minimi di periodo. Le attese sugli utili dovranno tenere in considerazione i rischi connessi sia ad un rallentamento dell'attività, sia all'erosione dei margini per effetto della crescita dei costi. Nel G20 di novembre sono emersi tentativi di distensione nei rapporti tra USA e Cina. Nel complesso, allo scopo di contenere i rischi, si suggerisce un approccio prudente ai mercati azionari.

Sui mercati sviluppati, un'esposizione moderata e difensiva dovrebbe consentire di affrontare efficacemente sia il clima di incertezza, sia i rischi di contrazione dell'attività. In prospettiva, la ripresa che ci si attende seguire le riaperture consente maggiore costruttività sulla Cina, mentre i mercati emergenti più in generale potrebbero beneficiare di un indebolimento del dollaro USA.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari governativi, negli USA buona parte del movimento aggressivo della Fed potrebbe già essere alle spalle, anche se i massimi dei tassi potrebbero non essere stati ancora raggiunti: nel breve termine è preferibile una posizione prudente, per contenere l'esposizione sui Treasury.

Nel Vecchio Continente, l'approccio della BCE, concentrato solo sul contrasto all'inflazione core, e alla luce di una crescita tutto sommato resiliente, porta ad ipotizzare rialzi dei tassi significativi e costanti. Gli effetti sull'economia si potrebbero manifestare con una frenata della crescita ed un aumento dell'incertezza. Nell'Eurozona, sul fronte obbligazionario governativo, ulteriori venti avversi potrebbero provenire dallo squilibrio tra la domanda e l'offerta netta, per effetto dalla concomitanza del Quantitative Tightening e della necessità di provvista per alimentare le iniziative di fiscal easing da parte dei Paesi membri. Per quanto riguarda il BTP, le condizioni di finanziamento si stanno facendo progressivamente più severe: le esigenze di funding prospettico andranno considerate con estrema attenzione in relazione alla consistente entità del debito e sarà da valutare la reale efficacia dello strumento anti-frammentazione TPI (Transmission Protection Instrument). L'eventuale volontà di rinegoziare il PNRR, rallentare il percorso delle riforme, o adottare misure sgradite ai mercati, potrebbe indurre repricing non trascurabili. Alla luce di tali considerazioni, appare opportuno un approccio prudente e un'esposizione contenuta ai titoli governativi europei, ivi inclusi i BTP. Non è escluso che, nel medio termine un forte rallentamento macroeconomico e un sensibile calo dell'inflazione possano indurre sia la Fed, sia la BCE a una linea meno aggressiva.

Sui bond societari suggeriamo di prediligere un buon livello di diversificazione, selezionando emittenti di elevata qualità, con l'obiettivo di arginare eccessi di volatilità e di illiquidità. Sul segmento investment grade, che pur esprime rendimenti interessanti lungo la scala di subordinazione, il recente restringimento degli spread e la correlazione con il comparto governativo richiedono maggiore prudenza rispetto al passato. Per quanto riguarda i titoli high yield, occorre cautela nei confronti delle società più fragili e a minore merito di credito, che potrebbero incontrare difficoltà nel rifinanziare il debito a causa dei tassi di emissione elevati. Sul cambio euro/dollaro resta una forte incertezza, in relazione all'incidenza del flusso di notizie provenienti da Fed e BCE e nel breve termine è attesa ulteriore volatilità. Per quanto riguarda l'euro, i rischi connessi alla debolezza relativa della divisa potrebbero esacerbare la gravità degli shock sul lato dell'offerta ed aumentare ulteriormente l'inflazione importata sul fronte energetico. Relativamente alle commodities, non è remota la possibilità che nel medio termine il rallentamento economico e i timori di recessione portino a una fase di debolezza e a una flessione dei prezzi. Sul fronte dell'energia, la varietà di fonti e le differenze fra aree geografiche potrebbero compromettere la trasmissione all'economia reale dell'allentamento delle pressioni a monte.

## ANIMA METODO ATTIVO 2024

Il fondo ha avuto una performance leggermente negativa nel semestre, principalmente a causa dell'andamento di strategie esposte globalmente ai mercati obbligazionari, specie di area europea e ai mercati azionari, in particolare dei Paesi Emergenti. Tale andamento è stato parzialmente compensato da quello di strategie esposte al mercato azionario europeo. Scelte attive di posizionamento sono state perseguite durante tutto il corso del semestre, in funzione della view di mercato espressa dal Comitato Investimenti e delle indicazioni di esposizione derivanti dal modello di controllo del rischio del fondo. In generale, la performance è stata influenzata dal riapparire dell'inflazione e dal cambio di politica monetaria da parte delle banche centrali. Per buona parte dell'anno, infatti, i mercati finanziari sono rimasti in balia di tematiche inflattive e recessive, che hanno spinto gli investitori ad effettuare importanti operazioni di riposizionamento e liquidazione di posizioni. Tuttavia, da metà di ottobre in poi e per tutto il mese di novembre, si è visto un recupero significativo sia dei mercati azionari che di quelli obbligazionari, dopo che le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a essere meno pesanti di prima e si è fatta strada l'ipotesi che le Banche centrali possano essere un po' più morbide nelle loro politiche monetarie restrittive. Più complicato e sfidante per la gestione del rischio del portafoglio è stato invece il mese di dicembre, quando la correlazione nell'andamento delle diverse asset class è nuovamente tornata positiva con mercati finanziari in discesa (ad eccezione dei mercati obbligazionari emergenti), in maniera particolare contestualmente e a seguito della riunione della Banca Centrale Europea di metà mese. Nel corso del semestre sono stati utilizzati strumenti derivati a fini di copertura parziale del rischio azionario.

Per i mercati azionari c'è il rischio che le valutazioni di mercato attuali non riflettano pienamente uno scenario macroeconomico di rallentamento della crescita, che ha inevitabili effetti negativi sui profitti aziendali. Per questo, la volatilità sarà probabilmente un fattore con cui dover fare i conti anche nella parte iniziale del 2023: il taglio delle stime di crescita di utili e dividendi delle società si riverbererà negativamente sui corsi azionari nei primi mesi dell'anno. I primi mesi dell'anno potrebbero essere complessi anche per le obbligazioni corporate. Nel segmento high yield, in particolare, rimane importante il focus sulla selezione degli emittenti. Infine, la stretta monetaria molto rapida e intensa già attuata dalla Fed provocherà una discesa dell'inflazione e un rallentamento dell'economia, ciò rappresentando potenzialmente un supporto per i Treasury e, di conseguenza, per i mercati obbligazionari "in valuta forte" dei Paesi Emergenti, che rimarranno però "sotto pressione" fin tanto che la volatilità di mercato rimarrà elevata. Il contesto globale resta non semplice anche per i mercati azionari dei Paesi Emergenti, a causa di rallentamento della crescita, inflazione e rischi geopolitici.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA METODO ATTIVO 2024 AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2022		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>144.277.452</b>	<b>94,192%</b>	<b>174.752.506</b>	<b>95,381%</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	144.277.452	94,192%	174.752.506	95,381%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>1.736.914</b>	<b>0,948%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.736.914	0,948%
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>7.397.700</b>	<b>4,830%</b>	<b>4.363.041</b>	<b>2,382%</b>
F1. Liquidità disponibile	7.404.332	4,834%	4.050.507	2,211%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			317.885	0,174%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.632	-0,004%	-5.351	-0,003%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.498.543</b>	<b>0,978%</b>	<b>2.362.025</b>	<b>1,289%</b>
G1. Ratei attivi	32.920	0,021%	216	0,000%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.465.623	0,957%	2.361.809	1,289%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>153.173.695</b>	<b>100,000%</b>	<b>183.214.486</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	72.261	94.299
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.888	92.027
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	373	2.272
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>72.261</b>	<b>94.299</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>153.101.434</b>	<b>183.120.187</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD</b>	<b>153.101.434</b>	<b>183.120.187</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD</b>	<b>33.646.047,998</b>	<b>39.430.880,055</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLD</b>	<b>4,550</b>	<b>4,644</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	5.784.832,057

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
ANIMA LIQUIDITA CL FM	EUR	364.572	17.813.698	11,628%
ANIMA SHORT TERM CORP BD-I	EUR	3.135.639	17.547.974	11,456%
ANIMA RISPARMIO F EUR ACC	EUR	2.013.701	14.315.400	9,346%
ANIMA PIANETA - CLASSE F	EUR	1.025.898	11.184.343	7,302%
AXA WORLD-DEFNS OPT IN-ICEUR	EUR	94.219	9.450.181	6,170%
ANIMA FONDO TRADING - CLASSE F	EUR	452.176	8.320.039	5,432%
BLUEBAY INVEST GR EURO GV-IB	EUR	51.487	7.983.010	5,212%
BLUEBAY INV GRADE BOND-M EUR	EUR	73.366	7.935.987	5,181%
BLUEBAY EMG MK UNCONS BOND	EUR	50.842	5.733.912	3,743%
AXA WORLD-GL STRAT BD-IHEURA	EUR	45.084	5.206.312	3,399%
ANIMA VALORE GLOBALE - CLASSE F	EUR	77.302	4.277.896	2,793%
ANIMA EMERGENTI Y	EUR	719.415	4.022.970	2,626%
ANIMA SELEZIONE GLOBALE Y	EUR	51.100	3.939.024	2,572%
GOLDMAN SACHS EUROP COR E-IA	EUR	180.709	3.845.487	2,511%
ANIMA SELEZIONE EUROPA Y	EUR	124.393	3.501.300	2,286%
GOLDMAN SACH GL EMMKT EQ-IA	USD	192.885	3.451.956	2,254%
AB SHORT DURATION HI YD-I2EURH	EUR	175.018	3.328.839	2,173%
SCHRODER ISF-GLBL MAF-C	EUR	26.110	3.218.743	2,101%
ANIMA AMERICA Y	EUR	399.430	2.726.507	1,780%
GS US CORE EQUITY PT-I AC CL	USD	94.138	1.833.796	1,197%
ANIMA INIZIATIVA EUROPA - CLASSE F	EUR	87.022	1.488.857	0,972%
ALL BERN-SEL US EQ PRT-S1USD	USD	27.545	1.436.047	0,938%
T. ROWE PRICE-EUROPEAN EQU-I	EUR	54.749	1.018.881	0,665%
SCHRODER INTL EMERG MKTS-CAE	EUR	42.150	696.293	0,455%

### 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 METODO ATTIVO 2024 II

Nel corso del secondo semestre 2022 il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti, principalmente a causa dell'andamento di strategie esposte globalmente ai mercati obbligazionari, specie di area europea, e ai mercati azionari, in particolare dei Paesi Emergenti. Tale andamento è stato parzialmente compensato da quello di strategie esposte al mercato azionario europeo. Scelte attive di posizionamento sono state perseguite durante tutto il corso del semestre, in funzione della view di mercato espressa dal Comitato Investimenti e delle indicazioni di esposizione derivanti dal modello di controllo del rischio del fondo. In generale, la performance è stata influenzata dal riapparire dell'inflazione e dal cambio di politica monetaria da parte delle banche centrali. Per buona parte dell'anno, infatti, i mercati finanziari sono rimasti in balia di tematiche inflattive e recessive, che hanno spinto gli investitori ad effettuare importanti operazioni di riposizionamento e liquidazione di posizioni. Tuttavia, da metà di ottobre in poi e per tutto il mese di novembre, si è visto un recupero significativo sia dei mercati azionari che di quelli obbligazionari, dopo che le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a essere meno pesanti di prima e si è fatta strada l'ipotesi che le banche centrali possano essere un po' più morbide nelle loro politiche monetarie restrittive. Più complicato e sfidante per la gestione del rischio del portafoglio è stato invece il mese di dicembre, quando la correlazione nell'andamento delle diverse asset class è nuovamente tornata positiva con mercati finanziari in discesa (ad eccezione dei mercati obbligazionari emergenti), contestualmente e a seguito della riunione della Banca Centrale Europea di metà mese.

Nel corso del semestre sono stati utilizzati strumenti derivati a fini di copertura parziale del rischio azionario. Per i mercati azionari c'è il rischio che le valutazioni di mercato attuali non riflettano pienamente uno scenario macroeconomico di rallentamento della crescita, che ha inevitabili effetti negativi sui profitti aziendali. Per questo, la volatilità sarà probabilmente un fattore con cui dover fare i conti anche nella parte iniziale del 2023: il taglio delle stime di crescita di utili e dividendi delle società si riverbererà negativamente sui corsi azionari nei primi mesi dell'anno. I primi mesi dell'anno potrebbero essere complessi anche per le obbligazioni corporate. Nel segmento high yield, in particolare, rimane importante il focus sulla selezione degli emittenti. Infine, la stretta monetaria molto rapida e intensa già attuata dalla Fed provocherà una discesa dell'inflazione e un rallentamento dell'economia; ciò rappresentando potenzialmente un supporto per i Treasury e, di conseguenza, per i mercati obbligazionari in valuta forte dei Paesi emergenti, che rimarranno però sotto pressione fin tanto che la volatilità di mercato rimarrà elevata. Il contesto globale resta non semplice anche per i mercati azionari dei Paesi Emergenti, a causa di rallentamento della crescita, inflazione e rischi geopolitici

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA METODO ATTIVO 2024 II AL 30/12/2022  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2022		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>140.593.478</b>	<b>92,285%</b>	<b>184.708.089</b>	<b>95,916%</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	140.593.478	92,285%	184.708.089	95,916%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>1.982.487</b>	<b>1,029%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.982.487	1,029%
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>10.104.088</b>	<b>6,632%</b>	<b>3.223.130</b>	<b>1,673%</b>
F1. Liquidità disponibile	10.118.101	6,641%	2.864.449	1,487%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			367.942	0,191%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.013	-0,009%	-9.261	-0,005%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.649.642</b>	<b>1,083%</b>	<b>2.660.559</b>	<b>1,382%</b>
G1. Ratei attivi	34.854	0,023%	81	0,000%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.614.788	1,060%	2.660.478	1,382%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>152.347.208</b>	<b>100,000%</b>	<b>192.574.265</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	71.224	97.071
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	70.257	94.303
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	967	2.768
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>71.224</b>	<b>97.071</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>152.275.984</b>	<b>192.477.194</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD</b>	<b>152.275.984</b>	<b>192.477.194</b>
<b>Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD</b>	<b>32.960.043,090</b>	<b>40.729.900,843</b>
<b>Valore unitario delle quote CLASSE CLD</b>	<b>4,620</b>	<b>4,726</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	7.769.857,753

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
ANIMA SHORT TERM CORP BD-I	EUR	3.712.981	20.778.960	13,640%
ANIMA LIQUIDITA CL FM	EUR	348.794	17.042.766	11,187%
ANIMA PIANETA - CLASSE F	EUR	1.009.982	11.010.828	7,227%
AXA WORLD-DEFNS OPT IN-ICEUR	EUR	99.797	10.009.613	6,570%
ANIMA RISPARMIO F EUR ACC	EUR	1.324.014	9.412.413	6,178%
BLUEBAY INVEST GR EURO GV-IB	EUR	55.142	8.549.696	5,612%
ANIMA FONDO TRADING - CLASSE F	EUR	460.790	8.478.537	5,565%
BLUEBAY INV GRADE BOND-M EUR	EUR	70.640	7.641.098	5,016%
ANIMA AMERICA Y	EUR	967.307	6.602.840	4,334%
BLUEBAY EMG MK UNCONS BOND	EUR	45.861	5.172.172	3,395%
AXA WORLD-GL STRAT BD-IHEURA	EUR	39.364	4.545.733	2,984%
ANIMA VALORE GLOBALE - CLASSE F	EUR	74.312	4.112.398	2,699%
GOLDMAN SACHS EUROP COR E-IA	EUR	175.968	3.744.592	2,458%
AB SHORT DURATION HI YD-I2EURH	EUR	195.664	3.721.524	2,443%
SCHRODER ISF-GLBL MAF-C	EUR	29.283	3.609.904	2,370%
ANIMA EMERGENTI Y	EUR	580.089	3.243.856	2,129%
ANIMA SELEZIONE GLOBALE Y	EUR	36.717	2.830.299	1,858%
ANIMA SELEZIONE EUROPA Y	EUR	89.185	2.510.297	1,648%
GOLDMAN SACH GL EMMKT EQ-IA	USD	123.080	2.202.704	1,446%
GS US CORE EQUITY PT-I AC CL	USD	88.470	1.723.388	1,131%
ALL BERN-SEL US EQ PRT-S1USD	USD	26.241	1.368.070	0,898%
ANIMA INIZIATIVA EUROPA - CLASSE F	EUR	70.122	1.199.721	0,787%
T. ROWE PRICE-EUROPEAN EQU-I	EUR	34.820	648.006	0,425%
SCHRODER INTL EMERG MKTS-CAE	EUR	26.276	434.063	0,285%

## 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](http://www.animasgr.it) - Info: [clienti@animasgr.it](mailto:clienti@animasgr.it) Numero verde: 800.388.876