Anima PrimaSoluzione

Relazione Semestrale al 29.12.2023

LINEA SOLUZIONI

- Anima PrimaSoluzione 2025 III
- Anima PrimaSoluzione 2025 IV

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..... 3
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 III..... 8
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 IV 12

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR AL 29 DICEMBRE 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 di materie prime ed energia, l'azione restrittiva delle Banche Centrali, le tensioni geopolitiche, le prospettive globali di crescita ed alcuni rischi di instabilità finanziaria hanno costituito i principali fattori di incertezza per i mercati finanziari nel 2023. Le iniziative adottate da Fed e BCE per contrastare l'inflazione e le attese su possibili rimodulazioni delle politiche monetarie hanno generato alterne spinte sia sui rendimenti governativi sia sui mercati azionari. I rischi di ricadute negative per la crescita hanno alimentato fasi di disaffezione per le asset class rischiose.
Su base annua 2023, l'indice globale azionario MSCI World Local ha conseguito una performance positiva di poco superiore a +21% in valuta locale. Tale valore si riduce a +6,2% nell'osservazione relativa al secondo semestre. Ad un avvio d'anno positivo, e ad una parziale erosione di valore tra febbraio e marzo, è seguita una fase di crescita culminata a fine luglio. Nella seconda metà dell'estate e ad inizio autunno, l'indice ha registrato movimenti laterali e cedenti: il rialzo dei tassi, alcune trimestrali deludenti, i rischi geopolitici e la risalita delle quotazioni petrolifere avevano fatto emergere una diffusa debolezza. Da fine ottobre si è interrotta la correzione, con una sensibile ripresa dei listini proseguita sino a dicembre, complici la fiducia nella chiusura del ciclo di rialzo dei tassi e le flessioni di petrolio e dollaro USA. Nel secondo semestre 2023, gli indici azionari hanno registrato ritorni positivi superiori a +7,6% negli USA, +3,4% in Europa, +2,5% in Area Euro, +7,8% in Italia, +2,9% circa in UK, +2,8% circa in Giappone, +3% circa per i Mercati Emergenti. Le migliori performance settoriali, a livello globale, nel corso del periodo sono state segnate dai comparti tecnologia, comunicazioni, finanziari; le peggiori da health care, utilities, consumi di base. La volatilità azionaria (VIX, V2X Index), dopo il picco di metà marzo, si era mossa lateralmente ed in flessione, pur registrando alcuni rimbalzi a maggio e durante il periodo estivo. Successivamente alla sensibile risalita autunnale (tra metà settembre ed ottobre), dopo l'avvio di novembre la volatilità è ridiscesa inferiormente alle medie mobili a 100, 200 e 500 giorni, attestandosi ai minimi dell'anno.
Gli indici obbligazionari hanno espresso dinamiche positive in valuta locale, sia per i governativi globali (il cui indice ha registrato +3,9% circa su base annua 2023, e +1,9% nel secondo semestre dell'anno), sia per i corporate bond (+8% circa per Investment Grade, +12% circa per High Yield su base annua, hanno registrato rispettivamente performance superiori a +5% e +7% nel secondo semestre 2023), sia per i governativi emergenti in valuta forte (+12% circa su base annua, prossimi a +8% nel secondo semestre). La dinamica dei rendimenti si è mossa in rialzo sino a fine ottobre, per poi ripiegare e chiudere il 2023 con variazioni semestrali sostanzialmente flat negli USA e negative in Area Euro. Inizia ad emergere una certa fiducia degli investitori in un allentamento della stretta monetaria, già nel primo semestre 2024, malgrado i richiami alla cautela di Fed e BCE. Tale prospettiva ha alimentato una compressione dei rendimenti, in particolare sulle scadenze più brevi. A fine 2023, i Bund a 2 e 10 anni hanno registrato valori prossimi a 2,4% e 2%, mentre i Treasury a 2 e 10 anni si sono collocati a 4,25% e 3,88% circa. Il rendimento del BTP a 10 anni ha segnato 3,69%, mentre lo spread BTP-Bund ha chiuso l'anno a quota 166 punti base. Le diverse emissioni governative hanno registrato nel secondo semestre 2023 performance variabili tra +4,5% circa dei governativi italiani e dell'indice in Area Euro, +3,9% circa di quello tedesco, +2,2% di quello statunitense e -2% circa di quello giapponese. La volatilità obbligazionaria (MOVE Index), dopo il picco di marzo, si era mossa lateralmente ed in flessione, pur se con alcuni rimbalzi a maggio e durante l'estate. Dopo una sensibile risalita nell'avvio autunnale (sino ad ottobre), in chiusura d'anno la volatilità si è collocata inferiormente alle medie mobili a 100, 200 e 500 giorni.
Il cambio euro-dollaro a fine 2023 segnava 1,1039, registrando un guadagno, da metà anno, di +1,19%. Il dollaro è stato condizionato dalla revisione delle aspettative sulla politica monetaria statunitense, con alterne fasi di forza e debolezza. Dopo un rafforzamento nel terzo trimestre, nell'ultimo quarto dell'anno le attese di moderazione del ciclo restrittivo negli USA hanno conferito un certo vigore alla divisa comune. Lo Yen, a lungo penalizzato dall'approccio accomodante della Bank of Japan e dall'allargamento del differenziale dei tassi rispetto alle valute dei Paesi occidentali, si è parzialmente apprezzato da metà novembre grazie alla prospettiva di una normalizzazione della politica monetaria ultra-espansiva.

La quotazione dell'oro a dicembre ha toccato nuovi massimi, attestandosi a fine 2023 a 2.062,98 USD, registrando una crescita su base annua di poco superiore a +13% (prossima a +7,5% nel secondo semestre 2023).
Le materie prime hanno vissuto fasi alterne di ripresa ed indebolimento. A fine anno, le quotazioni di Brent e WTI si sono collocate rispettivamente a 77,04 e 71,65 USD/barile: a fronte di flessioni complessive su base annua di circa -10%, il secondo semestre 2023 ha fatto registrare una parziale ripresa di valore del petrolio, rispettivamente di circa +2,8% e 1,4%.
Il gas naturale ha registrato cedimenti, e per i metalli industriali è prevalsa una certa debolezza.

Scenario macroeconomico

Nel 2023 la crescita globale si è mostrata resiliente, pur con 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, specie negli USA. L'inflazione complessiva ha segnalato moderate flessioni sulle due sponde dell'Atlantico, anche se le pressioni sui servizi core sono state robuste e persistenti. Le Istituzioni di politica monetaria sono rimaste restrittive, tranne che in Cina e Giappone. La Fed ha però rallentato il passo degli aumenti, adottando un approccio più data-dependent: se a febbraio, marzo, maggio e luglio ha rialzato i tassi di 25 punti base, nelle riunioni di giugno, settembre, novembre e dicembre li ha lasciati inalterati. Il tasso di riferimento è posizionato nella fascia 5,25%-5,5%, il livello più alto da 22 anni. Il FOMC di dicembre ha espresso una retorica sorprendentemente dovish, segnalando una revisione di -75 punti base della mediana dei dots per il 2024, senza tuttavia poter escludere eventuali aggiustamenti. 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'APP (da luglio). Quindi ha adottato, come la Fed, un approccio data-dependent. Ad oggi, il Consiglio direttivo ritiene che i tassi di interesse di riferimento abbiano raggiunto livelli idonei (se mantenuti sufficientemente a lungo) a riportare l'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, di 25 a marzo, maggio e ad inizio agosto. La Banca Nazionale Svizzera ha fissato 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. La Banca popolare cinese ha confermato un approccio espansivo grazie a prospettive di inflazione ancora contenute.
L'economia statunitense ha fornito segnali positivi, altalenanti tra la resilienza della domanda e sporadiche perdite di slancio (nella prima parte del 2023). La stima del PIL annualizzato nel terzo trimestre si è attestata a 4,9%, poco sotto le attese. La perdurante tonicità della domanda interna per consumi ed investimenti si è confermata il motore principale della crescita. Il mercato del lavoro è rimasto molto forte: a novembre, la disoccupazione si attestava, in flessione, al 3,7%, nonostante l'aumento della forza lavoro. Robusti sia la creazione dei nuovi posti di lavoro sia la tenuta dei salari, mentre la fiducia dei consumatori si è consolidata. 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 dei prezzi core, si sono stabilizzati. Il calo dei prezzi dei beni si è attenuato più del previsto e la disinflazione di fondo sta procedendo a un ritmo più graduale e meno diffuso che a inizio estate. La dinamica inflativa, con andamenti altalenanti ed incerti, ha registrato a novembre il rallentamento del dato headline a 3,1%, ed un valore stabile nel dato core (+4%), ancora consistente per le componenti dei servizi. Il crescente indebitamento ed un elevato disavanzo di bilancio hanno indotto il Tesoro statunitense ad aumentare le emissioni di Treasury.
Nell'Euro-area, il rallentamento della crescita ha portato l'economia in prossimità di una stagnazione. La domanda ha frenato, mentre i consumi privati hanno costituito una sacca di resilienza. Il comparto immobiliare è stato colpito dall'aumento dei tassi sui prestiti, mentre la produzione industriale ha ceduto. Le pressioni sui prezzi in corso d'anno sono state sostenute, ma i dati più recenti hanno evidenziato segnali prima di stabilizzazione e poi di rallentamento dell'inflazione complessiva al consumo (CPI di novembre stimato a 2,4%; 3,6% per il dato core Eurostat). Anche l'inflazione core dei servizi, inizialmente più vischiosa, ha registrato un sensibile calo. Gli indicatori dei prezzi alla produzione, dopo aver risentito della temporanea ripresa delle quotazioni petrolifere, hanno registrato una nuova flessione dopo l'estate. Il mercato del lavoro si conferma piuttosto solido. 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 stabilmente posizionata in territorio negativo. Le condizioni finanziarie sono apparse diffusamente restrittive.
In Cina, lo slancio della crescita è rallentato progressivamente. Gli indicatori ciclici hanno registrato collocazioni espansive sia per il dato composito, sia per quello dei servizi. Anche il PMI manifatturiero Caixin ha chiuso l'anno sopra soglia 50. Le vendite al dettaglio non hanno offerto un supporto significativo, mentre i consumi si sono stabilizzati all'inizio del quarto trimestre. La produzione industriale si è ripresa oltre le attese. Tuttavia, le

dinamiche commerciali restano deboli, con l'export in contrazione, e l'attività immobiliare ha ancora difficoltà. L'inflazione non registra pressioni degne di nota e le Autorità hanno annunciato misure di stimolo nel complesso lente e frammentarie.
Alla crisi geopolitica in Ucraina, per cui non si vedono segnali distensivi, si è aggiunta la guerra in Medio Oriente scoppiata dopo l'attacco di Hamas del 7 ottobre 2023, cui è seguita la risposta militare di Israele nella striscia di Gaza. Oltre ai gravi impatti locali sul piano sociale ed umanitario, a livello globale sono cresciuti i timori sia di azioni terroristiche sia di un allargamento del conflitto.
Alla Cop28 di Dubai, a dicembre, è stato approvato il Global Stocktake, il bilancio degli impegni che elenca le azioni per ridurre le emissioni di gas serra, accelerando l'utilizzo delle energie rinnovabili.

Prospettive
I dati macroeconomici suggeriscono che, a inizio 2024, le principali economie possano andare incontro a un rallentamento ciclico della crescita, dell'inflazione e della politica monetaria, con intensità differenti nelle diverse aree. Gli Stati Uniti continuano a dar prova di dinamismo e di resilienza, mentre in Area Euro sembra possibile una leggera contrazione dell'attività entro il primo trimestre. In Cina, infine, difficilmente la crescita potrebbe andare oltre il potenziale.
Negli USA, le vendite al dettaglio, i guadagni nei comparti dei beni e dei servizi, le componenti dei nuovi ordini, i bilanci delle imprese, gli investimenti, i solidi dati di consumo, il reddito reale, gli ampi risparmi delle famiglie, la solidità del mercato del lavoro suggeriscono un ritmo di spesa ancora consistente, nel breve termine. L'espansione della crescita dovrebbe rallentare, in modo ordinato, nei prossimi trimestri e l'economia potrebbe evitare la recessione almeno sino al terzo trimestre 2024. La stima su base annua del Pil statunitense rimane orientata positivamente sia per il 2023, sia per il 2024.
Le prospettive di crescita per l'Euro Area segnalano un progressivo rallentamento: il Pil annuo viene stimato ad un valore poco superiore allo zero sia per il 2023 sia per il 2024 e non si esclude una recessione superficiale e di breve durata entro la prima parte del 2024. Gli investimenti sono orientati negativamente, ma vista la progressione sequenziale gli indici dei direttori acquisti potrebbero essere prossimi ad un minimo. L'inasprimento delle condizioni monetarie e creditizie peserà sulla domanda interna, frenando l'attività. La politica fiscale potrebbe trasformarsi da stimolo a freno: la riattivazione delle regole di Maastricht chiuderà l'epoca di spese consistenti e fuori controllo, pur senza un ritorno dell'austerità più rigida. La dinamica dei consumi appare, in prospettiva, meno brillante rispetto agli USA, e nemmeno il canale estero offre supporto, mentre il settore dei servizi potrebbe perdere slancio più velocemente del previsto. L'economia italiana potrebbe andare incontro a un progressivo deterioramento. La UE intravvede prospettive complesse per la finanza pubblica del nostro Paese, soprattutto in relazione al rapporto deficit/Pil, al disavanzo di bilancio e al debito pubblico.
In Cina le prospettive di crescita sono in linea con il potenziale – così come la produzione industriale – e portano ad escludere una ri-accelerazione: il 2024 potrebbe essere un anno di transizione. Le Autorità dovrebbero agire con nuovi stimoli fiscali e monetari, ma i ritardi e la modesta efficacia delle risposte difficilmente potranno determinare veri punti di svolta. Poiché è prevedibile che il commercio estero possa contribuire sempre meno al PIL e tenuto conto delle criticità del settore del real estate, la crescita potrebbe orientarsi verso ritmi sequenziali positivi ma progressivamente più moderati nei prossimi trimestri.
Negli Stati Uniti, il percorso verso la disinflazione potrebbe rivelarsi accidentato: il processo di aggiustamento dei prezzi avverrà molto lentamente, contrastato dalla solida domanda interna, mentre il contesto salariale rimane una fonte di rischio al rialzo. La previsione sull'inflazione statunitense è orientata verso livelli sequenziali in progressiva riduzione.
Nell'Area Euro l'inflazione complessiva dovrebbe continuare a diminuire nei prossimi mesi, più rapidamente che negli USA. L'inflazione core dovrebbe continuare su un moderato trend di allentamento, guidato principalmente dai beni, ma contrastato da alcune pressioni nel comparto dei servizi. Un calo dell'attività più marcato del previsto potrebbe accelerare lo slancio disinflazionistico, mentre salari più alti delle attese potrebbero sostenere i prezzi dei servizi.
In Cina, l'inflazione complessiva potrebbe accelerare nel 2024 ad un ritmo lento ed insufficiente a raggiungere l'obiettivo del 3%. L'attuale scarsa propensione alla spesa e la bassa fiducia dei consumatori inducono a stimare un dato complessivo su base annua 2023 prossimo allo zero, con una moderata accelerazione nel 2024.
Sulle due sponde dell'Atlantico, la politica monetaria ha mantenuto condizioni finanziarie rigide, perseguendo il contenimento dell'inflazione, oggi ancora superiore al target. Tuttavia, le due Banche Centrali, nelle riunioni di fine anno, sembrano aver confermato la conclusione dei cicli di rialzo. In prospettiva, le conseguenze dell'aumento dei tassi e dell'inasprimento delle condizioni creditizie dovrebbero rallentare l'economia, i salari e l'inflazione, portando Fed e BCE ad invertire la rotta. Tuttavia, permangono i richiami alla cautela, giustificati dal fatto che la lotta all'inflazione non può ancora dirsi conclusa. Powell, dopo aver ripetutamente rimarcato l'approccio data-dependent, in occasione dell'ultimo FOMC del 2023 ha espresso una retorica accomodante.

Tuttavia, se l'inflazione dovesse diminuire più lentamente del previsto, la Fed potrebbe tagliare meno di quanto atteso dai mercati. Viceversa, se inflazione e/o crescita dovessero indebolirsi oltre le attese, si potrebbe assistere ad un allentamento più marcato.
La BCE si troverà ad affrontare un contesto macro in deterioramento. Le probabilità di ulteriori rialzi dei tassi si sono dissipate: la politica monetaria è ritenuta già adeguata a perseguire l'obiettivo di inflazione a 2% nel 2025. A dicembre Christine Lagarde non si è espressa né sulla durata del periodo di tassi stabili né, tantomeno, su eventuali tagli. Tuttavia, nel corso di un'intervista durante il *forum* economico di *Davos*, ha accennato alla possibilità di un taglio entro l'estate. L'interruzione dei reinvestimenti dell'APP avrà un impatto sostanziale sulle condizioni finanziarie, soprattutto in un anno di consistenti aumenti dell'offerta netta di titoli di Stato. Difficilmente la BCE riuscirà a rimuovere il programma di reinvestimento PEPP. Livelli di crescita ed inflazione inferiori alle previsioni potrebbero consentire un atteggiamento più accomodante sui tassi e non è escluso che la BCE possa agire, sorprendendo mercati ed investitori, già nella prima metà del 2024.
La Banca Popolare Cinese dovrebbe mantenere un approccio espansivo calibrato per favorire il credito alle imprese e ai consumatori, con l'obiettivo di stimolare e consolidare l'economia, e al contempo, di preservare la stabilità del Renminbi. Appare quindi ipotizzabile che i tassi rimangano fermi o che vengano marginalmente rivisti al ribasso.
I mercati azionari globali rimangono condizionati da notizie molto variabili su quadro macroeconomico e fondamentali, condizioni finanziarie, flussi di liquidità, e tensioni geopolitiche a cui si affiancheranno, nel prosieguo del 2024, le tornate elettorali in Europa e negli USA. Tali fattori, concorrono a comporre prospettive incerte, e non consentono di escludere che si possano generare episodi di volatilità, suggerendo l'adozione di un approccio complessivamente neutrale sul comparto azionario. In un contesto di indebolimento prospettico indotto dall'azione aggressiva delle Banche Centrali (il fattore frenante si riferisce all'effetto di progressivo restringimento delle condizioni finanziarie), al momento non emergono particolari difficoltà sui margini e sulle prospettive di redditività aziendali. Il rallentamento ciclico atteso sui Mercati sviluppati si potrebbe manifestare con un certo ritardo, con minore intensità rispetto alle attese, ed essere, in parte, già fattorizzato nei prezzi. Specularmente questo potrebbe valere anche per le attese di possibili tagli futuri dei tassi, atti ad allentare gli effetti dell'azione restrittiva condotta delle Banche centrali. Al momento, pertanto, non si intravvedono fattori catalizzanti in grado di imprimere una chiara direzionalità sui listini azionari, escludendo che possa determinarsi nel brevissimo termine un marcato taglio dei tassi. La dilatazione o la contrazione del ciclo economico, la divergenza delle dinamiche di crescita, che muoveranno comunque in rallentamento, combinati a fattori episodici di supporto o di penalizzazione, continueranno a richiedere l'adozione di cambiamenti tattici dell'esposizione, un attento *timing* d'azione ed un prudente bilanciamento allocativo.
Per quanto riguarda le obbligazioni governative e la duration, riteniamo che i rendimenti governativi abbiano raggiunto livelli interessanti e possano continuare a portare valore. In un'ottica di medio termine, sarà interessante il focus sul divario tra il livello atteso per "l'atterraggio" dell'inflazione ed il concomitante livello dei tassi. Poiché è improbabile che un livello elevato dei tassi non produca effetti su crescita ed inflazione, in prospettiva, sia la Fed sia la BCE potrebbero essere indotte ad adottare atteggiamenti meno aggressivi, avuto conto della necessità di perseguire la stabilità delle condizioni finanziarie in affiancamento a quella dei prezzi. Tuttavia, l'attuale fattorizzazione di tagli dei tassi nel breve o nel brevissimo termine potrebbe risultare eccessiva, in assenza di un marcato deterioramento macroeconomico, al momento non atteso, soprattutto negli USA. Tali considerazioni inducono a privilegiare un approccio complessivamente neutrale sul comparto obbligazionario governativo, suggerendo di evitare l'acquisto di rendimenti che potrebbero incorporare aspettative sui tassi non coerenti con il contesto macroeconomico. Il costo-opportunità determinato da posizioni sottopesate potrebbe risultare eccessivamente penalizzante in presenza di tassi reali positivi; inoltre, appare improbabile che un livello elevato dei tassi non comporti rischi per crescita ed inflazione.
Per quanto riguarda i BTP, le prospettive di crescita e il deterioramento della sostenibilità dei conti di finanza pubblica potrebbero ripercuotersi su valutazioni e volatilità. L'interruzione dei reinvestimenti dell'APP, l'outlook di crescita, le condizioni di finanziamento più severe, la politica fiscale, le esigenze di fabbisogno prospettico e la consistente entità del debito suggeriscono un approccio prudente e neutrale. D'altro canto, però, i tassi nominali molto interessanti, la presenza di una rete di protezione UE, il funzionamento del PEPP (ancorché in ridimensionamento), la distribuzione del debito e il potenziale espresso dagli investitori retail domestici continuano a conferire valore alle emissioni governative italiane. La rilevanza dei finanziamenti europei rende poco probabile un approccio ostile da parte del governo, malgrado il dibattito su Mes.
Per le obbligazioni societarie suggeriamo un buon livello di diversificazione, prediligendo emittenti di elevata qualità, per arginare volatilità e 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. Di particolare interesse, per quanto riguarda il profilo di rischio e rendimento, le emissioni previste a inizio 2024. Nel segmento high yield, invece, i rischi connessi a società più fragili e a minore merito di credito richiedono attenzione sul

rifinanziamento del debito, in considerazione di tassi di emissione elevati, con conseguente innalzamento del costo del debito stesso, tenuto conto dell'inasprimento delle condizioni creditizie. A oggi le politiche monetarie restrittive non hanno ancora manifestato effetti sensibili sui tassi di default aziendali, ma in prospettiva non è escluso che possano emergere situazioni di tensione.
Il cambio euro /dollaro resta condizionato dalle scelte di Fed e BCE, il cui approccio aggressivo dovrebbe indebolirsi gradualmente nel medio periodo, alla luce delle dinamiche di crescita ed inflazione. Potrebbe permanere, quindi, una certa volatilità in relazione alla pubblicazione dei dati macroeconomici.
Relativamente alle commodities, alle prospettive di un generale rallentamento dell'attività si affianca la resilienza delle economie sviluppate, in un contesto di incertezza causato dalla delicata bilancia tra domanda e offerta e dalle continue tensioni geopolitiche, che potrebbero influire sugli approvvigionamenti e sui prezzi CIF (cost, insurance, and freight).

ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 III

Nel corso del semestre, il fondo ha conseguito una performance assoluta positiva. Durante l'anno, i mercati globali hanno registrato una serie di sviluppi significativi. I titoli obbligazionari hanno sperimentato un notevole rally, soprattutto durante gli ultimi due mesi dell'anno, alimentato dalla combinazione di inflazione in calo e deterioramento delle condizioni economiche. Ciò ha portato gli investitori a prevedere un rallentamento delle politiche monetarie restrittive con conseguente taglio dei tassi da parte delle Banche centrali atteso già a partire da marzo/aprile 2024. I rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti in tutto il mondo con un aumento degli acquisti da parte degli investitori, soprattutto sui titoli con scadenze più lunghe, con l'obiettivo di sfruttare un eventuale maggior impatto sui prezzi dei titoli. Inoltre, i timori di un improvviso e violento incidente finanziario sono diminuiti e questo ha portato ad un maggiore ottimismo che ha favorito il rally di fine anno, trainato sia dalla riduzione dei rendimenti sia dalla riduzione delle probabilità di default. In questa situazione il fondo ha potuto beneficiare di rendimenti positivi conseguendo così una performance positiva per la componente obbligazionaria. A fine dicembre la composizione del fondo risulta come segue: il 27,02% del NAV è investito in titoli obbligazionari societari e per il 72,77% in titoli governativi italiani. A livello di investimento in titoli societari, tra i settori maggiormente rappresentati all'interno del comparto si ricordano i seguenti: banche (16,1% del NAV), automobilistico (2,2% del NAV), comunicazioni (1,6% del NAV) ed industriali (1,2% del NAV). Le emissioni presenti in portafoglio sono sia senior, che subordinate. A fine dicembre la duration del fondo risulta essere 1,93 anni.
La composizione del fondo verrà monitorata in modo che risulti sempre allineata al prospetto dello stesso.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 III AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**130.173.757**	**99,030%**	**137.500.175**	**97,306%**
A1. Titoli di debito	130.173.757	99,030%	137.500.175	97,306%
A1.1 Titoli di Stato	95.131.986	72,372%	101.118.960	71,560%
A1.2 Altri	35.041.771	26,658%	36.381.215	25,746%
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'	**80.738**	**0,061%**	**2.718.455**	**1,923%**
F1. Liquidità disponibile	80.738	0,061%	3.764.853	2,664%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-1.046.398	-0,741%
G. ALTRE ATTIVITA'	**1.193.350**	**0,908%**	**1.087.140**	**0,769%**
G1. Ratei attivi	1.193.349	0,908%	1.087.140	0,769%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000%		
TOTALE ATTIVITA'	**131.447.845**	**100,000%**	**141.305.770**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**78.256**	**69.440**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.859	69.440
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.397	
TOTALE PASSIVITA'	**78.256**	**69.440**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**131.369.589**	**141.236.330**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD	**131.369.589**	**141.236.330**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	**25.346.467,920**	**28.236.424,069**
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	**5,183**	**5,002**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	2.889.956,149

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 3.8% 23-15/04/2026	EUR	30.000.000	30.655.800	23,318%
ITALY BTPS 2.1% 19-15/07/2026	EUR	30.000.000	29.515.800	22,454%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	30.150.000	28.315.071	21,541%
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	5.000.000	4.658.400	3,544%
UNICREDIT SPA 20-16/06/2026 FRN	EUR	3.000.000	2.892.900	2,201%
BANCO BPM SPA 1.75% 19-28/01/2025	EUR	2.467.000	2.408.927	1,833%
MONTE DEI PASCHI 2.625% 20-28/04/2025	EUR	2.000.000	1.947.740	1,482%
BPER BANCA 1.875% 20-07/07/2025	EUR	2.000.000	1.941.160	1,477%
UNIPOL GRUPPO FI 3% 15-18/03/2025	EUR	1.600.000	1.578.480	1,201%
TIM S.p.A. 4% 19-11/04/2024	EUR	1.500.000	1.492.770	1,136%
NOVA KREDITNA 22-27/01/2025 FRN	EUR	1.500.000	1.485.000	1,130%
FORD MOTOR CRED 2.33% 19-25/11/2025	EUR	1.500.000	1.454.790	1,107%
SWEDBANK AB 4.625% 23-30/05/2026	EUR	1.300.000	1.312.454	0,998%
STORA ENSO OYJ 4% 23-01/06/2026	EUR	1.000.000	1.010.800	0,769%
AREVA SA 4.875% 09-23/09/2024	EUR	1.000.000	1.003.500	0,763%
LEASYS SPA 4.375% 22-07/12/2024	EUR	1.000.000	1.001.830	0,762%
BANCA POP SONDRI 2.375% 19-03/04/2024	EUR	1.000.000	994.120	0,756%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	1.000.000	990.910	0,754%
MONTE DEI PASCHI 3.625% 19-24/09/2024	EUR	1.000.000	990.790	0,754%
FORD MOTOR CRED 1.744% 20-19/07/2024	EUR	1.000.000	985.420	0,750%
ICCREA BANCA SPA 20-20/10/2025 FRN	EUR	1.000.000	981.850	0,747%
BANCA IFIS SPA 1.75% 20-25/06/2024	EUR	1.000.000	981.760	0,747%
CAIXA GERAL DEPO 1.25% 19-25/11/2024	EUR	1.000.000	976.490	0,743%
BANCO BPM SPA 1.625% 20-18/02/2025	EUR	1.000.000	973.110	0,740%
BANQ FED CRD MUT 3% 15-11/09/2025	EUR	800.000	793.536	0,604%
INTESA SANPAOLO 2.855% 15-23/04/2025	EUR	800.000	790.272	0,601%
BPCE 0.625% 19-26/09/2024	EUR	800.000	780.856	0,594%
GLAXOSMITHKLINE 1.375% 14-02/12/2024	EUR	703.000	688.441	0,524%
POSTE ITALIANE 0.000001% 20-10/12/2024	EUR	600.000	579.024	0,440%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	500.000	517.410	0,394%
INTESA SANPAOLO 4% 23-19/05/2026	EUR	500.000	506.965	0,386%
ITALY BTPS 3.5% 22-15/01/2026	EUR	500.000	506.455	0,385%
VOLKSWAGEN BANK 4.25% 23-07/01/2026	EUR	500.000	505.495	0,385%
NATWEST MARKETS 2.75% 20-02/04/2025	EUR	500.000	495.045	0,377%
ITALY BTPS 1.6% 16-01/06/2026	EUR	500.000	486.485	0,370%
CEPSA FINANCE SA 1% 19-16/02/2025	EUR	500.000	485.195	0,369%
TELECOM ITALIA 2.875% 18-28/01/2026	EUR	500.000	482.515	0,367%
ARCELORMITTAL 1.75% 19-19/11/2025	EUR	500.000	481.045	0,366%
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	500.000	476.565	0,363%
EQUINOR ASA 0.75% 20-22/05/2026	EUR	500.000	474.625	0,361%
BANCA MONTE DEI PASCHI S 1.875%09/01/26	EUR	400.000	379.384	0,289%
SWEDBANK AB 0.25% 19-09/10/2024	EUR	200.000	194.572	0,148%

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 PRIMASOLUZIONE 2025 IV

Nel corso del semestre il fondo ha conseguito una performance assoluta positiva. Durante l'anno, i mercati globali hanno registrato una serie di sviluppi significativi. I titoli obbligazionari hanno sperimentato un notevole rally, soprattutto durante gli ultimi due mesi dell'anno, alimentato dalla combinazione di inflazione in calo e deterioramento delle condizioni economiche. Ciò ha portato gli investitori a prevedere un rallentamento delle politiche monetarie restrittive con conseguente taglio dei tassi da parte delle Banche centrali atteso già a partire da marzo/aprile 2024. I rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti in tutto il mondo con un aumento degli acquisti da parte degli investitori, soprattutto sui titoli con scadenze più lunghe, con l'obiettivo di sfruttare un eventuale maggior impatto sui prezzi dei titoli. Inoltre, i timori di un improvviso e violento incidente finanziario sono diminuiti e questo ha portato ad un maggiore ottimismo che ha favorito il rally di fine anno, trainato sia dalla riduzione dei rendimenti sia dalla riduzione delle probabilità di default. In questa situazione il fondo ha potuto beneficiare di rendimenti positivi conseguendo così una performance positiva per la componente obbligazionaria. A fine dicembre, la composizione del fondo risulta come segue: il 29,66% del NAV è investito in titoli obbligazionari societari e per il 69,73% in titoli governativi italiani. A livello di investimento in titoli societari, tra i settori maggiormente rappresentati all'interno del comparto si ricordano i seguenti: banche (17,4% del NAV), automobilistico (3,4% del NAV) ed assicurativi (3,4% del NAV). Le emissioni presenti in portafoglio sono sia senior, che subordinate. A fine dicembre la duration del fondo risulta essere 2,29 anni.
La composizione del fondo verrà monitorata in modo che risulti sempre allineata al prospetto dello stesso.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 IV AL 29/12/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 29/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**57.529.559**	**98,635%**		
A1. Titoli di debito	57.529.559	98,635%		
A1.1 Titoli di Stato	40.450.670	69,353%		
A1.2 Altri	17.078.889	29,282%		
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'	**226.401**	**0,388%**	**2.195.419**	**99,937%**
F1. Liquidità disponibile	226.401	0,388%	2.195.419	99,937%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**569.920**	**0,977%**	**1.382**	**0,063%**
G1. Ratei attivi	569.920	0,977%	1.382	0,063%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**58.325.880**	**100,000%**	**2.196.801**	**100,000%**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 29/12/2023	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**30.427**	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.427	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	**30.427**	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**58.295.453**	**2.196.801**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD	**58.295.453**	**2.196.801**
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	**11.251.098,365**	**439.083,900**
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	**5,181**	**5,003**

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	11.358.149,381
Quote rimborsate	546.134,916

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 2.1% 19-15/07/2026	EUR	15.000.000	14.757.900	25,302%
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	15.000.000	13.975.200	23,961%
ITALY BTPS 2.05% 17-01/08/2027	EUR	9.500.000	9.256.610	15,871%
INTESA SANPAOLO 4.5% 23-02/10/2025	EUR	1.500.000	1.528.005	2,620%
VOLKSWAGEN LEAS 4.5% 23-25/03/2026	EUR	1.000.000	1.019.840	1,749%
INTESA SANPAOLO 2.855% 15-23/04/2025	EUR	1.000.000	987.840	1,694%
UNIPOL GRUPPO FI 3% 15-18/03/2025	EUR	1.000.000	986.550	1,691%
ICCREA BANCA SPA 20-20/10/2025 FRN	EUR	1.000.000	981.850	1,683%
BNP PARIBAS 1% 17-29/11/2024	EUR	1.000.000	970.990	1,665%
BPER BANCA 1.875% 20-07/07/2025	EUR	1.000.000	970.580	1,664%
CELLNEX FINANCE 2.25% 22-12/04/2026	EUR	1.000.000	969.340	1,662%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	700.000	693.637	1,189%
BANCO BPM SPA 1.625% 20-18/02/2025	EUR	700.000	681.177	1,168%
BANCO BPM SPA 6% 22-13/09/2026	EUR	500.000	526.580	0,903%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	500.000	517.410	0,887%
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	500.000	510.930	0,876%
MONTE DEI PASCHI 23-02/03/2026 FRN	EUR	500.000	510.540	0,875%
CRED AGRICOLE SA 3% 15-21/12/2025	EUR	500.000	491.895	0,843%
TELECOM ITALIA 3.625% 16-25/05/2026	EUR	500.000	489.975	0,840%
RCI BANQUE 1.625% 17-11/04/2025	EUR	500.000	487.520	0,836%
MONTE DEI PASCHI 2.625% 20-28/04/2025	EUR	500.000	486.935	0,835%
ITALY BTPS 1.6% 16-01/06/2026	EUR	500.000	486.485	0,834%
BANK OF IRELAND 22-05/06/2026 FRN	EUR	500.000	485.905	0,833%
BANCO SABADELL 19-07/11/2025 FRN	EUR	500.000	485.585	0,833%
UNICREDIT SPA 20-16/06/2026 FRN	EUR	500.000	482.150	0,827%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	500.000	482.040	0,826%
ACS ACTIVIDADES 1.375% 20-17/06/2025	EUR	500.000	481.735	0,826%
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	500.000	476.565	0,817%
GEN MOTORS FIN 0.85% 20-26/02/2026	EUR	500.000	474.440	0,813%
INTESA SANPAOLO 0.625% 21-24/02/2026	EUR	500.000	469.835	0,806%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	500.000	469.570	0,805%
BANCO BPM SPA 0.875% 21-15/07/2026	EUR	500.000	468.405	0,803%
LOGICOR FIN 0.625% 22-17/11/2025	EUR	500.000	465.540	0,798%

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