

# Anima Obbligazionari

## Relazione Semestrale al 28.06.2024

### LINEA MERCATI

- Anima Obbligazionario Governativo US
- Anima Obbligazionario Internazionale

# **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 OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO US.....	7
ANIMA OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE .....	11

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR AL 28 GIUGNO 2024

### 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

L'atteso allentamento delle politiche monetarie delle Banche Centrali, le prospettive globali di crescita e le tensioni geopolitiche sono stati i principali fattori che hanno condizionato i mercati finanziari. A giugno, dopo l'annuncio di elezioni anticipate in Francia, le preoccupazioni per i conti di finanza pubblica hanno provocato un aumento del premio al rischio, con ripercussioni negative sui titoli di Stato dei Paesi periferici e per le borse europee. Da inizio anno, il mercato azionario ha registrato diffusi apprezzamenti: i dati macroeconomici benevoli e la resilienza dell'attività hanno sostenuto i listini. L'indice globale relativo alla classe azionaria ha conseguito una performance positiva di circa +12,5% in valuta locale (MSCI World Local). Gli indici azionari hanno registrato ritorni di circa +20% in Giappone, +14% negli USA, +10% in Italia, +7% in Europa e +5% in UK; +9,5% circa per l'indice dei Mercati Emergenti. Le migliori performance settoriali, a livello globale, sono state segnate dai comparti infotech e communication services. Gli indici obbligazionari hanno espresso dinamiche cedenti, in valuta locale, sui comparti governativi globali (-1,7% da inizio anno). Segni positivi per i corporate bond e per i governativi dei Paesi emergenti in divisa forte (+2,3%). I rendimenti sono stati orientati dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dalla revisione delle attese di allentamento della politica monetaria. Dopo il ridimensionamento delle aspettative di tagli dei tassi, a fronte di solidi dati di crescita e di persistenza inflativa negli USA, i dati CPI di maggio hanno suggerito orientamenti maggiormente accomodanti. Al 28 giugno 2024, le emissioni sulle scadenze a 2 anni e 10 anni si sono attestate a valori prossimi a 2,8% e 2,5% per il Bund, a 4,75% e 4,4% circa per US Treasury; a 4,07% il rendimento del decennale domestico. Lo spread BTP-Bund si è stabilizzato in area 150. Il cambio EUR/USD ha registrato una perdurante debolezza, con una flessione da inizio anno di -2,95% (al 28 giugno). Inizialmente, il dollaro era stato favorito dal ridimensionamento delle attese di tagli da parte della Fed e dall'escalation delle tensioni geopolitiche. Dopo un recupero dell'euro, le attese di politiche monetarie divergenti BCE-Fed hanno nuovamente conferito vigore al dollaro, rafforzato anche dai recenti dati sul mercato del lavoro USA e dal premio al rischio politico. Lo yen, penalizzato dall'approccio accomodante della Bank of Japan, ha raggiunto un valore di cambio EUR/JPY pari ad un apprezzamento di +10,7% da inizio anno. L'oro ha acquisito valore (+12,8% circa da inizio anno), e si è stabilito sopra il livello 2.300), perché bene rifugio e riserva per i Paesi emergenti. Le quotazioni delle materie prime sono state positive, perché hanno beneficiato della resilienza delle economie sviluppate e sofferto per la consistenza delle scorte e le incertezze sulla forza della domanda. Il petrolio ha tracciato parziali ripiegamenti tra aprile e l'inizio giugno: Brent e WTI si sono collocati rispettivamente a 86,4 e 81,5 USD/barile, segnando +12,8% e +13,8% da inizio anno. Il gas naturale si è stabilizzato dopo i problemi tecnici delle forniture norvegesi.

### Scenario macroeconomico

L'economia globale ha continuato a mostrare resilienza e vitalità. Il Pil ha decelerato negli USA ed ha moderatamente ripreso in Area Euro. Il gap fra i ritmi di espansione sulle due sponde dell'Atlantico si sta riducendo. La domanda ha tenuto oltre le previsioni, con più tonicità negli USA. L'inflazione complessiva ha fornito indicazioni eterogenee: le pressioni delle componenti dei servizi sono state robuste e insistenti nei Paesi sviluppati, sostenute dalla domanda. La pubblicazione di dati più forti del previsto sui prezzi al consumo statunitensi del primo trimestre 2024, unitamente alla persistenza di quelli alla produzione, e alle pressioni al rialzo sulle quotazioni delle materie prime, hanno alimentato incertezze e timori per il processo disinflativo, ridimensionando sensibilmente le attese di taglio dei tassi. La Banca Centrale Europea e la Federal Reserve hanno interrotto l'azione restrittiva, mentre la Banca Centrale cinese ha mantenuto un approccio espansivo ed accomodante. Il tasso di riferimento statunitense rimane posizionato nella fascia 5,25%-5,5%. La Fed ha adottato un approccio data-dependent: le future informazioni in arrivo sull'economia consentiranno di calibrare l'azione di politica monetaria. La BCE ha eseguito il primo taglio dei tassi di 25 punti base, riducendo l'interesse sui depositi a 3,75% e quello di finanziamento principale a 4,25%, adottando un approccio data-

dependent. Nel Regno Unito la Bank of England ha mantenuto il tasso bancario a 5,25%. La Swiss National Bank ha ridotto il Policy Rate a 1,25% (da 1,75% del giugno 2023). In Giappone, la Bank of Japan (BoJ) a marzo ha alzato di 10 punti base il Target Rate (portandolo in fascia 0% - 0,1%): la politica monetaria, per lungo tempo mantenuta inalterata, resta accomodante. In Cina, la People's Bank of China (PBoC) ha confermato un approccio espansivo grazie a prospettive di inflazione ancora contenute. L'economia statunitense ha evidenziato, complessivamente, dinamiche costruttive, anche se l'espansione ha rallentato: la stima del PIL annualizzato nel primo trimestre 2024 è al 1,4%. La tonicità della domanda interna per consumi e investimenti è stata il motore principale della crescita, accompagnata da una consistente spesa pubblica. Il mercato del lavoro ha continuato ad esprimere una forza persistente, anche se la disoccupazione è lievemente aumentata, portandosi al 4%; lo sbilancio tra domanda e offerta si sta riducendo verso un migliore equilibrio. Rimangono vitali sia l'employment creation, sia il tasso di partecipazione, sia la tenuta dei salari. La fiducia dei consumatori, sostenuta dal reddito reale disponibile e dalla consistenza dei risparmi, ha registrato qualche incrinatura, con valori cedenti sotto alle attese. Le vendite al dettaglio sono state più deboli delle previsioni. La fiducia delle imprese nei servizi, dopo una breve contrazione, si è mossa in ripresa. Dati positivi sia per la produzione industriale sia per gli ordinativi di fabbrica e di beni durevoli, ordini di beni strumentali primari in ribasso, stabile la capacità di utilizzo degli impianti. La sorpresa al ribasso per il secondo mese consecutivo ha confermato che la forza del primo trimestre è stata determinata da fattori tecnici/una tantum. I prezzi alla produzione hanno espresso valori incrementali sino ad aprile, rallentando a maggio. Per quanto riguarda il contesto politico, il primo confronto pubblico tra il presidente J. Biden e D. Trump ha visto prevalere il candidato repubblicano. Nell'Area Euro, il Pil del primo trimestre ha registrato una lieve accelerazione (+0,4%) guidata dalle esportazioni nette. La domanda aggregata si è rafforzata dal traino degli investimenti. La volatilità, l'inasprimento delle condizioni creditizie e la debolezza della domanda estera hanno continuato a pesare sul settore manifatturiero. Le pressioni sui prezzi si sono ravvivate interrompendo la tendenza al ribasso. La BCE ha previsto una revisione al rialzo delle stime di crescita ed inflazione per l'anno in corso. Il tasso di disoccupazione si è attestato a 6,4% ad aprile, con una sostanziale tenuta del mercato del lavoro e dei salari. Gli indicatori ciclici (PMI) hanno continuato a registrare divergenze: il dato dei servizi è in area espansiva, così come quello composito, se pur rallentato dall'indice della manifattura, in progressiva flessione. La fiducia dei consumatori è stabilmente in territorio negativo, con prospettive occupazionali deboli. L'esito delle recenti elezioni europee ha impattato sulle politiche nazionali, soprattutto in Francia, dove sono state indette nuove elezioni. Nuovi equilibri di potere potrebbero influenzare le attuali sfide strutturali, come l'integrazione fiscale. In Cina, il Pil ha registrato una crescita in prossimità del potenziale (5,3%) in Q1 2024. Gli indicatori ciclici (Caixin), tra marzo e maggio, hanno registrato collocazioni in area espansiva. Tuttavia, sono emersi segnali di indebolimento dello slancio economico nei settori manifatturiero, dei servizi e delle costruzioni. La domanda domestica ha espresso una dinamica positiva, pur se con vendite al dettaglio in rallentamento. La produzione industriale ha riscontrato dati positivi, ma inferiori alle attese. La crescita delle esportazioni ha subito un'accelerazione, in virtù della domanda globale di prodotti informatici ed elettronici. L'attività immobiliare ha subito vendite e prezzi in flessione. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 5% a maggio. L'inflazione ha registrato l'assenza di pressioni significative, a fronte di flessioni nelle rilevazioni alla produzione, mentre sul fronte dei servizi valori più sostenuti dell'energia e della componente alimentare hanno consentito ai dati CPI di stabilizzarsi su segni positivi, in un contesto dei prezzi poco tonico. La crisi geopolitica sul fronte est-europeo continua la sua drammaticità, senza spiragli di sospensione delle ostilità. Sul fronte medio-orientale, benché le iniziative belliche siano circoscritte, gli impatti locali sul piano sociale ed umanitario, i rischi di allargamento del conflitto si sono ripercossi a livello globale.

## Prospettive

I dati macroeconomici suggeriscono un rallentamento ciclico della crescita ed una moderazione della dinamica inflativa nelle principali economie, consentendo un allentamento della politica monetaria. Il quadro macroeconomico dovrebbe rimanere complessivamente costruttivo. Negli USA, i redditi da lavoro costituiscono il supporto per la forza della spesa al consumo, in coerenza con la previsione di una crescita positiva. I solidi dati sull'attività e la forza complessiva della domanda privata interna, unitamente a quella del settore pubblico, suggeriscono un ritmo di spesa consistente nel breve termine. Tuttavia, sebbene la spesa delle famiglie continuerà a rappresentare il principale motore della crescita negli Stati Uniti, consistenze reddituali e di risparmio progressivamente meno robuste potrebbero portare l'economia ad un rallentamento sequenziale. La buona salute del comparto dei servizi dovrebbe continuare a sostenere l'attività, orientando l'economia americana verso un atterraggio morbido. L'indice di fiducia dei consumatori prefigura prospettive cedenti, ed i dati sul mercato del lavoro indicano un graduale riequilibrio guidato dall'offerta. Il ritmo di crescita del GDP USA rimane orientato positivamente, sopra al suo potenziale, ma con una moderazione sequenziale. La crescita in Area Euro segnala un graduale miglioramento dello slancio nella seconda metà del

2024, in virtù di un moderato aumento della spesa per consumi: i livelli di occupazione ed i salari, combinati al calo dell'inflazione, dovrebbero favorire la tenuta o la ripresa del reddito reale, stabilizzando, in parte, la spesa dei consumatori. L'attenuazione della stretta monetaria, il graduale miglioramento della domanda estera e il ciclo di ricostituzione delle scorte orientano verso una ripresa economica eterogenea per settori e aree. Produzione industriale e vendite al dettaglio continuano a fornire segnali contrastanti: la ripresa della domanda e dell'offerta rimane sbilanciata. Dal momento che le condizioni finanziarie sono destinate ad allentarsi, si attende che il settore manifatturiero riprenda in funzione delle prospettive per la crescita globale e dell'andamento della bolletta energetica. La Commissione Europea ha avanzato previsioni di un'evoluzione benevola sia per l'inflazione sia per la crescita, sottolineando, tuttavia, l'aumento del debito pubblico in diversi Paesi ed avviando una procedura d'infrazione per deficit eccessivo verso Belgio, Francia, Italia, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia. In Cina, le prospettive di crescita si orientano verso il potenziale, nell'ambito di un contesto fiscale ancora espansivo, e di un perdurante sostegno dal governo. Appare ragionevole attendere un rallentamento dello slancio, a causa dell'indebolimento di domanda e offerta. Sebbene l'attività economica sia progredita, i consumi privati e le prospettive del settore immobiliare restano modesti: il calo dei prezzi delle case continuerà a pesare sulla fiducia dei consumatori e sugli investimenti. Rimane incertezza sulle dimensioni e sulla composizione degli interventi del governo. Nel contesto dei Mercati Sviluppati, la dinamica dell'inflazione ha segnalato alcuni rallentamenti, ma rimane incertezza. I prezzi potrebbero mantenersi volatili per qualche tempo, con dinamiche non uniformi ed asimmetriche sulle diverse aree continentali. Negli Stati Uniti, le dinamiche disinflazionistiche si sono scontrate con un contesto di perdurante resilienza della domanda e delle rilevazioni core CPI. Tuttavia, i dati sull'inflazione di aprile e maggio hanno contribuito a ripristinare la fiducia della Fed su una crescita moderata dei prezzi. L'inflazione potrebbe rimanere in balia dalla volatilità dei prezzi dei servizi, attesi al ribasso. Si prevede volatilità in alcune categorie, come tariffe aeree, servizi legali e finanziari. Si ipotizza che l'inflazione core (e super-core) possa registrare un lento raffreddamento nel corso del secondo semestre, pur sempre sopra il target. La disinflazione dei beni primari è progredita verso livelli pre-pandemici. L'inflazione legata agli affitti (e servizi abitativi) dovrebbe rallentare, ma con tempi più lunghi. La dinamica dei prezzi dei servizi primari punta ad un progressivo rallentamento nei prossimi mesi (favorita dalla flessione della componente super-core "assicurazioni auto"). Il contesto salariale rimane una fonte di rischio e di pressione inflativa; tuttavia, la tendenza alla stabilizzazione del mercato del lavoro, guidata dall'offerta dovrebbe disinnescare la spirale prezzi/salari. In Area Euro, l'inflazione dovrebbe attenuarsi nei prossimi mesi, favorita dalla moderazione della domanda interna, lenta ed irregolare, e dalla compressione dei margini di profitto che sarà seguita dal costo del lavoro. Il comparto dei servizi accusa un certo ritardo nel processo di disinflazione e permane il rischio che la stagionalità estiva porti una certa volatilità. I prezzi dell'energia non dovrebbero introdurre criticità nel corso dell'anno tranne per la volatilità delle quotazioni petrolifere. L'inflazione dei prezzi dei beni industriali non energetici dovrebbe moderarsi con cali diffusi a tutte le componenti. Anche l'inflazione core dovrebbe seguire un moderato trend di allentamento guidato dai beni, a cui dovrebbe accompagnarsi quello dei servizi. In Cina, l'inflazione dovrebbe rimanere frenata dagli ampi squilibri tra domanda e offerta. In prospettiva, le pressioni deflazionistiche diminuiranno a un ritmo molto lento nel corso del secondo semestre, a causa di un'attività poco brillante e consumi dimessi. Malgrado l'attesa attenuazione dei fattori frenanti su alimentari, materie prime e servizi, difficilmente l'inflazione complessiva potrà accelerare sopra l'1% su base annua 2024. La politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico ha mantenuto condizioni finanziarie rigide e le prossime mosse di Fed e BCE saranno effettuate in base agli ultimi dati economici. La Fed ha rimarcato un approccio data-dependent: un'economia resiliente, un'inflazione core elevata ed un forte mercato del lavoro richiedono il mantenimento di azioni di riequilibrio. I dati più recenti suggeriscono che il contesto macroeconomico statunitense dovrebbe essere caratterizzato da un livello sufficientemente restrittivo, giustificando condizioni di politica monetaria più accomodanti in futuro: i dati sull'inflazione sono incoraggianti. L'opportunità di un primo taglio si dovrebbe collocare nella seconda metà del 2024. Le attese puntano ad una riduzione dei tassi di 50 punti base entro l'anno, suddivisi in due interventi di 25 punti base tra settembre e dicembre. Si prevede un aumento del numero dei tagli dei tassi previsti per il 2025 e il 2026. Il tasso neutrale Fed Fund di lungo termine dovrebbe convergere verso il 3%. La BCE, mantenendo un approccio data-dependent come la Fed, dovrà affrontare un contesto macroeconomico complesso: i dettagli del rapporto sul PIL del primo trimestre sono stati migliori del previsto, l'inflazione dei servizi, pur mantenendo un trend discendente, entra ora in un periodo volatile dell'anno. La pressione salariale dovrebbe attenuarsi nei prossimi mesi, contribuendo alla decelerazione dei prezzi. Anche se la BCE non si è impegnata su uno specifico percorso è verosimile un ulteriore taglio di 25 punti base entro il 2024. La BCE punterà a non ampliare eccessivamente il differenziale dei tassi di interesse con la Fed, per evitare che l'inflazione si possa riverberare attraverso il canale estero. La BoJ, dopo aver avviato il processo di normalizzazione monetaria, dovrebbe mantenere una stance accomodante: non si prevede uno scenario di rapidi incrementi dei tassi. In Cina, è prevedibile che la PBoC mantenga un approccio espansivo calibrato per favorire il flusso di credito alle imprese e ai consumatori, con l'obiettivo di stimolare e consolidare

l'economia. L'azione delle autorità è indirizzata a stimoli fiscali utili a perseguire una crescita pari al potenziale (5%). La Banca Centrale potrebbe quindi offrire un allentamento monetario limitato: un taglio del reserve requirement ratio di 50 punti base ed un solo intervento (10 punti base) sul tasso di riferimento ufficiale. Una crescita migliore potrebbe comunque necessitare di ulteriori misure per stabilizzare il mercato immobiliare. Condizionati dalla variabilità dei flussi di notizie in ingresso, i mercati azionari globali mantengono il focus sull'andamento del quadro macroeconomico e dei fondamentali, sulle condizioni finanziarie, sulla consistenza dei flussi di liquidità, sui livelli tecnici di resistenza, sulle tensioni geo-politiche, sul dibattito e sugli esiti relativi alle consultazioni elettorali. Le ipotesi di una crescita orientata verso un atterraggio morbido, di una moderazione dello slancio dell'inflazione core, di una politica monetaria tendenzialmente più accomodante, alla luce di revisioni positive delle stime aziendali, appaiono favorevoli al sostegno dei corsi azionari; anche gli sviluppi collegati al tema AI rimarranno importanti e diffusi. In prospettiva, una reporting season potenzialmente meno brillante della precedente, unitamente ai complessi fattori di incertezza, potrebbero introdurre rischi asimmetrici, non consentendo di escludere episodi di volatilità, perdite di momentum e di direzionalità, nonché rotazioni settoriali. Questo contesto impone di perseguire un'adeguata diversificazione dei rischi a favore di società di qualità con un approccio complessivamente neutrale e bilanciato. Per quanto attiene al comparto obbligazionario governativo e alla duration, la variabilità dei dati in entrata, in funzione di quanto atteso sul fronte dell'inflazione e della crescita, unitamente alla protratta azione restrittiva della politica monetaria, ascrive ai rendimenti governativi collocazioni su livelli interessanti e ulteriormente portatori di valore. In particolare, la remunerazione cedolare offre una protezione importante, anche in sviluppi non favorevoli. La fattorizzazione di tagli dei tassi nel breve termine, in assenza di un marcato deterioramento macroeconomico, richiede un approccio di fine tuning, suggerendo di evitare eccessi di posizionamento. Un approccio costruttivo di medio-lungo periodo sui tassi governativi deriva dal processo disinflativo in atto e dall'atteso rallentamento della crescita statunitense. Si prevede che i rendimenti da qui a fine anno si possano collocare su livelli più bassi (sebbene contenuti) di quelli attuali; specularmente, si ritiene che la probabilità di eventuali ulteriori rialzi dei rendimenti sia estremamente limitata. Posizioni moderate ed attenzione alla volatilità dovrebbero consentire di catturare valore, anche in fasi di mercato scarsamente direzionali e poco ordinate. Possibili fattori di disturbo, nel medio termine, sono legati alla consistenza delle emissioni future e alla sostenibilità dei debiti, tenuto conto dell'incertezza del fattore politico in Area Euro. Riguardo al BTP rimane l'attenzione sui conti pubblici, ma i tassi premianti, l'allentamento monetario, la presenza di una rete di protezione in ambito UE, la distribuzione del debito e il potenziale espresso dagli investitori retail domestici rappresentano fattori di supporto e continuano a conferire un certo interesse alle emissioni governative italiane. Non è escluso che possano emergere episodi di volatilità nel periodo autunnale, dal momento che è atteso un aggiustamento della traiettoria del debito; si prevede, in prospettiva, una progressiva stabilizzazione del punto di equilibrio dello spread. Relativamente alle obbligazioni societarie, l'obiettivo di arginare eccessi di volatilità e di illiquidità suggerisce di prediligere un buon livello di diversificazione con selettività su emittenti di elevata qualità. Il segmento investment grade continua ad esprimere un buon accesso al mercato, con agevole gestibilità degli asset e rendimenti interessanti lungo la scala di subordinazione. Nel segmento high yield i rischi connessi a 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. Le stime dei tassi di default rimangono contenute. Il focus sul comparto emergente punta ai tagli dei tassi già avviati, o in avvio, da parte delle banche centrali. Il cambio EUR/USD rimane condizionato dalla Fed e dalla BCE. L'approccio delle due banche centrali è atteso volgere verso un graduale allentamento della politica monetaria, tenuto conto delle dinamiche prospettiche sia della crescita, sia dell'inflazione, considerati i livelli raggiunti dai tassi dopo la fine dei cicli di rialzo. Potrebbe permanere una certa volatilità in relazione ai dati macroeconomici. Il differenziale di crescita tra USA ed Euro-zona sta lentamente riducendosi a favore di quest'ultima. Il processo disinflativo dovrebbe procedere, con moderazione, in entrambe le aree.

## ANIMA OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO US

Nel corso del primo semestre del 2024, il fondo ha conseguito una performance positiva in termini assoluti, ma inferiore rispetto al benchmark di riferimento. Il fondo è stato penalizzato dall'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a livello mondiale, anche perché ha mantenuto l'esposizione in termini di duration in sovrappeso rispetto a quella del parametro di riferimento per buona parte del semestre. Il periodo è stato caratterizzato da nuove pressioni inflazionistiche, un atteggiamento aggressivo da parte delle Banche centrali nel voler contrastare il fenomeno inflattivo e l'aggravarsi delle tensioni geopolitiche. Per quanto attiene alla composizione del portafoglio, durante la prima parte del trimestre abbiamo mantenuto un sovrappeso di duration sui titoli governativi emessi da paesi "Core" (Germania, Stati Uniti) ed abbiamo mantenuto neutrale l'esposizione sui titoli governativi emessi da paesi della periferia (in primis sull'Italia). Sul fronte dei cambi abbiamo avuto una esposizione neutrale sulle divise non euro, con un leggero sovrappeso sul dollaro americano. Nella seconda parte del semestre, invece, abbiamo preferito aumentare il sovrappeso duration sui titoli emessi dai paesi "Core", Stati Uniti in primis, visto che le prospettive di crescita economica stanno peggiorando e di conseguenza la Banca centrale americana sta cambiando strategia di politica monetaria attraverso un approccio più cauto e dipendente dai dati economici.

Il secondo semestre si apre con una forte aspettativa di incertezza economica. Il contesto attuale potrebbe portare a rendimenti dei titoli di Stato più bassi per fine anno. Per questo motivo preferiamo adottare un atteggiamento di fiducia sulle obbligazioni governative mantenendo il sovrappeso duration anche per la seconda parte dell'anno. In questo contesto abbiamo deciso di riportare l'esposizione valutaria su un territorio di neutralità. Verrà mantenuto neutrale anche il posizionamento sull'Italia, anche se eventuali movimenti dello spread particolarmente intensi potrebbero essere sfruttati per incrementare tatticamente l'esposizione.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA OBBLIGAZIONARIO GOVERNATIVO US AL 28/06/2024  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		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>160.662.700</b>	<b>94,825%</b>	<b>142.404.562</b>	<b>95,371%</b>
A1. Titoli di debito	160.662.700	94,825%	142.404.562	95,371%
A1.1 Titoli di Stato	160.662.700	94,825%	142.404.562	95,371%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<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>267.496</b>	<b>0,158%</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	267.496	0,158%		
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>6.852.736</b>	<b>4,045%</b>	<b>5.086.641</b>	<b>3,407%</b>
F1. Liquidità disponibile	6.869.661	4,055%	5.086.641	3,407%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.983.911	7,073%	4.809.759	3,221%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.000.836	-7,083%	-4.809.759	-3,221%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.646.989</b>	<b>0,972%</b>	<b>1.825.370</b>	<b>1,222%</b>
G1. Ratei attivi	1.630.114	0,962%	1.738.105	1,164%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	16.875	0,010%	87.265	0,058%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>169.429.921</b>	<b>100,000%</b>	<b>149.316.573</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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	65.697	847
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	65.697	847
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	142.260	119.584
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	97.647	89.945
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	44.613	29.639
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>207.957</b>	<b>120.431</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>169.221.964</b>	<b>149.196.142</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>856</b>	<b>846</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	200,000	200,000
Valore unitario delle quote CLASSE A	4,280	4,228
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE AD</b>	<b>856</b>	<b>845</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE AD	204,075	203,038
Valore unitario delle quote CLASSE AD	4,192	4,162
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F</b>	<b>79.983.820</b>	<b>56.041.737</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	18.286.946,781	13.010.570,421
Valore unitario delle quote CLASSE F	4,374	4,307
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE Y</b>	<b>89.236.432</b>	<b>93.152.714</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE Y	20.440.133,227	21.661.021,180
Valore unitario delle quote CLASSE Y	4,366	4,300

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe AD	
Quote emesse	1,037
Quote rimborsate	

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe F	
Quote emesse	5.523.247,133
Quote rimborsate	246.870,773

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe Y	
Quote emesse	4.679.445,601
Quote rimborsate	5.900.333,554

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
US TREASURY N/B 6.5% 96-15/11/2026	USD	29.550.000	28.920.157	17,069%
US TREASURY N/B 2.375% 17-15/05/2027	USD	27.400.000	24.049.700	14,194%
US TREASURY N/B 4.375% 10-15/05/2040	USD	18.900.000	17.328.858	10,228%
US TREASURY N/B 3.625% 23-31/05/2028	USD	17.000.000	15.391.008	9,084%
US TREASURY N/B 5.25% 99-15/02/2029	USD	14.210.000	13.726.887	8,102%
US TREASURY N/B 4.5% 23-15/11/2033	USD	12.900.000	12.122.901	7,155%
US TREASURY N/B 7.625% 95-15/02/2025	USD	10.700.000	10.125.627	5,976%
US TREASURY N/B 2.5% 15-15/02/2045	USD	14.900.000	9.879.461	5,831%
US TREASURY N/B 5.375% 01-15/02/2031	USD	9.900.000	9.791.463	5,779%
US TREASURY N/B 4.5% 06-15/02/2036	USD	8.230.000	7.794.215	4,600%
US TREASURY N/B 0.625% 20-15/08/2030	USD	8.800.000	6.564.847	3,875%
US TREASURY N/B 2% 20-15/02/2050	USD	8.800.000	4.967.576	2,932%

### 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 OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Nel corso del primo semestre del 2024, il fondo ha conseguito una performance negativa in termini assoluti e inferiore rispetto al benchmark di riferimento. Il fondo è stato penalizzato dall'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a livello mondiale, anche perché ha mantenuto l'esposizione in termini di duration in sovrappeso rispetto a quella del parametro di riferimento per buona parte del semestre. Il periodo è stato caratterizzato da nuove pressioni inflazionistiche, un atteggiamento aggressivo da parte delle Banche centrali nel voler contrastare il fenomeno inflattivo e l'aggravarsi delle tensioni geopolitiche. Per quanto attiene alla composizione del portafoglio, durante la prima parte del trimestre abbiamo mantenuto un sovrappeso di duration sui titoli governativi emessi da paesi "Core" (Germania, Stati Uniti) ed abbiamo mantenuto neutrale l'esposizione sui titoli governativi emessi da Paesi della periferia (in primis sull'Italia). Sul fronte dei cambi abbiamo avuto una esposizione neutrale sulle divise non euro, con un leggero sovrappeso sul dollaro americano. Nella seconda parte del semestre, invece, abbiamo preferito aumentare il sovrappeso duration sui titoli emessi dai paesi "Core", Stati Uniti in primis, visto che le prospettive di crescita economica stanno peggiorando e di conseguenza la Banca centrale americana sta cambiando strategia di politica monetaria attraverso un approccio più cauto e dipendente dai dati economici.

Il secondo semestre si apre con una forte aspettativa di incertezza economica. Il contesto attuale potrebbe portare a rendimenti dei titoli di Stato più bassi per fine anno. Per questo motivo preferiamo adottare un atteggiamento di fiducia sulle obbligazioni governative mantenendo il sovrappeso duration anche per la seconda parte dell'anno. In questo contesto abbiamo deciso di riportare l'esposizione valutaria su un territorio di neutralità. Verrà mantenuto neutrale anche il posizionamento sull'Italia, anche se eventuali movimenti dello spread particolarmente intensi potrebbero essere sfruttati per incrementare tatticamente l'esposizione.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ANIMA OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE AL 28/06/2024  
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		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>43.907.429</b>	<b>90,089%</b>	<b>43.557.826</b>	<b>87,594%</b>
A1. Titoli di debito	43.907.429	90,089%	43.557.826	87,594%
A1.1 Titoli di Stato	43.907.429	90,089%	43.557.826	87,594%
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<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>175.196</b>	<b>0,359%</b>	<b>77.837</b>	<b>0,157%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	175.196	0,359%	77.837	0,157%
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>4.202.115</b>	<b>8,622%</b>	<b>5.668.627</b>	<b>11,399%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.220.398	8,659%	5.676.831	11,416%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.235.376	4,587%	891.321	1,792%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.253.659	-4,624%	-899.525	-1,809%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>453.251</b>	<b>0,930%</b>	<b>422.680</b>	<b>0,850%</b>
G1. Ratei attivi	432.213	0,887%	421.392	0,847%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	21.038	0,043%	1.288	0,003%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>48.737.991</b>	<b>100,000%</b>	<b>49.726.970</b>	<b>100,000%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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'	36.434	45.684
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.449	32.112
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.985	13.572
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>36.434</b>	<b>45.684</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>48.701.557</b>	<b>49.681.286</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A</b>	<b>805</b>	<b>824</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE A	200,000	200,000
Valore unitario delle quote CLASSE A	4,027	4,120
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE AD</b>	<b>805</b>	<b>824</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE AD	204,265	203,220
Valore unitario delle quote CLASSE AD	3,943	4,055
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE F</b>	<b>42.081.756</b>	<b>42.926.859</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE F	10.230.659,130	10.230.659,130
Valore unitario delle quote CLASSE F	4,113	4,196
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE Y</b>	<b>6.618.191</b>	<b>6.752.779</b>
Numero delle quote in circolazione CLASSE Y	1.612.323,272	1.612.323,272
Valore unitario delle quote CLASSE Y	4,105	4,188

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

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe AD	
Quote emesse	1,045
Quote rimborsate	

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

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

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

## Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titoli	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
US TREASURY N/B 1.5% 16-15/08/2026	USD	6.840.000	5.966.752	12,242%
US TREASURY N/B 5.25% 99-15/02/2029	USD	5.876.000	5.676.227	11,646%
US TREASURY N/B 5.375% 01-15/02/2031	USD	3.740.000	3.698.997	7,590%
US TREASURY N/B 2.75% 12-15/11/2042	USD	2.500.000	1.781.549	3,655%
JAPAN GOVT 10-YR 0.1% 16-20/03/2026	JPY	261.000.000	1.508.910	3,096%
US TREASURY N/B 4.5% 09-15/08/2039	USD	1.450.000	1.352.716	2,775%
US TREASURY N/B 4.375% 11-15/05/2041	USD	1.470.000	1.340.085	2,750%
DEUTSCHLAND REP 0.5% 15-15/02/2025	EUR	1.350.000	1.326.442	2,722%
NETHERLANDS GOVT 0.75% 17-15/07/2027	EUR	1.385.000	1.305.792	2,679%
JAPAN GOVT 30-YR 2% 04-20/12/2033	JPY	169.000.000	1.067.013	2,189%
JAPAN GOVT 10-YR 0.4% 23-20/06/2033	JPY	180.000.000	994.626	2,041%
UK TREASURY 4.5% 07-07/12/2042	GBP	840.000	982.043	2,015%
JAPAN GOVT 20-YR 2.1% 09-20/09/2029	JPY	155.000.000	967.778	1,986%
FRANCE O.A.T. 0% 20-25/11/2030	EUR	1.150.000	948.934	1,947%
FRANCE O.A.T. 1.75% 14-25/11/2024	EUR	950.000	942.856	1,935%
JAPAN GOVT 30-YR 1.5% 14-20/12/2044	JPY	172.000.000	931.435	1,911%
US TREASURY N/B 2.5% 16-15/02/2046	USD	1.330.000	871.000	1,787%
BELGIAN 1% 15-22/06/2031	EUR	915.000	805.090	1,652%
CANADA-GOVT 5.75% 01-01/06/2033	CAD	923.000	734.762	1,508%
FRANCE O.A.T. 4.5% 09-25/04/2041	EUR	617.000	691.139	1,418%
JAPAN GOVT 30-YR 2% 12-20/03/2042	JPY	108.000.000	651.940	1,338%
ITALY BTPS 6.5% 97-01/11/2027	EUR	565.000	620.313	1,273%
UK TSY GILT 1.625% 18-22/10/2028	GBP	550.000	588.552	1,208%
DEUTSCHLAND REP 0.5% 18-15/02/2028	EUR	570.000	530.852	1,089%
FRANCE O.A.T. 0.25% 16-25/11/2026	EUR	550.000	514.382	1,055%
JAPAN GOVT 40-YR 1.7% 14-20/03/2054	JPY	92.000.000	479.062	0,983%
SPANISH GOVT 1.3% 16-31/10/2026	EUR	440.000	422.651	0,867%
SPANISH GOVT 1.95% 15-30/07/2030	EUR	450.000	422.415	0,867%
AUSTRALIAN GOVT. 4.25% 14-21/04/2026	AUD	675.000	421.177	0,864%
UK TREASURY 2.75% 14-07/09/2024	GBP	340.000	399.270	0,819%
ITALY BTPS 4.75% 13-01/09/2044	EUR	380.000	395.113	0,811%
ITALY BTPS 2.45% 17-01/09/2033	EUR	435.000	386.676	0,793%
ITALY BTPS 7.25% 97-01/11/2026	EUR	350.000	380.264	0,780%
UK TREASURY 4.25% 05-07/12/2055	GBP	330.000	364.668	0,748%
SPANISH GOVT 2.9% 16-31/10/2046	EUR	410.000	351.472	0,721%
SPANISH GOVT 2.35% 17-30/07/2033	EUR	330.000	305.791	0,627%
JAPAN GOVT 20-YR 2.1% 06-20/12/2026	JPY	50.000.000	302.387	0,620%
UK TREASURY 4.25% 00-07/06/2032	GBP	250.000	299.027	0,614%
ITALY BTPS 0.6% 21-01/08/2031	EUR	350.000	282.551	0,580%
FRANCE O.A.T. 5.75% 01-25/10/2032	EUR	235.000	278.466	0,571%
UK TREASURY 4.75% 07-07/12/2030	GBP	220.000	270.264	0,555%
DEUTSCHLAND REP 2.5% 14-15/08/2046	EUR	270.000	260.617	0,535%
JAPAN GOVT 20-YR 0.5% 18-20/03/2038	JPY	50.000.000	256.471	0,526%
AUSTRALIAN GOVT. 3% 16-21/03/2047	AUD	480.000	229.361	0,471%
SPANISH GOVT 6% 98-31/01/2029	EUR	200.000	225.200	0,462%
FRANCE O.A.T. 4% 05-25/04/2055	EUR	160.000	168.187	0,345%
DEUTSCHLAND REP 4% 05-04/01/2037	EUR	120.000	137.458	0,282%
ITALY BTPS 2.5% 14-01/12/2024	EUR	50.000	49.755	0,102%
US TREASURY N/B 4.5% 06-15/02/2036	USD	20.000	18.941	0,039%

**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