

# Anima Selection

## Relazione Semestrale al 30.06.2025

### LINEA STRATEGIE

- Anima Selection Dinamico
- Anima Selection Bond

## **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  
di Banco BPM 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)  
Gianfranco Venuti  
Giovanna Zanotti (indipendente)  
Natale Schettini  
Stefano Bee

### **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 .....	4
ANIMA SELECTION DINAMICO .....	10
ANIMA SELECTION BOND .....	15

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR AL 30 GIUGNO 2025

### 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 politiche commerciali USA, le prospettive globali di crescita, le politiche monetarie delle Banche Centrali, le tensioni geopolitiche ed i conflitti in atto rappresentano i principali fattori di condizionamento ed incertezza per i mercati finanziari.

Da inizio anno, il mercato azionario ha registrato performance eterogenee e complessivamente positive. L'annuncio dell'entrata in vigore dei dazi USA aveva innescato le reazioni dei diversi Paesi coinvolti. L'approccio negoziale aggressivo del Presidente statunitense aveva innalzato l'avversione al rischio degli investitori, per i timori di conseguenze negative sulla crescita indotte dalle restrizioni commerciali internazionali. Tuttavia, alcuni cambiamenti di rotta, i tentativi di de-escalation delle tensioni commerciali e le temporanee sospensioni delle tariffe, unitamente a segnali di resilienza del quadro macrofondamentale hanno in parte sostenuto i mercati.

Nel primo semestre 2025, l'indice azionario ha segnato +6% circa in valuta locale (MSCI World Local, +6,5% NTR). Gli indici azionari (MSCI) hanno registrato ritorni di circa +16,5% in Italia, +10,5% in Area Euro, +7% in UK, +6,5% in Europa, +5,5% negli USA, +1,5% in Giappone; +9% circa per l'indice dei Mercati Emergenti. Le migliori performance settoriali, a livello globale, sono state segnate dai comparti comunicazione, industriali, finanziari e utilities.

Gli indici obbligazionari hanno espresso ritorni eterogenei e, complessivamente, positivi: sui governativi globali l'indice total return ha registrato da inizio anno +1,65% circa, i comparti investment grade hanno conseguito guadagni tra +2% e 3,5% circa. Performance superiori a +4% per l'high yield e a +5% per l'indice governativo dei Paesi emergenti in divisa forte. I rendimenti sono stati orientati dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dalla revisione delle attese di modulazione della politica monetaria e, a tratti, negli USA, dai timori sulla sostenibilità del debito. Gli spread sulle obbligazioni corporate investment grade e high yield Euro, risaliti sensibilmente tra marzo e inizio aprile, hanno registrato compressioni, restringendosi inferiormente ai valori di inizio anno. Al 30 giugno 2025, le emissioni sulle scadenze a 2 anni e 10 anni hanno registrato valori prossimi a 1,86% e 2,6% per il Bund, a 3,72% e 4,23% circa per US Treasury, a 3,475% per il BTP a 10 anni. Lo spread BTP-Bund si è attestato a 87 punti base al 30 giugno 2025.

Il cambio euro/dollaro si è posizionato a 1,1763, a oltre +13,6% da inizio anno al 30 giugno. Lo yen, dapprima sostenuto dall'inasprimento della politica monetaria della Bank of Japan, ha ceduto contro EUR -4% circa, penalizzato dal calo dei rendimenti JGB e dal differenziale dei tassi.

L'oro, raggiunta quota 3.400 USD/oz tra aprile e maggio, come bene rifugio, ha subito poi prese di profitto con il calo delle tensioni. È tornato a salire fino al massimo storico di 3.432 (a causa della crisi mediorientale), attestandosi infine in prossimità di 3.300 dollari l'oncia al 30 giugno (+25,6% circa da inizio anno).

Le quotazioni delle materie hanno risentito dell'incertezza sulla politica commerciale USA e delle crescenti preoccupazioni sulla crescita globale. Il petrolio, dopo aver toccato i minimi da marzo 2021 a causa dell'aumento dell'offerta OPEC+, è rimbalzato da maggio grazie all'allentamento delle tensioni commerciali e, successivamente, all'escalation del conflitto israelo-iraniano. Nella seconda metà di

giugno i prezzi sono tornati a scendere con la de-escalation in Medio Oriente. Al 30 giugno, Brent e WTI si attestavano rispettivamente a poco oltre 67 e 65 USD/barile (-9,4% e -9,2% da inizio anno).

## Scenario

L'economia statunitense riflette un'attività debole ma non allarmante, con segnali di perdita di slancio. La stima del PIL nel primo trimestre 2025 ha registrato una lieve contrazione, sotto le attese, penalizzato da commercio netto, scorte e una revisione al ribasso dei consumi. Le vendite al dettaglio, deboli a gennaio, hanno mostrato una ripresa tra febbraio e marzo, per poi ristagnare nei mesi successivi. La domanda interna ha comunque mantenuto una certa resilienza, sostenuta da salari, trasferimenti e reddito reale.

La solidità del mercato del lavoro si è espressa con una disoccupazione contenuta e stabile e richieste di sussidi ancora basse. La fiducia dei consumatori è altalenante: pesano le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e le incertezze sui dazi. È cresciuto il pessimismo sulle prospettive occupazionali, mentre l'ottimismo sui redditi futuri si è leggermente eroso.

I dati ISM forniscono riscontri di una crescita anemica, confermata dalle letture volatili e non toniche della produzione industriale, anche se a livello complessivo gran parte della debolezza potrebbe essere riconducibile a un anticipo della domanda in vista dell'entrata in vigore delle tariffe.

A maggio, i dati sui prezzi non hanno evidenziato particolari pressioni al rialzo né effetti diretti rilevanti dei dazi, se non una iniziale e lieve variazione di momentum su alcuni componenti tecnologici. L'inflazione energetica ha frenato l'indice principale, quella alimentare ha ristagnato; nei settori core, le tariffe sui beni hanno avuto effetti contenuti, mentre i servizi hanno proseguito un progressivo rallentamento. I prezzi alla produzione sono rimasti prossimi alle stime e quelli all'import in lieve aumento.

Sul fronte delle politiche monetarie, la Fed ha espresso un approccio attendista, lasciando la fascia di riferimento a 4,25% - 4,50%. Nello scenario della Fed, l'incertezza sulle prospettive economiche rimane elevata, ma le attuali condizioni rimangono solide: la domanda interna è robusta, il mercato del lavoro resiliente e il recente deterioramento della fiducia non pregiudica un possibile miglioramento. La Fed ha riconosciuto progressi significativi nel processo di disinflazione, specie nei servizi, ma resta vigile sull'eventuale impatto futuro dei dazi.

L'agenzia di rating Moody's ha declassato il rating del debito sovrano USA, scendendo sotto la tripla A, allineandosi a Fitch e S&P, a causa delle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e sull'outlook fiscale. Sul fronte commerciale, l'annuncio dei dazi ha aumentato l'incertezza percepita dagli investitori, con effetti marcati su Cina e Sud-Est asiatico. Tuttavia, le sospensioni tariffarie più recenti hanno contribuito ad attenuare, seppur temporaneamente, tali tensioni.

In Area Euro, la crescita rimane fragile. Bce e Commissione Europea hanno rivisto al ribasso le previsioni per il triennio 2025-2027, in un contesto reso eccezionalmente incerto dalle tensioni commerciali e da un deterioramento delle prospettive.

Mancano segnali di ripresa e fattori trainanti sostenibili. Mentre il settore dei servizi rimane stagnante, la produzione industriale ha mostrato segnali contrastanti, in espansione nel primo trimestre (trainata da importazioni anticipate dagli Stati Uniti, in vista dell'aumento dei dazi), ma in sensibile flessione ad aprile, frenata in primis dalla battuta d'arresto della Germania.

Nel primo trimestre 2025, il Pil dell'Area Euro è cresciuto (+1,5% a/a, +0,6% t/t), ma al di sotto del potenziale. La revisione al rialzo delle stime Eurostat è riconducibile in larga parte al PIL irlandese e agli effetti statistici legati alle importazioni anticipate.

La domanda interna si è mantenuta debole, ma le vendite al dettaglio hanno recentemente mostrato un'impostazione più favorevole. Gli indicatori PMI hanno segnalato un peggioramento: dopo una debole espansione nei primi mesi dell'anno, gli indicatori dei servizi e composito sono tornati in area di contrazione tra maggio e giugno, così come quello manifatturiero. Anche la fiducia dei consumatori resta in territorio negativo.

Le pressioni sui prezzi hanno registrato livelli dimessi: la stima ad aprile e a maggio del CPI headline si è stabilizzata intorno al 2%. L'inflazione dei servizi, dopo distorsioni stagionali, ha rallentato sensibilmente. L'inflazione energetica è rimasta stabile, mentre quella alimentare ha mostrato un'accelerazione, confermata dagli ultimi dati. Il profilo atteso per l'inflazione nel prossimo triennio resta discendente.

Il tasso di disoccupazione nell'Area si è attestato poco sopra il 6% ad aprile, vicino ai minimi storici. In ambito monetario, la Bce ha effettuato quattro tagli da 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2% e quello di finanziamento principale al 2,15%. L'orientamento meno restrittivo riflette i crescenti rischi al ribasso sulla crescita e i progressi del processo disinflativo.

La Presidente Lagarde, mantenendo la dovuta cautela in funzione dei dati macroeconomici, e senza impegnarsi preventivamente su eventuali mosse future, è apparsa meno accomodante rispetto al passato, suggerendo che l'attuale ciclo di allentamento monetario potrebbe essere prossimo al termine. La Bank of England ha ridotto il Bank Rate di 25 punti base sia a febbraio sia a maggio, portandolo al 4,25%; la Swiss National Bank ha effettuato due tagli consecutivi di 25 punti base, azzerando il proprio Policy Rate. La Bank of Japan ha alzato il Target Rate allo 0,5% a gennaio, mantenendolo invariato nei mesi successivi.

In Cina, nel primo trimestre 2025, il PIL ha registrato una crescita lievemente superiore al 5%, in linea con gli obiettivi fissati dalle Autorità, grazie a esportazioni robuste e misure fiscali e monetarie espansive. Gli indicatori ciclici (Caixin PMI) hanno fornito letture eterogenee: il comparto dei servizi è rimasto in area espansiva, mentre manifattura e indice composito sono tornati in territorio di contrazione.

L'interscambio estero ha vissuto fasi alterne: dopo aver raggiunto un surplus record grazie alle esportazioni verso gli Stati Uniti (anticipate rispetto all'introduzione dei dazi), si è registrata una successiva moderazione. Il comparto immobiliare continua a evidenziare debolezza, con vendite e prezzi in calo. Il tasso di disoccupazione si è attestato intorno al 5%.

L'inflazione rimane debole, con dinamiche deflazionistiche sia sul fronte dei prezzi al consumo sia su quello alla produzione. La People's Bank of China (PBoC) ha confermato un approccio espansivo, anche in virtù di prospettive di inflazione contenute. L'economia cinese continua ad affrontare significative sfide strutturali, tra cui persistenti squilibri tra produzione, consumi e investimenti, oltre alle persistenti pressioni deflazionistiche: tali fattori evidenziano la necessità di un sostegno politico duraturo.

Il quadro geopolitico resta complesso sia sul fronte medio-orientale sia sul fronte russo-ucraino.

## Prospettive

Le principali economie sviluppate potrebbero rallentare la crescita, con intensità e velocità differenti, a seconda dei fattori di rischio specifici per ogni area. Le tariffe, se confermate ed implementate in misura durevole, potrebbero innescare un sensibile deterioramento del quadro macroeconomico, con connotazioni bilaterali. Saranno, quindi, cruciali sia i risultati del processo negoziale, sia la durata del loro effettivo periodo di applicazione, sia le eventuali ritorsioni dei Paesi colpiti.

L'economia statunitense poggia su basi solide, pur avviandosi a un moderato rallentamento sequenziale nel prosieguo del 2025. Una politica commerciale aggressiva potrebbe frenare consumi e investimenti, incidendo su fiducia e ricchezza. Tuttavia, dati benevoli in arrivo, ampia liquidità e l'eventuale allentamento delle tensioni commerciali dovrebbero contenere il rischio di una vera contrazione. Una ripresa tecnica della crescita nel secondo trimestre potrebbe offrire un solido slancio in una prospettiva trimestrale. L'impennata delle importazioni in vista dei dazi ha più che compensato l'aumento della domanda interna, causando un calo della produzione nel primo trimestre, ma nel resto dell'anno ci attendiamo che tale dinamica si inverta. La spesa dei consumatori continuerà ad essere il principale motore di crescita, ma il riequilibrio del mercato del lavoro, per cui si prevede un aumento della disoccupazione, potrebbe ridurre la capacità delle famiglie di attingere ai risparmi, spingendo a moderare i consumi. Alcuni dati negativi sulla fiducia dei consumatori riflettono aspettative di inflazione, non di calo dei redditi, e un miglioramento dipenderà dalla de-escalation delle tensioni commerciali. I prossimi dati definiranno l'andamento economico, con una crescita del PIL USA prevista all'1,7% nel 2025.

Nell'Area Euro ci attendiamo un rallentamento sequenziale della crescita nei prossimi trimestri. Persistenti tensioni commerciali potrebbero pesare sull'attività, minando l'interscambio netto e gli investimenti. Gli effetti distorsivi dovuti all'anticipazione dei dazi sono stati sensibili e potrebbero essere erosi dal venir meno del front-loading. Escludendo i dati irlandesi, notoriamente volatili, permangono segnali di indebolimento della domanda interna. Produzione industriale e vendite al dettaglio continuano a fornire indicazioni incerte, suggerendo che nel breve periodo la ripresa di domanda ed offerta potrebbe rimanere sbilanciata. Non è ancora chiaro se la politica fiscale diventerà decisamente espansiva, trainata dalla spesa per la difesa e gli investimenti, per cui persistono diversi rischi di implementazione. Le dinamiche del mercato del lavoro mostrano segnali di perdita di slancio, con prospettive incerte, che potrebbero pesare sulla fiducia delle famiglie, trascinando i consumatori in una posizione precauzionale. Le tensioni commerciali, nonostante la sospensione temporanea dei dazi decisa dal Presidente Trump, peseranno sull'attività, aggravate dalla debolezza degli scambi netti e degli investimenti. Inoltre, una crescita globale più lenta eserciterà pressioni sulle esportazioni. La crescita media annua prevista per il 2025 è dell'1,1%.

In Cina, la crescita prevista per il 2025 rallenterà a circa +4,7%, influenzata da squilibri economici interni persistenti e da un parziale compenso dei dazi tramite stimoli fiscali limitati. La tregua commerciale e i tentativi di de-escalation con gli USA contribuiranno a contenere la contrazione delle esportazioni. Tuttavia, l'attività economica subirà un indebolimento causato dagli aumenti tariffari, dalla domanda interna debole e dal termine dell'effetto propulsivo degli ordini anticipati. A breve termine, la Cina dovrà affrontare ostacoli strutturali difficili da superare, soprattutto nel consumo e nel mercato immobiliare. La volontà politica di rilanciare i consumi interni, richiede misure fiscali concrete e un'effettiva implementazione delle politiche annunciate. Il focus sul sostegno a famiglie e consumatori apre prospettive positive nel medio-lungo termine.

Negli Stati Uniti, i dati di maggio non hanno evidenziato pressioni inflazionistiche al rialzo. Per quanto riguarda i beni core, è prevedibile che le pressioni tariffarie inizieranno, seppur gradualmente, a riversarsi sui prezzi al consumo. Per il 2025, la media annua dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) core è stimata intorno al 3%, mentre il core PCE si attesta al 2,8%. La volatilità dei prezzi non esclude la possibilità di un futuro calo, verso l'obiettivo della Fed, anche se il percorso sarà probabilmente lento, irregolare e accidentato. La stabilizzazione del mercato del lavoro dovrebbe contenere i rischi di surriscaldamento inflazionistico. Si ritiene che l'effetto inflazionistico dei dazi sarà graduale e temporaneo: l'accumulo di scorte offrirà alle imprese un margine di copertura di alcuni mesi, mentre gli elevati margini contribuiranno a ritardare il trasferimento dei costi maggiori ai consumatori. I dazi dovrebbero influire sui prezzi nei prossimi mesi, con un picco estivo dopo l'esaurimento delle scorte, per poi scendere. Dal quarto trimestre, la disinflazione nei servizi di base potrebbe riprendere, portando l'inflazione complessiva verso l'obiettivo entro il secondo trimestre del prossimo anno.

In Area Euro si consolida il trend disinflazionistico: l'inflazione core dovrebbe continuare ad allentarsi verso l'obiettivo, in virtù della moderazione dei margini di profitto e del costo del lavoro. Il rallentamento dei prezzi è favorito anche dall'apprezzamento dell'euro, dalla debole domanda interna e da una minore rigidità nei prezzi dei servizi. Nel complesso, si prevede che a fine 2025 l'inflazione IAPC complessiva sarà sotto il 2,0%, con il core attorno al 2,4%. Le stime sull'inflazione complessiva su base annua sono state riviste al ribasso con il raggiungimento dell'obiettivo nel 2025 e un'ulteriore decelerazione nel 2026 (sostenuta da prezzi energetici più bassi e di un Euro più forte).

In Cina l'equilibrio tra domanda interna debole e offerta in eccesso, il limitato sostegno dalle esportazioni, e le difficoltà dovute ai dazi USA e alla debolezza dei mercati globali, alimentano pressioni deflazionistiche profonde. La pressione deflazionistica è prevista persistente per tutto il 2025, con una ripresa modesta e graduale dell'inflazione, stimata a +0,3% su base annua.

La Fed continuerà a seguire un approccio data-dependent, in attesa di valutare l'impatto dei dazi, il cui effetto sull'inflazione potrebbe rivelarsi transitorio. Poiché non si escludono rischi al ribasso sulla crescita, la Fed potrebbe ritenere più gestibile stimolare l'economia che contrastare un'inflazione da dazi. Le nostre previsioni indicano uno o due tagli dei tassi da 25 punti base entro fine 2025, con un primo intervento non prima del terzo trimestre, a meno di un marcato peggioramento dei dati (non previsto

nello scenario base). Il dot plot suggerisce poi un solo taglio nel 2026 e nel 2027, con tassi dei Fed Funds ancora sopra il livello neutrale (3%).

Anche la BCE si mantiene data-dependent, in un contesto macro in cui i rischi per la crescita restano al ribasso. La Presidente Lagarde ha ribadito un'impostazione graduale, riunione per riunione, senza pre-impegnarsi su un percorso definito di politica monetaria, rivendicando massima flessibilità d'azione. La retorica si è dimostrata meno accomodante, sia con riferimento al livello dei tassi, sia per toni più costruttivi sulle prospettive di crescita. Al momento si prevedono, nel 2025, due ulteriori tagli di 25 punti base a settembre e a dicembre: il tasso sui depositi dovrebbe quindi puntare a 1,5%, con una tempistica incerta e soggetta a rischi bilanciati, anche per via delle crescenti divergenze nel Consiglio direttivo.

In Cina, le aspettative per il 2025 restano per un proseguimento dell'allentamento monetario e un rafforzamento degli stimoli fiscali. La PBoC dovrebbe mantenersi accomodante, sostenendo l'economia con tagli dei tassi, ribadendo l'impegno per un sostegno monetario più forte e una migliore trasmissione delle politiche all'economia reale. L'impegno delle Autorità potrebbe puntare verso un allentamento più aggressivo, qualora le condizioni macroeconomiche dovessero peggiorare, ad effetto degli impatti tariffari. La priorità sarà garantire liquidità al sistema bancario e sostenere la domanda interna. Parallelamente, è plausibile che la PBoC permetta un indebolimento graduale dello yuan rispetto al dollaro USA, per sostenere le esportazioni.

L'implementazione delle politiche commerciali USA potrebbe generare effetti eterogenei sui mercati azionari globali, difficilmente prevedibili. Il rischio derivante dai dazi appare tanto più invasivo quanto maggiore sarà la loro permanenza e consistenza. In tale contesto, le valutazioni macroeconomiche e le scelte di allocazione del capitale potrebbero richiedere frequenti revisioni. Le attese più ottimistiche prospettano dazi inferiori rispetto ai livelli inizialmente minacciati, ma comunque superiori rispetto a quelli precedenti al cosiddetto Liberation Day, alimentando un clima di cautela sui mercati.

I mercati azionari globali restano fortemente influenzati dal flusso di notizie di ambito macroeconomico, alle condizioni finanziarie, alla liquidità disponibile, nonché alle crisi geopolitiche e alle tensioni tariffarie. La stagione degli utili ha presentato stime sopra le attese, soprattutto negli Stati Uniti nel settore della tecnologia e AI: tale tendenza rimane in atto, costituendo un fattore di sostegno. Al contrario, in Europa l'assenza di driver convincenti limita le prospettive: eventuali stimoli fiscali, pur promettenti, avranno effetti tangibili solo nel medio-lungo termine. Le dislocazioni settoriali e geografiche generano spunti opportunistici, ma le iniziative protezionistiche costituiscono rischi diffusi. Le conseguenze dell'incertezza sulle politiche di Trump e di eventuali discontinuità nelle relazioni tra i vari Paesi, inducono a mantenere un approccio prudente ed equilibrato sull'azionario. Nel breve termine, l'attrattività degli asset rischiosi rimane contenuta, anche a causa della difficoltà nel ravvisare driver chiari e sostenibili di miglioramento. In questo contesto, risultano centrali selettività, diversificazione e qualità, con un focus su settori difensivi meno esposti alle ricadute della trade war. L'approccio tattico, accumulato in fasi di debolezza, alleggerimento in presenza di forza, si conferma il più efficace in uno scenario dove volatilità e incertezza potrebbero dominare anche nella seconda parte dell'anno. Sul comparto obbligazionario governativo e duration, la possibile variabilità dei dati macro attribuisce ai rendimenti un valore moderato, soprattutto basato sul carry cedolare più che sui guadagni in conto capitale. Dopo il rientro del pessimismo successivo al Liberation Day, è riemerso un sentiment temporaneo di risk on. Le politiche fiscali espansive potrebbero sostenere la crescita, ma senza adeguate coperture aumentano i timori legati a deficit e debito, soprattutto negli USA, dove finora la bassa volatilità ha attenuato le preoccupazioni per possibili scossoni sui mercati. La porzione di curva più a breve sembra incorporare valori più fair (specialmente in un contesto di emissioni massicce di debito) rispetto alla parte a lunga, oltre 10 anni. L'aleatorietà delle dinamiche dell'inflazione potrebbe rendere complesso prevedere una discesa significativa dei tassi: questo si traduce in un approccio allocativo che, anche alla luce di una debole direzionalità, punta sostanzialmente a neutralizzare i posizionamenti sui bond governativi, suggerendo di non assumere posizioni estreme e di sfruttare le fasi di rialzo dei rendimenti per operare acquisti contenuti.

Relativamente alle obbligazioni societarie, per arginare eccessi di volatilità e illiquidità suggeriamo un buon livello di diversificazione, selezionando emittenti di elevata qualità. L'attrattività complessiva della classe è limitata ed impone particolare cautela. Le tante emissioni creano "affollamento", e, con esso,

condizioni di "smaltimento" non agevoli in tempi brevi. Il segmento investment grade esprime una buona gestibilità degli asset e rendimenti interessanti lungo la scala di subordinazione. Nel segmento high yield, società più fragili e a minore merito di credito richiedono di mantenere l'attenzione sul tema del rifinanziamento del debito, in considerazione della selettività del mercato, del livello dei tassi di emissione e del costo del debito stesso. In prospettiva, non è escluso che possano emergere situazioni di tensione.

Il cambio euro-dollaro rimane condizionato dal flusso di notizie proveniente da Fed e BCE, che prevedono allentamenti monetari con tempistiche e intensità diverse. Questo sembra indebolire il dollaro nel medio termine, suggerendo prudenza.

## ANIMA SELECTION DINAMICO

Anima Selection Dinamico è un Fondo di fondi flessibile, caratterizzato dall'investimento in fondi collegati. Il Fondo, lanciato a fine maggio 2025, ha registrato, dal lancio, una performance leggermente positiva in termini assoluti. I fondi target oggetto di investimento sono scelti prevalentemente all'interno delle gamme prodotto (classi istituzionali) offerte dal Gruppo Anima. Il portafoglio target prevede un 60% investito in strategie azionarie direzionali, un 20% investito in fondi obbligazionari direzionali e un 18,5% in fondi flessibili, di cui 15,5% di tipo azionario e 3% Multi-Asset. L'esposizione azionaria netta risulta, a fine giugno 2025, pari al 61% circa.

A livello di singole aree geografiche il Fondo presenta un sottopeso su Stati Uniti e un sovrappeso, fatto cento l'allocazione azionaria, su Europa, Asia Pacifico e Paesi emergenti. Con riferimento all'allocazione azionaria globale, si mantiene un posizionamento in sovrappeso su settori ciclici rispetto ai difensivi e con una preferenza per lo stile growth rispetto al value. L'attività gestionale è stata elevata anche con riferimento all'allocazione settoriale e per stile, anche grazie ai gestori sottostanti. I settori più rappresentati risultano essere, a fine giugno 2025, tecnologia, finanza, industriali, beni discrezionali e sanità.

Sulla componente obbligazionaria direzionale, a fine giugno, risulta allocato circa il 20% del Fondo. Il portafoglio obbligazionario ha mantenuto un'allocazione in sovrappeso su obbligazioni governative, contestualmente sottopesando la componente obbligazionaria societaria.

A fine giugno 2025 il portafoglio risulta investito, considerando anche il posizionamento dei gestori presenti in portafoglio, per un 61% in azioni, per un 30% circa in obbligazioni di cui 21% di tipo governativo e 9% di tipo corporate. La duration di portafoglio risulta, a fine giugno 2025 pari a 1,2 anni. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria complessiva, inoltre, il portafoglio risulta esposto per il 51% all'euro, per il 31% circa al dollaro, per il 1,8% allo yen giapponese e 3% sterlina britannica. Il peso dei titoli high yield risulta, a fine giugno 2025, pari allo 0,3%. Guardando alla performance del Fondo dal lancio, risulta positivo il contributo dei comparti azionario flessibile e Multi-Asset, mentre negativo risulta quello dei fondi azionari e obbligazionari direzionali.

Il primo semestre del 2025 è stato caratterizzato da un andamento complessivamente positivo degli asset rischiosi, sia in ambito azionario che obbligazionario. Le azioni, infatti, hanno registrato rendimenti assoluti positivi, con l'indice globale che mostra nel corso dell'anno una performance del +9,47% in valuta locale. Con riferimento alle aree geografiche, i Paesi emergenti hanno fatto registrare i rendimenti più significativi in valuta locale, seguiti dall'Europa, Stati Uniti e Giappone. Guardando ai rendimenti in euro invece, a causa del forte deprezzamento del dollaro rispetto a euro, si registrano rendimenti assoluti positivi per le aree Europa, Asia pacifico e Paesi emergenti, mentre risultano negativi in termini assoluti le aree Stati Uniti e Giappone. Con riferimento ai mercati obbligazionari, tutti i segmenti dell'asset class hanno evidenziato un andamento positivo nel semestre, in particolar modo le obbligazioni high yield, seguite da quelle investment grade. Nonostante il repentino rialzo degli spread tra marzo e aprile, con l'allentarsi delle preoccupazioni legate ai dazi e al commercio globale, gli spread sono successivamente rientrati, consentendo a entrambi i segmenti di beneficiare di un ulteriore restringimento. Inoltre, all'interno del segmento governativo, da segnalare una sovraperformance delle obbligazioni dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati. Per quanto riguarda il comparto azionario, almeno nel breve-medio periodo il Fondo manterrà un'allocazione all'asset class leggermente inferiore rispetto a quella prevista da portafoglio target. Le prospettive per i mercati azionari nel 2025 rimangono incerte, alla luce di un contesto macroeconomico in graduale rallentamento e delle varie tensioni commerciali e geopolitiche. A livello di aree geografiche, non si evidenzia una preferenza relativa per una regione rispetto a un'altra; in particolare, su tutte le macroaree la view rimane leggermente cauta. Con riferimento al comparto obbligazionario governativo, il nostro giudizio sull'asset class è neutrale. Da un lato, il livello attuale dei tassi d'interesse risulta interessante nel medio e lungo periodo; dall'altro, ci si attende un aumento delle emissioni governative nei prossimi anni, che potrebbe generare pressioni sulle

scadenze lunghe della curva. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, continuiamo a mantenere un generale sottopeso, soprattutto sulle emissioni ad alto rendimento, mantenendo un focus sulla qualità e dunque su emittenti di elevato standing. In un contesto di rallentamento della crescita globale e di spread societari molto compressi, intravediamo margini di apprezzamento limitati per questa asset class. Alla luce di questo, il Fondo continuerà ad implementare una gestione flessibile e attiva, attenendosi ai vincoli del suo prospetto, allocando fra le diverse classi di attivo in modo dinamico e secondo le indicazioni del comitato investimenti.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA SELECTION DINAMICO AL 30/06/2025  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		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>23.894</b>	<b>95,332%</b>		
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	23.894	95,332%		
<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>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.153</b>	<b>4,600%</b>		
F1. Liquidità disponibile	1.153	4,600%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>17</b>	<b>0,068%</b>		
G1. Ratei attivi	17	0,068%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>25.064</b>	<b>100,000%</b>		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>		
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12	
N2. Debiti di imposta	12	
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	12	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	25.052	-
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	1.001	
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	100,000	
Valore unitario delle quote CLASSE A	10,011	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE AD</b>	1.001	
Numero delle quote in circolazione CLASSE AD	100,000	
Valore unitario delle quote CLASSE AD	10,011	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F</b>	23.050	
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	2.300,000	
Valore unitario delle quote CLASSE F	10,021	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	100,000
Quote rimborsate	
Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe AD	
Quote emesse	100,000
Quote rimborsate	
Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe F	
Quote emesse	2.300,000
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
ANIMA AMERICA - CLASSE F	EUR	36	1.921	7,664%
ANIMA MEGATREND PEOPLE FUND-IEUR	EUR	318	1.906	7,605%
ANIMA AZIONARIO INTERNAZIONALE LTE	EUR	240	1.700	6,783%
ANIMA FUNDS PLC - STAR HIGH POT	EUR	161	1.656	6,607%
ANIMA AZIONARIO NORD AMERICA LTE	EUR	162	1.497	5,973%
ANIMA SELEZIONE EUROPA F	EUR	31	1.223	4,880%
ANIMA AZIONARIO EUROPA LTE	EUR	152	1.222	4,876%
ANIMA SMART VOLALIT GLB-I	EUR	170	1.168	4,660%
ANIMA EMERGENTI CL F	EUR	78	1.167	4,656%
ANIMA SELEZIONE GLOBALE F	EUR	11	1.135	4,528%
ANIMA SYST US CR F-I	EUR	204	1.094	4,365%
KAIROS INTL SICAV- INNOVATION TRENDS XCA	EUR	7	1.025	4,090%
ANIMA PACIFICO - CLASSE F	EUR	100	988	3,942%
ANIMA AMERICA AI CLASSE F	EUR	156	877	3,499%
ANIMA MEDIUM TERM BOND-I	EUR	128	869	3,467%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE Y	EUR	138	748	2,984%
ANIMA QUANT GLOBALE CL F	EUR	127	744	2,968%
ANIMA INIZIATIVA EUROPA - CLASSE F	EUR	34	743	2,964%
KAIROS INTL SICAV-BND PL-XC	EUR	6	741	2,956%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO CORPORATE CLASSE Y	EUR	69	741	2,956%
ANIMA BOND DOLLAR-I	EUR	103	729	2,909%

### 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 SELECTION BOND

Anima Selection Bond è un Fondo di fondi flessibile, caratterizzato dall'investimento in fondi collegati. Il Fondo, lanciato a fine maggio 2025, ha registrato, dal lancio, una performance leggermente negativa in termini assoluti. I fondi target oggetto di investimento sono scelti prevalentemente all'interno delle gamme prodotto (classi istituzionali) offerte dal Gruppo Anima. Il portafoglio target prevede un 5% investito in strategie azionarie direzionali, un 87,5% investito in fondi obbligazionari direzionali e un 6% in fondi flessibili, di cui 4% di tipo azionario 2% Multi-Asset. Circa il 50% del portafoglio obbligazionario è investito in obbligazioni governative, sia globali che area Euro, mentre la restante parte è allocata in fondi corporate, sia di tipo investment grade che high yield e titoli ibridi. L'esposizione azionaria netta risulta, a fine giugno 2025, pari al 6% circa. L'allocazione azionaria è investita a livello geografico e settoriale in linea con l'indice MSCI AC World SRI. Sulla componente obbligazionaria direzionale, a fine giugno, risulta allocato circa l'81% del Fondo. Il portafoglio obbligazionario presenta un'allocazione in sovrappeso su obbligazioni governative, contestualmente sottopesando la componente obbligazionaria societaria. La duration di portafoglio risulta, a fine giugno, pari a 4,3 anni circa. A fine giugno 2025 il portafoglio risulta investito, considerando anche il posizionamento dei gestori presenti in portafoglio, per un 6% in azioni, per un 89,5% circa in obbligazioni di cui 50% di tipo governativo e 39,5% di tipo Corporate. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria complessiva, inoltre, il portafoglio risulta esposto per l'80% all'euro, per il 16% circa al dollaro, per il 1,7% allo yen giapponese e 0,6% sterlina britannica. Il peso dei titoli high yield risulta, a fine giugno 2025, pari al 16%.

Il primo semestre del 2025 è stato caratterizzato da un andamento complessivamente positivo degli asset rischiosi, sia in ambito azionario che obbligazionario. Le azioni, infatti, hanno registrato rendimenti assoluti positivi, con l'indice globale che mostra nel corso dell'anno una performance del +9,47% in valuta locale. Con riferimento alle aree geografiche, i Paesi emergenti hanno fatto registrare i rendimenti più significativi in valuta locale, seguiti dall'Europa, Stati Uniti e Giappone. Guardando ai rendimenti in euro invece, a causa del forte deprezzamento del dollaro rispetto a euro, si registrano rendimenti assoluti positivi per le aree Europa, Asia pacifico e Paesi emergenti, mentre risultano negativi in termini assoluti le aree Stati Uniti e Giappone. Con riferimento ai mercati obbligazionari, tutti i segmenti dell'asset class hanno evidenziato un andamento positivo nel semestre, in particolar modo le obbligazioni high yield, seguite da quelle investment grade. Nonostante il repentino rialzo degli spread tra marzo e aprile, con l'allentarsi delle preoccupazioni legate ai dazi e al commercio globale, gli spread sono successivamente rientrati, consentendo a entrambi i segmenti di beneficiare di un ulteriore restringimento. Inoltre, all'interno del segmento governativo, da segnalare una sovraperformance delle obbligazioni dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati. Per quanto riguarda il comparto azionario, almeno nel breve-medio periodo il Fondo manterrà un'allocazione all'asset class leggermente inferiore rispetto a quella prevista da portafoglio target. Le prospettive per i mercati azionari nel 2025 rimangono incerte, alla luce di un contesto macroeconomico in graduale rallentamento e delle varie tensioni commerciali e geopolitiche. A livello di aree geografiche, non si evidenzia una preferenza relativa per una regione rispetto a un'altra; in particolare, su tutte le macroaree la view rimane leggermente cauta. Con riferimento al comparto obbligazionario governativo, il nostro giudizio sull'asset class è neutrale. Da un lato, il livello attuale dei tassi d'interesse risulta interessante nel medio e lungo periodo; dall'altro, ci si attende un aumento delle emissioni governative nei prossimi anni, che potrebbe generare pressioni sulle scadenze lunghe della curva. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, continuiamo a mantenere un generale sottopeso, soprattutto sulle emissioni ad alto rendimento, mantenendo un focus sulla qualità e dunque su emittenti di elevato standing. In un contesto di rallentamento della crescita globale e di spread societari molto compressi, intravediamo margini di apprezzamento limitati per questa asset class. Alla luce di questo, il Fondo continuerà ad implementare una gestione flessibile e attiva, attenendosi ai vincoli del suo prospetto, allocando fra le diverse classi di attivo in modo dinamico e secondo le indicazioni del comitato investimenti.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA SELECTION BOND AL 30/06/2025  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		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>23.753</b>	<b>95,058%</b>		
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	23.753	95,058%		
<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>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.218</b>	<b>4,874%</b>		
F1. Liquidità disponibile	739	2,957%		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	479	1,917%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>17</b>	<b>0,068%</b>		
G1. Ratei attivi	17	0,068%		
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>24.988</b>	<b>100,000%</b>		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>		5
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		5
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		5
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>24.983</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>999</b>	
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	100,000	
Valore unitario delle quote CLASSE A	9,988	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE AD</b>	<b>999</b>	
Numero delle quote in circolazione CLASSE AD	100,000	
Valore unitario delle quote CLASSE AD	9,988	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F</b>	<b>22.985</b>	
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	2.300,000	
Valore unitario delle quote CLASSE F	9,993	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe A	
Quote emesse	100,000
Quote rimborsate	

  

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe AD	
Quote emesse	100,000
Quote rimborsate	

  

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe F	
Quote emesse	2.300,000
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
KAIROS INTL SICAV-BOND-X EUR	EUR	21	2.233	8,935%
KAIROS INTL SICAV-BND PL-XC	EUR	15	1.983	7,936%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO CORPORATE - CLSE F	EUR	177	1.887	7,552%
ANIMA TRICOLORE CL F	EUR	224	1.637	6,551%
ANIMA GLOBAL BOND-I	EUR	254	1.470	5,883%
ANIMA SYST US CR F-I	EUR	273	1.468	5,875%
ANIMA BOND DOLLAR-I	EUR	206	1.467	5,871%
ANIMA MEDIUM TERM BOND-I	EUR	206	1.393	5,575%
ANIMA EURO GOVERNMENT BND-I	EUR	282	1.389	5,559%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO HIGH YIELD F	EUR	194	1.243	4,974%
ANIMA OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE - CL F	EUR	147	1.159	4,638%
ANIMA FUNDS PLC - STAR HIGH POT	EUR	97	995	3,982%
KIS FINANCIAL INCOME XCA	EUR	8	995	3,982%
ANIMA HYBRID BOND FUND-IEUR	EUR	155	994	3,978%
ANIMA RISPARMIO F EUR ACC	EUR	122	991	3,966%
ANIMA PIANETA - CLASSE F	EUR	93	977	3,910%
ANIMA AZIONARIO INTERNAZIONALE LTE	EUR	137	969	3,878%
ANIMA QUANT GLOBALE CL F	EUR	86	503	2,013%

### 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**

Società appartenente al Gruppo Bancario Banco BPM  
e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banco BPM 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