

Anima PrimaSoluzione

Relazione Semestrale al 31.12.2024

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 PRIMA SOLUZIONE 2025 III.....	8
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 IV	12

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI ANIMA SGR AL 31 DICEMBRE 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 finanziari

Le attese sull'allentamento dell'azione restrittiva delle Banche Centrali in funzione delle dinamiche inflative e degli obiettivi di stabilità dei prezzi, le prospettive globali di crescita, le tensioni geopolitiche hanno costituito i principali fattori di condizionamento e per i mercati finanziari.

Su base semestrale, a fine 2024, i mercati azionari hanno registrato performance positive. Le preoccupazioni per la crescita economica e alcune trimestrali deludenti hanno causato una correzione del mercato tra luglio e agosto. Successivamente, il rallentamento dell'inflazione e l'allentamento monetario della Fed hanno ridotto i rischi grazie alla resilienza economica e ai buoni risultati aziendali. Nonostante alcune stagioni di reporting eterogenee e dubbi sull'approccio della Fed, l'indice azionario globale ha raggiunto circa +6% nel secondo semestre 2024 in valuta locale (MSCI World Local). Nel periodo in esame gli indici azionari hanno registrato ritorni di poco superiori a +8% negli USA, +3,4% in Italia, +0,6% in Area Euro e +0,9% per l'indice dei Mercati Emergenti; segni negativi nel secondo semestre 2024 per il listino nipponico (-1,3%) e per l'indice europeo (-1% circa). Le migliori performance settoriali, a livello globale, sono state conseguite dai comparti dei consumi discrezionali e dai finanziari; le peggiori dalle materie prime ed energia. La volatilità azionaria ha tracciato ripetute fasi di picco (agosto, ottobre, dicembre), chiudendo il secondo semestre 2024 in prossimità delle medie di medio e lungo periodo.

Gli indici obbligazionari, su base semestrale a fine 2024, hanno espresso dinamiche eterogenee. L'indice globale in valuta locale dei comparti governativi ha registrato una performance positiva (+1,67%). Segni positivi sia per le obbligazioni societarie (tra +3 e +5% circa, sospinti dal flusso cedolare più elevato rispetto ai governativi e da una minore esposizione al rischio tasso, oltre che da spread in flessione), sia per i governativi dei Paesi emergenti in divisa forte (+5% circa). I rendimenti sono stati orientati principalmente dai tassi reali, dalle aspettative di inflazione e dalla revisione delle attese di allentamento della politica monetaria. L'alternanza dei dati sulla crescita, sulla persistenza inflativa e sulla tenuta del mercato del lavoro negli USA e in Europa, hanno indotto orientamenti più o meno accomodanti. Il contesto di incertezza politica in Francia e Germania ha favorito i titoli di Stato italiani. Al 31 dicembre, le emissioni sulle scadenze a 2 e 10 anni hanno registrato valori prossimi a 2,1% e 2,36% per il Bund tedesco, a 4,24% e 4,57% circa per US Treasury, a 3,52% per il BTP decennale. Lo spread BTP-Bund si è moderato da oltre 150 punti base di luglio sino ai minimi dell'anno (106 a novembre) attestandosi poco inferiormente a 116 punti a fine dicembre 2024. I comparti governativi nel secondo semestre 2024 hanno tracciato performance positive di circa +5,7% per l'Italia, +4,2 per la Spagna, +3,8% per l'indice EMU, +2,7% per la Francia, +2,6% per Germania, +1,3 per US Treasury; segno negativo per UK Gilt (-1,2%).

Al 31 dicembre, il cambio euro-dollaro si è posizionato a 1,035, con una perdita nel secondo semestre 2024 di -3,4% circa. Da luglio la sensibile ripresa dell'euro si era sviluppata in virtù di rinnovate attese di tagli da parte della Fed sino al consolidamento registrato a settembre. Da ottobre a fine anno, l'indebolimento progressivo dell'euro è stato alimentato da dati non brillanti sull'attività nell'Eurozona e dal differenziale dei tassi; specularmente, il dollaro si è rafforzato per effetto dei rischi geopolitici ed in virtù dei positivi dati macroeconomici USA. Lo yen ha beneficiato delle fasi di avversione al rischio che hanno rafforzato le divise rifugio e del rialzo (a luglio) dei tassi BoJ. Il cambio euro\yen si è collocato a 162,89 al 31 dicembre 2024 (-5,5% nel secondo semestre 2024).

L'oro ha continuato ad acquisire valore nel corso dell'anno sino a registrare i massimi storici a fine ottobre (2.788,66 USD/oz), sia in quanto bene rifugio, sia in virtù del sostegno proveniente dai flussi di acquisti per riserve da parte di Paesi emergenti e dalle quote di importazione d'oro concesse alle banche cinesi. Il recente calo del premio per il rischio geopolitico ne ha ridotto la quotazione, attestatasi a 2.624,39 USD/oz al 31 dicembre 2024 (+12,8% circa da inizio semestre).

Le quotazioni delle materie prime hanno registrato fasi alterne: il petrolio ha visto Brent e WTI collocarsi rispettivamente a 74,6 e 71,7 USD/barile circa (-13% e -12% circa nel secondo semestre 2024) al 31 dicembre.

Scenario macroeconomico

L'economia globale si è mantenuta resiliente. Dopo alcune fasi di rallentamento, il PIL ha evidenziando una moderata ripresa sulle due sponde dell'Atlantico. Nell'ambito dei Paesi sviluppati le pressioni inflative delle componenti dei servizi si erano rivelate robuste ed insistenti, sostenute dalla domanda, alimentando incertezze e timori per il tracciato del processo di disinflazione.

Nel 2024 sia la Banca Centrale Europea sia la Federal Reserve hanno fermato il rialzo dei tassi d'interesse avviato dal 2022, mentre la Banca Centrale cinese ha mantenuto un approccio espansivo ed accomodante. Il tasso di riferimento statunitense è rimasto posizionato nella fascia 5,25%-5,5% allorché il FOMC lo ha tagliato di 50 punti base. La Bce ha chiuso il ciclo di rialzi consegnando tagli dei tassi di 25 punti base a giugno, settembre, ottobre e dicembre, riducendo l'interesse sui depositi a 3%, e quello di finanziamento principale a 3,15%, rafforzando la sua posizione accomodante. La Bank of England ha ridotto il tasso bancario di 25 punti base ad agosto e a novembre, portandolo a 4,75%. La Swiss National Bank ha ridotto il Policy Rate scendendo a 0,5%. La Bank of Japan a marzo ha alzato di 10 punti base il Target Rate, primo rialzo dal 2007, uscendo dal regime di tassi negativi introdotto nel 2016; un secondo intervento, a fine luglio, ha ritoccato verso l'alto il tasso di 15 punti base, portandolo a 0,25%. La People's Bank of China (PBoC) ha confermato un approccio espansivo grazie a prospettive di inflazione ancora contenute.

L'economia statunitense nel 2024 ha evidenziato basi solide e dinamiche costruttive. Dopo che nel primo trimestre 2024 il ritmo dell'espansione aveva in parte rallentato (+1,4%), la stima del PIL annualizzato si è progressivamente incrementata. La tonicità della domanda interna per consumi ed investimenti è stata il motore principale della crescita: positive con contribuzione su ampia scala le vendite al dettaglio, solida e resiliente la spesa dei consumatori unitamente a quella pubblica. Il mercato del lavoro ha continuato ad esprimere tonicità, registrando, a novembre, una disoccupazione a 4,2% in marginale incremento: gli employment report hanno segnalato un consolidamento su valori sostanzialmente stabili degli occupati e dei salari, al netto di marginali cedimenti indotti da eventi una tantum. La fiducia dei consumatori, sostenuta dal reddito reale disponibile e dalla consistenza dei risparmi, è apparsa solida. I consumatori stanno attingendo ai risparmi accumulati per sostenere una spesa elevata. I sondaggi ciclici e previsionali ISM e PMI hanno registrato collocazioni in area recessiva per la manifattura, mentre si conferma in area espansiva il dato composito al traino dei servizi. Gli indicatori CPI sino a settembre avevano registrato rallentamenti del dato headline, in virtù di flessioni nelle componenti beni ed energia, confermando l'attenuazione delle pregresse pressioni. Alla stabilizzazione del dato core di agosto, ha fatto seguito un leggero incremento del valore a settembre, rimasto poi invariato ed in linea con le stime tra ottobre e novembre (+3,3%). L'indicatore supercore ha registrato una moderazione dovuta alle componenti più volatili, confermando i segnali di decelerazione/contenimento delle pressioni inflative. La corsa alla Casa Bianca ha sancito la vittoria di Trump: i Repubblicani controllano entrambi i rami del Congresso, esprimendo la maggioranza sia in Senato sia alla Camera.

In Area Euro, la stima di una moderata prosecuzione della crescita ha trovato continuazione nel terzo trimestre (+0,9%), tuttavia le indicazioni preliminari suggeriscono che i dati sono stati distorti al rialzo da fattori volatili, idiosincratici ed una tantum e che lo slancio si è indebolito. Le pressioni sui prezzi hanno espresso resilienza: a fronte del consolidamento del CPI headline (a novembre si è attestato a 2,2%), il CPI core si è stabilizzato a 2,7%, a tratti sostenuto dalla componente dei servizi e dalla stagionalità. Il tasso di disoccupazione a ottobre si è confermato al minimo storico di 6,3%. Gli indicatori ciclici (PMI), dopo aver registrato a novembre una convergenza nel quadrante recessivo, a dicembre hanno segnato la risalita in area espansiva dell'indice dei servizi. Tuttavia, la manifattura costituisce la principale fonte di debolezza e stentano ad emergere segnali di ripresa. La fiducia dei consumatori rimane stabilmente posizionata in territorio negativo. Dopo le elezioni europee e la riconferma della Presidente Von der Leyen della Commissione Europea, lo scenario di coabitazione di compagini parlamentari eterogenee ha tracciato equilibri di potere che potrebbero influenzare la velocità e la coesione delle risposte politiche alle attuali sfide strutturali, tra cui l'integrazione fiscale. In Germania, l'apertura della crisi politica porterà ad elezioni anticipate che si terranno il 23 febbraio 2025 e in Francia la crisi politica è stata ricomposta da parte del Presidente Macron con la nomina del nuovo Primo Ministro.

In Cina il PIL ha rallentato nel terzo trimestre di +4,8% da inizio anno (stimato 4,6% a/a), inferiore alle previsioni a causa di una produzione industriale priva di slancio e di fiacche vendite al dettaglio. Relativamente agli indicatori ciclici (Caixin), alcuni segnali di moderazione ed indebolimento dello slancio economico, a luglio e a settembre, avevano provocato il temporaneo cedimento del dato manifatturiero, risalito poi nuovamente, da ottobre, sopra il margine recessivo. L'attività immobiliare ha continuato a manifestare arretramenti. La stima del tasso di disoccupazione si è stabilizzata a 5% a novembre. Il contesto generale dell'inflazione rimane molto debole.

La crisi geo-politica sul fronte est-europeo ha finora precluso ogni spiraglio di sospensione delle ostilità. Sul fronte medio-orientale, benché le iniziative belliche terrestri siano rimaste circoscritte nell'area tra Israele,

Gaza e Libano, e solo in parte mitigate dall'annuncio di una tregua, gli impatti locali sul piano sociale ed umanitario, la pirateria marittima nell'Oceano Indiano, i timori di azioni terroristiche e di un allargamento del conflitto hanno avuto un eco che si è riverberato a livello globale. Tale scenario è stato completato dal rovesciamento del governo siriano.

Prospettive

I dati macroeconomici suggeriscono che le principali economie possano muovere verso una moderazione della crescita e delle dinamiche inflative con intensità e velocità differenti, a seconda delle diverse aree ed i rischi connessi alle tensioni politiche e geopolitiche. Nel breve termine, lo scenario macroeconomico dovrebbe rimanere moderatamente costruttivo, evitando la recessione.

Negli USA, la crescita sarà trainata principalmente dalla spesa dei consumatori, sostenuta da un reddito disponibile personale superiore al trend storico. Nell'orizzonte di previsione (2025) le politiche macroeconomiche annunciate dal presidente eletto Trump non dovrebbero esprimere impatti significativi. Il Paese dovrebbe registrare un PIL positivo nel 2025, ma, in prospettiva, appare improbabile che l'economia statunitense possa crescere con vigore e la spesa per consumi privati rimarrà resiliente. La politica monetaria della Fed dovrebbe rimanere relativamente inalterata dalle politiche di Trump almeno fino al 2026.

Nell'Area Euro i dati supportano una visione cauta sulle prospettive di crescita. Escludendo fattori una tantum e idiosincratici, il PIL annuo potrebbe continuare ad esprimere un andamento positivo leggermente sotto potenziale nel 2025. Produzione industriale e vendite al dettaglio continuano a fornire segnali incerti, suggerendo che la ripresa di domanda e offerta potrebbe rimanere sbilanciata, con rischi prospettici dovuti alla latitanza di chiari fattori di accelerazione, soprattutto nel settore manifatturiero. Le dinamiche del mercato del lavoro mostrano segnali preliminari di raffreddamento della domanda, con prospettive incerte che potrebbero pesare sulla fiducia delle famiglie. La Commissione Europea aveva espresso caveat sia sull'eventuale inasprimento delle barriere commerciali, che costituirebbero un rischio per le prospettive di crescita, sia sull'aumento del debito pubblico in diversi Paesi. L'economia dell'Area Euro non è ancora tornata ai livelli di crescita pre-pandemia e i livelli di produttività rimangono deboli. Allo stesso tempo, le riforme strutturali vengono implementate principalmente nei Paesi periferici nell'ambito del quadro Next Generation EU, mentre l'area geografica soffre ancora di investimenti e riforme strutturali insufficienti. Anche le proiezioni della Bce hanno rivisto al ribasso sia le previsioni di crescita sia quelle di inflazione: la ripresa economica nel 2025 sarà più lenta di quanto previsto in precedenza.

In Cina le prospettive di crescita saranno condizionate dal sostegno delle Autorità e dalle politiche commerciali dell'amministrazione Trump. La previsione del PIL per il 2025 si colloca su un valore positivo, ma sotto potenziale: le prospettive dei consumi interni e del settore immobiliare restano modeste e la loro stabilizzazione richiederà tempo.

Nei Mercati Sviluppati, la dinamica dell'inflazione ha segnalato alcuni rallentamenti, malgrado ampie aree di incertezza: i prezzi potrebbero mantenersi ancora piuttosto volatili, con dinamiche non uniformi ed asimmetriche sulle diverse aree geografiche.

Negli Stati Uniti permangono le attese di dinamiche gradualmente disinflazionistiche. L'inflazione core (e super-core) potrebbe registrare un lento raffreddamento nel corso dei trimestri a venire, la disinflazione dei beni primari dovrebbe proseguire e stabilizzarsi in linea con i livelli pre-pandemici. Il contesto salariale rimane una fonte di rischio e di pressione inflativa, anche se il prosieguo della tendenza alla progressiva stabilizzazione del mercato del lavoro dovrebbe disinnescare la spirale prezzi/salari.

In Area Euro l'inflazione complessiva dovrebbe continuare ad attenuarsi progressivamente nel 2025; la tendenza disinflazionistica potrebbe essere favorita dalla stagnazione della domanda interna e da una minore rigidità dei prezzi dei servizi, che nel primo trimestre 2025 potrebbero guidare il processo in misura più pronunciata, mentre i beni di base sono destinati a muoversi lateralmente. Anche l'inflazione core dovrebbe seguire un moderato trend di allentamento. Gran parte della ripresa della crescita salariale dovrebbe essere alle spalle e rallentare in prospettiva: i margini di profitto si stanno normalizzando e dovrebbero continuare ad assorbire l'aumento dei costi unitari del lavoro. L'obiettivo di inflazione potrebbe essere raggiunto prima del previsto, soprattutto se la crescita rimanesse debole.

In Cina l'inflazione complessiva dovrebbe rimanere frenata dagli ampi squilibri tra domanda e offerta e dai problemi strutturali che continueranno a riverberarsi sulla dinamica dei prezzi. Le pressioni deflazionistiche dovrebbero rallentare lungo un percorso di reflazione graduale che comunque si collocherà sensibilmente al di sotto dell'obiettivo della banca centrale.

La politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico ha virato verso un allentamento delle pregresse restrizioni. La Fed continuerà a adottare un approccio data-dependent, volto a trovare un migliore equilibrio tra crescita e rischi di inflazione. Il contesto macroeconomico statunitense rimane caratterizzato da un livello restrittivo che giustificerebbe, in prospettiva, condizioni di politica monetaria più accomodanti: il mercato del

lavoro sta affrontando un riequilibrio e l'inflazione sembra essere orientata in attenuazione, verso l'obiettivo del 2%. I tempi ed il ritmo dei tagli dei tassi dipenderanno dai dati in arrivo, dalle prospettive in evoluzione e dall'equilibrio dei rischi. Le previsioni puntano alla riduzione dei tassi con ulteriori quattro tagli da 25 punti base ciascuno entro la fine del 2025, raggiungendo un livello di Fed Fund a 3,5% circa. Tuttavia, una nota di cautela attiene sia al ritmo sia all'entità. Il presidente Powell ha adottato un approccio cauto, graduale e misurato, avvalorato dai più recenti sviluppi macroeconomici: un'inflazione leggermente più rigida del previsto, una crescita solida e l'incertezza sul mix di politiche del presidente eletto potrebbero giustificare una misura di allentamento inferiore a quanto ipotizzato.

La Bce, mantenendo un approccio data-dependent, si troverà ad affrontare un contesto macroeconomico caratterizzato da un equilibrio del rischio per la crescita inclinato al ribasso. Le condizioni di finanziamento sono ancora restrittive allo scopo di perseguire la convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo. Anche se la Bce non si è impegnata su uno specifico percorso, la presidente Lagarde ha adottato un tono più accomodante rispetto al passato. Al momento si prevedono, cinque interventi di 25 punti base ciascuno, attuati sino al terzo trimestre del 2025. La probabilità di un taglio dei tassi di 50 punti base appare bassa, in assenza di un brusco calo della crescita e stante l'inflazione dei servizi che rimane elevata. Tuttavia, la Bce è fiduciosa che l'inflazione possa raggiungere l'obiettivo nel 2025: i rischi per le prospettive di crescita rimangono al ribasso e ci si attende che i prezzi dei servizi diminuiscano in misura sostanziale. Il tasso sui depositi dovrebbe puntare a 1,75%, un valore leggermente inferiore al livello neutrale. Rimane da valutare la possibile influenza delle eventuali decisioni della Fed.

La Bank of Japan, dopo aver avviato il processo di normalizzazione monetaria, dovrebbe mantenere una stance accomodante.

In Cina, l'ampia portata delle misure annunciate ed implementate sembra aver segnato una discontinuità rispetto all'approccio cauto del passato. Le attese sono rivolte ad una prosecuzione dell'allentamento di politica monetaria e al potenziamento degli stimoli fiscali anche nel 2025. La PBoC ha ribadito il suo impegno indirizzato ad un sostegno monetario più forte e a una migliore trasmissione delle politiche all'economia reale, favorendo il flusso di credito alle imprese e ai consumatori.

I mercati azionari globali mantengono il focus sull'andamento del quadro macro-fondamentale, sulle condizioni finanziarie, sulla consistenza dei flussi di liquidità, sulle tensioni geo-politiche. L'esito delle elezioni statunitensi potrebbe esprimere riflessi eterogenei su mercati azionari globali, a seconda delle aree geografiche e a fronte degli impatti di iniziative protezionistiche e/o per l'approccio ai conflitti bellici in essere. La crescita orientata verso un atterraggio morbido in un contesto macroeconomico ancora resiliente, la moderazione dello slancio dell'inflazione, politiche monetarie più accomodanti costituiscono fattori che, nel breve termine, unitamente ai solidi fondamentali e alla redditività societari, appaiono favorevoli al sostegno dei corsi azionari. View moderatamente costruttive attengono ai comparti azionari delle aree sviluppate. In particolare, il mercato europeo esprime potenzialità interessanti in relazione alla spesa fiscale, atta a sostenere la crescita, e gli utili societari. Il contesto di competitività favorito dalla debolezza dell'euro, le valutazioni contenute, le criticità che affliggono il Vecchio Continente, per ampia parte già prezzate dagli indici di mercato, ed il positioning moderato costituiscono potenziali catalyst di sostegno. In secondo piano rimangono la possibile conclusione della guerra tra Russia e Ucraina e l'incertezza delle tariffe daziarie. L'interesse per l'area geografica USA rimane alimentato dalla solida crescita e dalla robusta domanda domestica, alla luce di attese rivolte ad una politica economica pro-ciclica e deregolamentata. Con riferimento all'introduzione delle tariffe, permangono dubbi sulla Cina. Inoltre, il progressivo rafforzamento del dollaro USA potrebbe, in parte, penalizzare i Mercati emergenti.

Per quanto riguarda l'obbligazionario governativo e la duration, quanto atteso sul fronte dell'inflazione, della crescita e della politica monetaria continua a ascrivere valore ai rendimenti governativi, suggerendo il mantenimento di posizioni costruttive sui tassi. Il mercato ha ricalibrato le attese sull'azione di Fed e Bce e sui futuri tagli: i livelli raggiunti inducono a perseguire un graduale e moderato accumulo dell'esposizione al rischio tasso, ponendo attenzione alla volatilità e a fasi di mercato potenzialmente poco ordinate. In termini relativi, viene percepito un maggiore rischio sul comparto governativo americano rispetto a quello europeo. Per gli US Treasury si bilanciano i fattori al ribasso e al rialzo, in considerazione dei livelli raggiunti, dei rischi su crescita ed inflazione, dell'incertezza sulle future politiche di Trump. All'interno dell'Area Euro rischi più pronunciati potrebbero insistere nei casi di un'instabilità politica prolungata in Francia e Germania e di una politica tariffaria aggressiva da parte degli USA. Permangono i possibili fattori di disturbo, nel medio termine, connessi alle emissioni future e alle preoccupazioni per la sostenibilità dei debiti, anche in funzione di politiche fiscali maggiormente espansive. Al contempo, però, si osserva che le attese di un atterraggio morbido dell'economia, e di un'inflazione convergente verso l'obiettivo, sosterranno la Fed nella prosecuzione del ciclo di riduzione dei tassi, mentre la Bce ha già attenuato la sua retorica. Con riferimento ai BTP, rimane l'attenzione sui conti pubblici, ma il piano fiscale di consolidamento a medio termine, i rendimenti premianti, l'atteso allentamento monetario da parte della Bce, la presenza di una rete di protezione in ambito UE, la distribuzione del debito e il potenziale espresso dagli investitori retail domestici e istituzionali esteri rappresentano fattori di supporto.

Relativamente alle obbligazioni societarie, l'obiettivo di arginare eccessi di volatilità e di illiquidità suggerisce un buon livello di diversificazione, indirizzando la selezione su emittenti di elevata qualità. Il restringimento diffusamente registrato dagli spread limita, attualmente, l'appeal complessivo della classe e le opportunità di ingresso. Il segmento investment grade continua ad esprimere un buon accesso al mercato, 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. Le stime dei tassi di default rimangono contenute, ma, in prospettiva, non è escluso che possano emergere situazioni di tensione per i meriti di credito più bassi.

Il cambio euro-dollaro rimane condizionato dal flusso di notizie proveniente da Fed e Bce.

ANIMA PRIMA SOLUZIONE III

Nel corso del secondo semestre 2024 il Fondo ha conseguito una performance assoluta positiva. Durante l'anno, si sono susseguiti eventi talvolta contrastanti che hanno influenzato i mercati globali. Per quanto riguarda le attese sui tassi di interesse e, dunque, le variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato in Europa e Usa si possono distinguere quattro grosse fasi:

La prima che copre all'incirca i primi sei mesi dell'anno dove le aspettative degli investitori relativamente ai possibili tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali sono mutate sensibilmente. Infatti, dopo la risalita importante degli ultimi mesi del 2023, frutto dell'euforia dei dati sull'inflazione, nei primi mesi del 2024 le attese accomodanti si sono ridotte sensibilmente anche a causa di dati sull'inflazione e sul mercato del lavoro (tasso di disoccupazione) più forti delle attese soprattutto negli Stati Uniti. Questo aumento dei tassi è culminato con i risultati delle elezioni europee e le conseguenti elezioni francesi anticipate.

La seconda fase, avvenuta nei successivi tre mesi estivi, è stata invece caratterizzata da un sentimento nuovamente accomodante con il parziale rientro del timore per l'instabilità francese grazie alla sconfitta del partito di estrema destra guidato dalla Le Pen. Inoltre, a giugno la BCE ha iniziato il suo ciclo di taglio dei tassi, proseguito fino a dicembre (4 tagli), mentre la Fed ha tagliato per la prima volta a settembre (3 tagli fino a dicembre).

La terza fase è stata invece caratterizzata dalla volatilità dovuta alle elezioni americane. Nelle settimane prima delle elezioni l'incertezza del risultato ha portato ad un rally che ha fatto aumentare i tassi d'interesse di 30/40 punti base in Europa e di circa 80/90 punti base in Usa. Tuttavia, l'elezione di Trump ha tranquillizzato i mercati e i tassi di interesse sono di nuovo diminuiti soprattutto in Europa dove l'OAT e il Bund sono ritornati sui livelli di settembre, mentre il BTP è addirittura sceso di ulteriori 15/20 punti base. In Usa, invece, il rendimento del Treasury è diminuito di circa 30 punti base, rimanendo perciò su un livello più alto di 60 rispetto a settembre.

La quarta e ultima fase si è avuta nell'ultimo mese dell'anno quando Powell, dopo aver abbassato il tasso di 25 punti base, ha utilizzato un tono molto più aggressivo delle attese. Questo ha provocato un incremento di circa 30/40 punti base sia in Europa sia in Usa.

A livello di singoli paesi si sottolinea l'ottima performance del BTP italiano che ha ridotto lo spread nei confronti del Bund di circa 50 punti base (chiudendo l'anno a 115 punti base) e nei confronti dell'OAT di circa 75 punti base (chiudendo l'anno a 35 punti base). Questa performance positiva è da ascrivere al miglioramento delle aspettative da parte degli investitori sul Paese sia a causa di maggiore stabilità politica sia a causa di maggiore attenzione al contenimento del debito pubblico da parte del Governo.

Peggiora, invece il giudizio sulla Francia poiché pesa l'instabilità politica.

In generale, a livello di dati macroeconomici si registra un rallentamento della crescita in Europa. Negli Stati Uniti, invece, la crescita si dimostra più resiliente del previsto.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria societaria gli spread sono rimasti molto stretti per tutto l'anno e la volatilità registrata sui tassi di interesse non si è verificata sull'indice crossover, vicino ai minimi storici.

In questo contesto il Fondo ha potuto beneficiare di rendimenti positivi sulla componente corporate, caratterizzata da un ottimo carry, e dall'ottima performance dei titoli di Stato italiani. A fine dicembre 2024 il Fondo risulta essere nella fase finale della sua vita e la sua composizione è la seguente: il 29% del NAV è investito in titoli obbligazionari societari e il 70% 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 (18% del NAV), ciclici (4% del NAV) e assicurativi (2% del NAV). Le emissioni presenti in portafoglio sono sia senior, che subordinate. A fine dicembre la duration della componente obbligazionaria del Fondo risulta essere 1,1 anni.

Nel corso dell'anno si è proceduto a ridurre progressivamente il peso della componente obbligazionaria.

La composizione del comparto obbligazionario del Fondo verrà monitorata in modo che risulti sempre allineata al prospetto dello stesso.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 III AL 31/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.207.532	98,304%	113.870.741	98,264%
A1. Titoli di debito	74.207.532	98,304%	113.870.741	98,264%
A1.1 Titoli di Stato	52.894.490	70,070%	83.591.630	72,135%
A1.2 Altri	21.313.042	28,234%	30.279.111	26,129%
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'	612.769	0,812%	1.222.133	1,055%
F1. Liquidità disponibile	612.769	0,812%	1.222.133	1,055%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	667.335	0,884%	789.764	0,682%
G1. Ratei attivi	667.334	0,884%	789.764	0,682%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000%		
TOTALE ATTIVITA'	75.487.636	100,000%	115.882.638	100,000%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2024	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	63.071	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	63.071	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	49.490	70.508
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.396	70.480
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	94	28
TOTALE PASSIVITA'	112.561	70.508
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	75.375.075	115.812.130
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD	75.375.075	115.812.130
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	14.464.423,107	22.263.238,548
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	5,211	5,202

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	7.798.815,441

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	19.000.000	19.335.540	25,616%
ITALY BTPS 2.1% 19-15/07/2026	EUR	19.000.000	18.951.360	25,105%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	8.000.000	7.778.320	10,304%
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	5.000.000	4.825.450	6,392%
UNICREDIT SPA 20-16/06/2026 FRN	EUR	3.000.000	2.977.890	3,945%
BANCO BPM SPA 1.75% 19-28/01/2025	EUR	2.467.000	2.463.472	3,263%
MONTE DEI PASCHI 2.625% 20-28/04/2025	EUR	2.000.000	1.991.640	2,638%
BPER BANCA 1.875% 20-07/07/2025	EUR	2.000.000	1.988.580	2,634%
UNIPOL GRUPPO FI 3% 15-18/03/2025	EUR	1.600.000	1.597.872	2,117%
FORD MOTOR CRED 2.33% 19-25/11/2025	EUR	1.500.000	1.489.680	1,973%
SWEDBANK AB 4.625% 23-30/05/2026	EUR	1.300.000	1.307.813	1,732%
STORA ENSO OYJ 4% 23-01/06/2026	EUR	1.000.000	1.013.240	1,342%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	1.000.000	997.080	1,321%
BANQ FED CRD MUT 3% 15-11/09/2025	EUR	800.000	799.656	1,059%
INTESA SANPAOLO 2.855% 15-23/04/2025	EUR	800.000	798.064	1,057%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	500.000	512.315	0,679%
INTESA SANPAOLO 4% 23-19/05/2026	EUR	500.000	508.350	0,673%
ITALY BTPS 3.5% 22-15/01/2026	EUR	500.000	505.850	0,670%
VOLKSWAGEN BANK 4.25% 23-07/01/2026	EUR	500.000	505.670	0,670%
NATWEST MARKETS 2.75% 20-02/04/2025	EUR	500.000	499.565	0,662%
TELECOM ITALIA 2.875% 18-28/01/2026	EUR	500.000	498.785	0,661%
CEPSA FINANCE SA 1% 19-16/02/2025	EUR	500.000	498.655	0,661%
ITALY BTPS 1.6% 16-01/06/2026	EUR	500.000	495.320	0,656%
ARCELORMITTAL 1.75% 19-19/11/2025	EUR	500.000	494.820	0,655%
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	500.000	490.335	0,650%
EQUINOR ASA 0.75% 20-22/05/2026	EUR	500.000	487.650	0,646%
BANCA MONTE DEI PASCHI S 1.875%09/01/26	EUR	400.000	394.560	0,523%

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 secondo semestre 2024 il Fondo ha conseguito una performance assoluta positiva. Durante l'anno, si sono susseguiti eventi talvolta contrastanti che hanno influenzato i mercati globali. Per quanto riguarda le attese sui tassi di interesse e, dunque, le variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato in Europa e Usa si possono distinguere quattro grosse fasi:

La prima che copre all'incirca i primi sei mesi dell'anno dove le aspettative degli investitori relativamente ai possibili tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali sono mutate sensibilmente. Infatti, dopo la risalita importante degli ultimi mesi del 2023, frutto dell'euforia dei dati sull'inflazione, nei primi mesi del 2024 le attese accomodanti si sono ridotte sensibilmente anche a causa di dati sull'inflazione e sul mercato del lavoro (tasso di disoccupazione) più forti delle attese soprattutto negli Stati Uniti. Questo aumento dei tassi è culminato con i risultati delle elezioni europee e le conseguenti elezioni francesi anticipate.

La seconda fase, avvenuta nei successivi tre mesi estivi, è stata invece caratterizzata da un sentimento nuovamente accomodante con il parziale rientro del timore per l'instabilità francese grazie alla sconfitta del partito di estrema destra guidato dalla Le Pen. Inoltre, a giugno la BCE ha iniziato il suo ciclo di taglio dei tassi, proseguito fino a dicembre (4 tagli), mentre la Fed ha tagliato per la prima volta a settembre (3 tagli fino a dicembre).

La terza fase è stata invece caratterizzata dalla volatilità dovuta alle elezioni americane. Nelle settimane prima delle elezioni l'incertezza del risultato ha portato ad un rally che ha fatto aumentare i tassi d'interesse di 30/40 punti base in Europa e di circa 80/90 punti base in Usa. Tuttavia, l'elezione di Trump ha tranquillizzato i mercati e i tassi di interesse sono di nuovo diminuiti soprattutto in Europa dove l'OAT e il Bund sono ritornati sui livelli di settembre, mentre il BTP è addirittura sceso di ulteriori 15/20 punti base. In Usa, invece, il rendimento del Treasury è diminuito di circa 30 punti base, rimanendo perciò su un livello più alto di 60 rispetto a settembre.

La quarta e ultima fase si è avuta nell'ultimo mese dell'anno quando Powell, dopo aver abbassato il tasso di 25 punti base, ha utilizzato un tono molto più aggressivo delle attese. Questo ha provocato un incremento di circa 30/40 punti base sia in Europa sia in Usa.

A livello di singoli paesi si sottolinea l'ottima performance del BTP italiano che ha ridotto lo spread nei confronti del Bund di circa 50 punti base (chiudendo l'anno a 115 punti base) e nei confronti dell'OAT di circa 75 punti base (chiudendo l'anno a 35 punti base). Questa performance positiva è da ascrivere al miglioramento delle aspettative da parte degli investitori sul Paese sia a causa di maggiore stabilità politica sia a causa di maggiore attenzione al contenimento del debito pubblico da parte del Governo.

Peggiora, invece il giudizio sulla Francia poiché pesa l'instabilità politica.

In generale, a livello di dati macroeconomici si registra un rallentamento della crescita in Europa. Negli Stati Uniti, invece, la crescita si dimostra più resiliente del previsto.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria societaria gli spread sono rimasti molto stretti per tutto l'anno e la volatilità registrata sui tassi di interesse non si è verificata sull'indice crossover, vicino ai minimi storici.

In questo contesto il Fondo ha potuto beneficiare di rendimenti positivi sulla componente corporate, caratterizzata da un ottimo carry, e dall'ottima performance dei titoli di Stato italiani. A fine dicembre 2024 il Fondo risulta essere nella fase finale della sua vita e la sua composizione è la seguente: il 31% del NAV è investito in titoli obbligazionari societari e il 66% 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 (18% del NAV), ciclici (6% del NAV) e industriali (3% del NAV). Le emissioni presenti in portafoglio sono sia senior, che subordinate. A fine dicembre la duration della componente obbligazionaria del Fondo risulta essere 1,3 anni.

Nel corso dell'anno si è proceduto a ridurre progressivamente il peso della componente obbligazionaria.

La composizione del comparto obbligazionario del Fondo verrà monitorata in modo che risulti sempre allineata al prospetto dello stesso.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO
ANIMA PRIMASOLUZIONE 2025 IV AL 31/12/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.349.632	96,972%	53.063.329	98,934%
A1. Titoli di debito	43.349.632	96,972%	53.063.329	98,934%
A1.1 Titoli di Stato	29.488.681	65,965%	35.908.630	66,950%
A1.2 Altri	13.860.951	31,007%	17.154.699	31,984%
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'	973.435	2,178%	177.456	0,331%
F1. Liquidità disponibile	973.435	2,178%	177.456	0,331%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	380.121	0,850%	394.246	0,735%
G1. Ratei attivi	380.120	0,850%	394.246	0,735%
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1	0,000%		
TOTALE ATTIVITA'	44.703.188	100,00%	53.635.031	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2024	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	22.820	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	22.820	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	29.619	32.220
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	29.581	32.206
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	38	14
TOTALE PASSIVITA'	52.439	32.220
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	44.650.749	53.602.811
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLD	44.650.749	53.602.811
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLD	8.516.129,396	10.323.974,192
Valore unitario delle quote CLASSE CLD	5,243	5,192

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CLD	
Quote emesse	
Quote rimborsate	1.807.844,796

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	12.000.000	11.969.280	26,775%
ITALY BTPS 0% 21-01/08/2026	EUR	11.000.000	10.615.990	23,748%
ITALY BTPS 2.05% 17-01/08/2027	EUR	4.500.000	4.459.500	9,976%
INTESA SANPAOLO 4.5% 23-02/10/2025	EUR	1.500.000	1.518.150	3,396%
VOLKSWAGEN LEAS 4.5% 23-25/03/2026	EUR	1.000.000	1.015.760	2,272%
UNIPOL GRUPPO FI 3% 15-18/03/2025	EUR	1.000.000	998.670	2,234%
INTESA SANPAOLO 2.855% 15-23/04/2025	EUR	1.000.000	997.580	2,232%
BPER BANCA 1.875% 20-07/07/2025	EUR	1.000.000	994.290	2,224%
CELLNEX FINANCE 2.25% 22-12/04/2026	EUR	1.000.000	992.240	2,220%
BANCO BPM SPA 1.625% 20-18/02/2025	EUR	700.000	698.040	1,561%
INTL GAME TECH 3.5% 19-15/06/2026	EUR	700.000	697.956	1,561%
ITALY BTPS 4.5% 10-01/03/2026	EUR	500.000	512.315	1,146%
ITALY BTPS 3.8% 23-15/04/2026	EUR	500.000	508.830	1,138%
TELECOM ITALIA 3.625% 16-25/05/2026	EUR	500.000	503.690	1,127%
MONTE DEI PASCHI 23-02/03/2026 FRN	EUR	500.000	501.920	1,123%
CRED AGRICOLE SA 3% 15-21/12/2025	EUR	500.000	498.690	1,116%
RCI BANQUE 1.625% 17-11/04/2025	EUR	500.000	497.910	1,114%
MONTE DEI PASCHI 2.625% 20-28/04/2025	EUR	500.000	497.910	1,114%
BANK OF IRELAND 22-05/06/2026 FRN	EUR	500.000	497.505	1,113%
MEDIOBANCA SPA 1.125% 20-23/04/2025	EUR	500.000	496.785	1,111%
UNICREDIT SPA 20-16/06/2026 FRN	EUR	500.000	496.315	1,110%
ITALY BTPS 1.6% 16-01/06/2026	EUR	500.000	495.320	1,108%
ACS ACTIVIDADES 1.375% 20-17/06/2025	EUR	500.000	494.385	1,106%
GEN MOTORS FIN 0.85% 20-26/02/2026	EUR	500.000	489.185	1,094%
INTESA SANPAOLO 0.625% 21-24/02/2026	EUR	500.000	487.075	1,090%
BANCO BPM SPA 0.875% 21-15/07/2026	EUR	500.000	486.895	1,089%
ITALY BTPS 0% 21-01/04/2026	EUR	500.000	486.145	1,087%
ITALY BTPS 0.5% 20-01/02/2026	EUR	450.000	441.301	0,987%

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