

Investimenti Bilanciati Italia

Relazione semestrale al 28 giugno 2024

NOTA ILLUSTRATIVA

CONTESTO GENERALE DI MERCATO

Nel primo semestre 2024 si è rafforzata l'ipotesi di un'economia mondiale sempre più vicina ad un "atterraggio morbido" dopo un periodo di alta inflazione ed elevati tassi come il 2023. A fine anno il mercato scontava sette tagli da parte della FED nel corso del 2024 e sei tagli da parte della BCE. La resilienza economica, soprattutto degli Stati Uniti, ha portato le aspettative degli investitori a ridimensionare le probabilità di nuovi interventi: al momento sono scontati un taglio (al massimo due) per l'istituto americano e due tagli aggiuntivi oltre a quello dell'ultima riunione del 6 giugno per la BCE.

Nonostante le tensioni per le guerre in Ucraina e in Medio Oriente, l'esito elettorale delle elezioni europee (con l'avanzata dei partiti di destra) e l'attesa per le elezioni Americane di novembre abbiano contribuito a generare un clima di incertezza, le previsioni di crescita per l'anno in corso e i successivi sono state riviste al rialzo da parte di tutti i principali organismi internazionali. La crescita degli Stati Uniti sia per il FMI che per l'OCSE, è prevista del 2,6%/ 2,7% nel 2024 e del 1,8%/ 1,9% nel 2025. A trainare l'economia statunitense è stato, ancora una volta, il mercato del lavoro che, nonostante un lieve aumento della disoccupazione (attualmente al 4,1%), si è dimostrato estremamente resiliente. Nel corso del semestre l'inflazione statunitense ha mostrato segni di rallentamento e il rientro al target della FED del 2% è ora stimato nel 2026.

Nel primo semestre del 2024, l'economia dell'Eurozona ha mostrato segnali di ripresa. Dopo un periodo di stagnazione alla fine del 2023, l'economia è tornata a crescere, con un aumento del PIL dello 0,3% nel primo trimestre; sia il FMI, sia l'OCSE che la Commissione Ue stimano un PIL del +0,7%/ +0,8% nel 2024, che raddoppierà al 1,4%/ 1,5% nel 2025. Nonostante la crescita, ci sono stati segnali di rallentamento nel mercato del lavoro. L'indice dell'occupazione è salito dello 0,3% nel primo trimestre, lo stesso tasso di crescita del trimestre precedente. Sul fronte dell'inflazione, i dati hanno mostrato una tendenza alla stabilizzazione. L'inflazione generale è rimasta ferma al 2,4% su base annua, mentre l'inflazione core, per il nono mese consecutivo ha registrato un ulteriore calo, portandosi al 2,7%. Il rientro al target della BCE è ora stimato essere tra il 2025 e il 2026.

In Cina prosegue la ripresa, con il Pil che nel primo trimestre del 2024 ha accelerato a +5,3% da +5,2% annuo degli ultimi tre mesi del 2023. Il mercato immobiliare rimane una delle maggiori sfide del governo che, nel corso del periodo in analisi, ha comunque aumentato le misure di supporto al settore.

In questo contesto, il bilancio per il mercato obbligazionario da inizio anno è negativo dopo un notevole rally del comparto governativo nel corso degli ultimi mesi del 2023, che puntava ad anticipare una significativa serie di tagli dei tassi da parte di FED e BCE; il mercato è tornato ad allinearsi verso le proiezioni delle due rispettive banche centrali. I rendimenti dei principali titoli di stato hanno chiuso a 4,40% per il Treasury americano, al 2,50% per il Bund tedesco e al 4,07% per il BTP italiano (spread a 157 punti base). I titoli periferici più colpiti, visti gli esiti elettorali, sono stati quelli francesi, con lo spread Bund-OAT sui massimi dal 2017. Il mercato corporate ha beneficiato dello scenario di soft landing delineato dalle Banche Centrali e ha restituito ottime performance nel comparto Investment Grade, ma soprattutto nel comparto High Yield.

I mercati azionari hanno proseguito un rally cominciato negli ultimi mesi del 2023 (dalla metà di ottobre in poi) e praticamente mai fermatosi, trainati dal settore tecnologico e dall'intelligenza artificiale. A guidare la performance, soprattutto per i listini statunitensi, sono stati pochi titoli (l'S&P500 Information Technology ha registrato infatti un +27,79%). Il rialzo è stato guidato principalmente dalle mega-cap negli Stati Uniti, mentre in Europa il settore bancario è stato il principale driver di performance, beneficiando di tassi ancora alti. In particolare, i principali indici azionari hanno mostrato performance ampiamente positive, con l'MSCI World Index in aumento del 12,48%. A livello geografico, l'indice S&P 500 ha registrato un +14,48%, mentre lo Eurostoxx 50 ha segnato un +8,24%, con Francia -0,85% (penalizzata dall'incertezza elettorale del mese di giugno che ha azzerato tutti i guadagni), Germania +8,86% e Italia +9,23%. Riguardo ai mercati emergenti, il periodo considerato è stato positivo: l'MSCI Emerging Markets Index, da inizio anno, ha riportato una performance del 9,57%. Il contributo positivo è arrivato dall'area asiatica ed est europea, rispettivamente +8,58% e +5,51%, mentre l'area sudamericana è stata detrattore di performance con un -18,17%.

ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Dopo il forte rally di fine 2023 quando i mercati avevano sposato una view particolarmente aggressiva scontando addirittura 5/6 tagli lato FED, il primo semestre 2024 è stato caratterizzato dalla rimodulazione delle aspettative sull'avvio dei cicli di tagli delle banche centrali e sulla loro intensità soprattutto alla luce di un'inflazione molto più vischiosa di quanto previsto.

In questo contesto i tassi governativi hanno conosciuto un rimbalzo rispetto ai minimi di dicembre 2023 mentre gli spread creditizi, soprattutto per quanto riguarda la parte più a spread, hanno segnato un marcato trend di ritracciamento nonostante un primario particolarmente robusto.

Nelle prime settimane dell'anno abbiamo approfittato dell'intensa attività di primario per sfruttare i premi concessi dalle nuove emissioni con un focus particolare sulla parte financials e subordinata per accompagnare il movimento di compression, nelle pochissime fasi di debolezza del mercato abbiamo poi incrementato la parte subordinata in particolare at1 con call a breve scadenza; pur rimanendo leggermente più corti del benchmark abbiamo tradato in maniera attiva il trading range in cui si è mosso il tasso nel corso del primo trimestre.

Nel secondo trimestre sui massimi del bund in area 2.60% abbiamo allungato la duration anche grazie ad alcuni switch su emittenti già presenti in portafoglio, abbiamo poi approfittato dei picchi dei tassi per aumentare il peso di alcuni emittenti ad alto score esg.

Nelle ultime settimane di giugno prima del blackout period abbiamo sfruttato un primario particolarmente dinamico effettuando alcuni switch sulle curve UCGIM, IPGIM e ATOSTR, abbiamo tradato attivamente la parte governativa accorciando inizialmente la duration del fondo in seguito alla fase di sell off post elezioni europee per poi riallungarci prima delle elezioni francesi.

Passando all'azionario, nel corso del primo semestre 2024 il mercato italiano ha fatto registrare una performance positiva quasi in tutti i suoi segmenti: FTSE All-Share +8,81%, FTSE MIB +9,23%, FTSE Mid Cap +5,14%, FTSE Italia Star -0,71%, FTSE Small Cap il +1,20%. Il trend positivo è dovuto in buona parte al settore finanziario, con banche, risparmio gestito e assicurazioni che hanno trainato l'indice. Il settore peggiore è stato quello della tecnologia.

A livello macroeconomico abbiamo assistito a un'economia debole in Europa e Asia, al contrario degli Stati Uniti dove essa è stata più brillante, per poi mostrare qualche segno di normalizzazione verso la fine del semestre. Le tensioni in Medio Oriente hanno causato rialzi dei costi di trasporto e hanno supportato i prezzi delle commodities. Questo aspetto, unito a un'economia US resiliente ha portato le banche centrali a essere meno accomodanti rispetto alle aspettative di inizio anno. Al 30/06 solo la BCE ha tagliato i tassi dello 0,25% portando il depo rate in area 3,75%.

A livello micro, la domanda debole, la presenza di destocking e la base di comparazione non facile hanno pesato sulle crescite degli utili. Le stime sono state riviste a ribasso in quasi tutti i settori a eccezione dei finanziari che hanno beneficiato di tassi più resilienti delle attese, della raccolta gestita in ripresa e di una qualità degli attivi ancora in salute (banche, risparmio gestito e assicurazioni, crescita utili, rispettivamente +8,7%/ +4,6% +6,9%),. Il settore più impattato è stato quello industriale (revisione eps -15%), per via di una ripresa degli investimenti meno brillante del previsto.

Il fondo ha mantenuto in media una quota azionaria moderatamente sopra benchmark (1-2%), mentre l'allocazione è stata abbastanza equilibrata con una sovraesposizione a utilities integrate, tecnologia e segmento PMI e un sovrappeso più moderato su finanziari e industriali. Gli unici sottopesi di rilievo sono risultati essere sul settore delle utilities regolamentate e dei consumi discrezionali.

L'esposizione alle utilities e ai finanziari ha apportato un contributo positivo alle performance del fondo, mentre il principale detrattore è stato il segmento delle aziende a media/piccola capitalizzazione, che ha sofferto, oltre che dello scenario macroeconomico particolarmente incerto, della scarsa liquidità in parte ancora legata ai deflussi dai fondi PIR.

Nel corso del semestre il patrimonio del Fondo è passato da 71.408.177 euro al 29 dicembre 2023 a 72.206.343 euro al 28 giugno 2024 di cui 6.407.726 euro relativi alla Classe A e 65.798.617 euro relativi alla Classe PIR. In particolare, tale variazione è stata determinata per 2.087 migliaia di euro dal risultato positivo del semestre e per circa 1.289 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta, così suddiviso: Classe A effetto positivo per 112 migliaia di euro, Classe PIR effetto negativo per 1.401 migliaia di euro.

Si fornisce in allegato l'elenco analitico dei primi 50 strumenti finanziari detenuti e comunque di tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività in ordine decrescente di valore.

EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA

Di seguito si illustrano gli eventi e le modifiche che hanno impattato i fondi gestiti da Sella SGR.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 5 febbraio 2024, ha deliberato l'istituzione del nuovo fondo a scadenza denominato "Financial Credit Selection 2029".

Financial Credit Selection 2029 è un fondo obbligazionario flessibile caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088, da un Orizzonte Temporale dell'Investimento predefinito di 5 anni e da due classi con differente struttura commissionale.

Il fondo prevede una politica di investimento attiva senza benchmark orientata in strumenti finanziari obbligazionari e monetari denominati in Euro e residualmente in altre valute, principalmente di emittenti finanziari europei, di emittenti di qualsiasi qualità creditizia. E' consentito l'investimento in obbligazioni, anche di natura subordinata, strumenti monetari e OICR obbligazionari; in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili fino al massimo del 10%; in OICR fino al massimo del 10%; in depositi bancari in euro fino al massimo del 30%; in Paesi Emergenti fino al massimo del 10%. Il Fondo utilizzerà strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura.

Il fondo, nel rispetto dei limiti sopra evidenziati, non ha vincoli in ordine ad aree geografiche, settori merceologici e a qualità creditizia.

Nel caso di fondi a scadenza obbligazionari non è individuabile un benchmark di riferimento che rifletta la strategia di buy and hold del fondo. Pertanto, è stata individuata nel VAR pari a -5% una misura alternativa del grado di rischio del fondo. Il fondo, denominato in euro, è a distribuzione dei proventi con una cedola semestrale fissata in misura non inferiore all'1,50% e non superiore al 2,50%, riferita al valore iniziale del fondo e la distribuzione viene effettuata per la prima volta con riferimento al semestre contabile chiuso al 30 dicembre 2024 e, per l'ultima volta, con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 30 giugno 2029.

Il fondo prevede due distinte categorie di quote, Classe N e Classe S, il cui regime commissionale è il seguente:

- la commissione di gestione a favore della SGR è pari all'1,25% su base annua per la Classe N e allo 0,90% su base annua per la Classe S;
- la commissione di performance, per entrambe le classi, è pari al 20% dell'overperformance maturata con riferimento all'hurdle rate del 4,00% individuato sulla base degli scenari di rendimento probabilistici. In particolare, il Periodo di riferimento della performance decorre dall'ultimo giorno di valorizzazione a quota fissa fino alla scadenza dell'Orizzonte Temporale dell'Investimento e il Periodo di calcolo ha la medesima durata. Nel caso di rimborso prima della scadenza dell'Orizzonte Temporale dell'Investimento verrà liquidato alla SGR un ammontare pari all'importo per singola quota della commissione di performance accantonata al momento in cui lo stesso viene calcolato, moltiplicato per il numero di quote disinvestite;
- è prevista l'applicazione di una commissione di collocamento, interamente retrocessa al Collocatore, applicata alla Classe S pari all'1,50% calcolata sull'importo risultante dal numero di quote in circolazione al termine del Periodo di Collocamento per il valore unitario iniziale della quota del Fondo (pari a 10 Euro). Tale commissione è imputata al Fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 5 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del Fondo;
- con riferimento alle quote di Classe S, all'atto del disinvestimento e di operazioni di passaggio ad altri Fondi è prevista l'applicazione di una commissione di rimborso, interamente accreditata al Fondo, applicata sull'importo risultante dal prodotto tra il numero di quote da rimborsare e il valore iniziale della quota del Fondo (pari a 10 Euro) e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel Fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari all'1,50%. La commissione di rimborso è calcolata in modo che l'onere complessivo (commissione di collocamento più commissione di rimborso) sostenuto dall'investitore che scelga di rimborsare le proprie quote prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata (al termine del quinto anno) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione cessa di essere applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento.

Il "Periodo di Collocamento" è stato dal 5 marzo 2024 al 5 giugno 2024.

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di apportare alcune modifiche, con data efficacia differenziata, al Regolamento Unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR. Le modifiche aventi efficacia 16 aprile 2024 riguardano:

- l'istituzione del fondo denominato "Investimenti Azionari America" avente le seguenti caratteristiche:
 - è un fondo caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088;
 - è un fondo Azionario America, denominato in Euro, che mira all'incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, con un grado di rischio compreso tra medio/alto e molto/alto;
 - prevede una politica di investimento attiva rispetto al benchmark individuato come segue: 95% Bloomberg United States Large & Mid Cap Net Return Index EUR, 5% Bloomberg Euro Treasury Bills 0-3 Months Index;
 - rispetto al totale delle attività può investire:
 - o in strumenti finanziari denominati in Dollari nordamericani, in altre divise fino al massimo del 10%;

- in strumenti finanziari di emittenti appartenenti a tutti i settori; appartenenti ai Paesi dell'Area nordamericana e fino al massimo del 10% di emittenti di altri Paesi;
- in strumenti finanziari di natura azionaria, emessi da società di qualsiasi capitalizzazione;
- in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e monetaria fino al massimo del 10%, emessi da Società, Stati sovrani, enti locali, organismi internazionali, di qualsiasi qualità creditizia;
- in strumenti finanziari quotati in mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti ed aperti al pubblico o OTC;
- in strumenti finanziari azionari fino al massimo del 100%;
- in OICR fino al massimo del 10%;
- in depositi bancari in euro fino al massimo del 30%;
- in Paesi Emergenti fino al massimo del 10%;
- il fondo può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura.
- è consentito l'investimento in un'unica soluzione (PIC), mediante piani di accumulo (PAC) e mediante adesione a operazioni di passaggio tra Fondi (switch).
- l'importo minimo della prima sottoscrizione è pari a euro 500;
- il regime commissionale è il seguente:

	Classe A	Classe C
Commissione di gestione annua	1,50%	0,50%
Commissione di sottoscrizione massima	2%	2%
Commissione di performance	Non prevista	Non prevista
Commissione di rimborso	Non prevista	Non prevista
Diritti fissi per ogni operazione di sottoscrizione (PIC), rimborso o switch (PIC)	€ 3	€ 3
Diritto fisso per ogni operazione di sottoscrizione (PAC), di rimborso e di switch (Programma di disinvestimento e switch programmati)	€ 0,75	€ 0,75

Le quote di Classe A e C - ad accumulazione dei proventi - si distinguono per destinatari e diverso regime commissionale applicato;

- l'Istituzione della Classe B del fondo Bond Euro Corporate caratterizzata da:
 - distribuzione semestrale dei proventi. La distribuzione verrà effettuata per la prima volta con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 31 dicembre 2024;
 - commissione di gestione pari all'1,000% su base annua;
 - provvigione di incentivo pari al 20% dell'*overperformance* maturata con riferimento al parametro di riferimento (100% Bloomberg Euro AGG Corporate Excluding Financials). In particolare, il periodo di riferimento della *performance* è pari a 5 Periodi di calcolo e il Periodo di calcolo ha una durata pari all'esercizio finanziario, salvo che per il primo periodo di calcolo che decorre dall'ultimo giorno di valorizzazione a quota fissa fino all'ultimo giorno di valorizzazione della quota relativo all'esercizio finanziario successivo;
 - commissione di sottoscrizione massima pari al 2%;
 - diritti fissi per ogni operazione di sottoscrizione (PIC), rimborso o switch (PIC) pari a 3 Euro;
 - diritti fissi per ogni operazione di sottoscrizione (PAC), di rimborso e di switch (Programma di disinvestimento e switch programmati) pari a 0,75 Euro;
- la riduzione della commissione di gestione della Classe A del fondo Bond Euro Corporate che passa da 1,025% su base annua a 1,000% su base annua.

Le modifiche aventi efficacia 24 maggio 2024 riguardano il fondo Investimenti Sostenibili e nello specifico:

- la modifica della politica di investimento:
 - incrementando la percentuale azionaria in portafoglio che passa da un massimo del 30% del totale delle attività ad un massimo del 50% del totale delle attività;
 - riducendo la percentuale massima investibile negli OICR Target da un massimo del 25% ad un massimo del 10% del totale delle attività;
- la modifica della categoria Assogestioni di appartenenza del fondo da "*Obbligazionari Mist*" a "*Bilanciati Obbligazionari*";
- la riduzione della commissione di gestione della Classe C che passa dallo 0,75% su base annua allo 0,60% su base annua;
- l'aumento della commissione di gestione della Classe A che passa da 1,00% su base annua a 1,30% su base annua;
- la riduzione del contributo devoluto, dalla Classe A, a favore di iniziative benefiche che passa da 0,50% a 0,30% su base annua del valore complessivo netto di tale Classe.

Nella medesima riunione del 5 febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento del fondo Multiasset Infrastructure Opportunities 2027 (in breve MIO), finalizzate a trasformarlo, con efficacia dal 24 maggio 2024, da fondo a scadenza in un fondo aperto, le cui principali sono le seguenti:

- modifica della denominazione da “Multiasset Infrastructure Opportunities 2027 (ovvero MIO 2027)” a Multiasset Infrastructure Opportunities (ovvero MIO);
- modifica della durata massima del fondo che dall’essere fissata al 31 dicembre 2027 passa al 30 giugno 2050;
- eliminazione dell’Orizzonte Temporale dell’Investimento;
- eliminazione di quanto riportato nell’art. 4 “Altri profili caratterizzanti il Fondo” riportante specifiche relative al periodo di collocamento e agli accadimenti post scadenza dell’Orizzonte Temporale dell’Investimento;
- previsione della possibilità di sottoscrivere il prodotto oltre alla già prevista modalità PIC, anche mediante piani di accumulo (PAC) e mediante adesione a operazioni di passaggio tra Fondi/Comparti (switch). Possibilità di usufruire dei rimborsi programmati. Conseguente inserimento del diritto fisso pari a 0,75 euro per ogni ordine programmato;
- modifica della politica di investimento:
 - Incrementando la percentuale massima di investimento in azioni, emesse da società di qualsiasi capitalizzazione, derivati azionari e O.I.C.R. azionari con focus sulle infrastrutture globali che passa “da un minimo del 10% fino ad un massimo del 35% del totale delle attività” a “da un minimo del 10% fino ad un *massimo del 50% del totale delle attività*”;
 - eliminazione della previsione secondo la quale “Una componente prevalente degli strumenti obbligazionari presenta una vita residua media correlata all’Orizzonte Temporale dell’Investimento del Fondo mentre la restante parte della componente obbligazionaria sarà composta da strumenti finanziari di natura obbligazionaria con vita residua non superiore di 2 anni alla scadenza del Fondo, ad esclusione di emissioni acquisite in seguito all’adesione a piani di ristrutturazioni del debito effettuate nell’interesse dei sottoscrittori”;
 - eliminazione della previsione secondo la quale “Durante il Periodo di Collocamento, nonché a decorrere dal giorno successivo alla scadenza dell’Orizzonte Temporale dell’Investimento, il Fondo potrà investire fino al 100% in strumenti obbligazionari a breve termine, depositi bancari, liquidità”;
- modifica della categoria Assogestioni di appartenenza del fondo da “*Bilanciato Obbligazionario*” a “*Flessibile*”;
- modifica della distribuzione annuale che passerà dall’essere pari all’1,50% del valore iniziale del fondo ad essere fissata in misura non inferiore all’1,00% e non superiore al 3,00%, riferita al valore unitario della quota calcolato il primo giorno lavorativo dell’esercizio finanziario;
- con specifico riferimento alla provvigione di incentivo, modifica dell’indicatore di riferimento (*hurdle rate*) rispetto al quale viene misurata la performance relativa del fondo che passa dal tasso di rendimento del 4% su base annua al tasso di rendimento del 6% su base annua.

Nella riunione del 5 febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di modificare il regolamento del fondo a scadenza “Capitale Protetto Invesco 2026” con efficacia 16 febbraio 2024 al fine di recepire la riduzione della commissione di gestione annua dall’1,25% allo 0,85% già applicata dal 22 dicembre 2023.

Nella riunione del 4 marzo 2024 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato le operazioni di fusione per incorporazione che coinvolgono i Fondi di seguito indicati:

FONDO OGGETTO DI FUSIONE E RELATIVE CLASSI	FONDO RICEVENTE E RELATIVE CLASSI (POST FUSIONE)
Bond Cedola 2023	Bond Euro Corporate (Classe B)*
Investimenti Strategici (Classe A e Classe C)	Investimenti Sostenibili (Classe A e Classe C)**

* La Classe B del Fondo Bond Euro Corporate è operativa dal 16 aprile 2024.

** Il Fondo Investimenti Sostenibili ha variato, tra l’altro, la propria politica di investimento, già oggetto di informativa individuale ai relativi partecipanti in data 28 febbraio 2024.

Per il Fondo Bond Cedola 2023 la fusione consegue alla scadenza dell’Orizzonte Temporale dell’Investimento di 5 anni (31 dicembre 2023). Al riguardo, infatti, ai sensi del vigente Regolamento di gestione, il Fondo Bond Cedola 2023 deve essere fuso per incorporazione in altro fondo gestito dalla SGR caratterizzato da una politica di investimento omogenea o comunque compatibile rispetto a quella dallo stesso perseguita. Più in generale, la finalità che si intende perseguire con l’operazione è una semplificazione dell’offerta dei Fondi e l’accrescimento dell’efficienza nella gestione, il cui principale obiettivo è quello di incrementare il patrimonio dei Fondi interessati al fine di poter offrire ai sottoscrittori un beneficio in termini di maggiori economie di scala e minori costi. Si ritiene infatti che l’incremento delle masse in gestione riferite al Fondo ricevente, effetto naturale della Fusione, consentirà alla SGR di ottenere, a beneficio dei partecipanti ai Fondi coinvolti nell’Operazione, (i) una maggior efficienza gestionale ed amministrativa, (ii) la maggiore diversificazione degli strumenti finanziari in portafoglio sempre nel rispetto del Regolamento di gestione, con un conseguente maggiore contenimento del rischio complessivo, (iii) una minore incidenza dei costi fissi a carico dei singoli Fondi (ad esempio spese di revisione e spese di pubblicazione NAV) e, quindi, una complessiva riduzione delle spese fisse indirettamente a carico

dei partecipanti e dei potenziali rischi di natura operativa.

La Fusione del Fondo Bond Cedola 2023 (disciplinato da apposito Regolamento di gestione) nel Fondo Bond Euro Corporate (appartenente al "Sistema Sella SGR") ha l'obiettivo di offrire ai sottoscrittori un prodotto caratterizzato da investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica, che mira al graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo, con un grado di rischio compreso tra medio/basso e medio/alto; il Fondo ricevente investe nella medesima *asset class*, sfruttando (rispetto al Fondo oggetto di fusione che investe in strumenti finanziari denominati in euro) l'esposizione in divise diverse dall'euro fino ad un massimo del 20% del totale delle attività e la possibilità di investire in depositi bancari in misura superiore (50% del totale delle attività rispetto al 30% del Fondo oggetto di fusione) e con una *duration* massima di portafoglio di 8 anni (rispetto a una *duration* del Fondo oggetto di fusione correlata all'Orizzonte Temporale dell'Investimento). Inoltre, come previsto dalla documentazione d'offerta, il Fondo oggetto di fusione non prevede limiti di *rating* diversamente dal Fondo ricevente che prevede la possibilità di investire in titoli di emittenti di non adeguata qualità creditizia o privi di rating fino al 30%; il Fondo ricevente ha altresì una maggiore esposizione in titoli strutturati (fino al 30%) rispetto al Fondo oggetto di fusione (fino al 10%).

La fusione del Fondo Investimenti Strategici nel Fondo Investimenti Sostenibili, entrambi appartenenti al "Sistema Sella SGR", ha l'obiettivo di offrire ai sottoscrittori un prodotto qualificato ex art. 9 del Regolamento (UE) 2019/2088, che ha come obiettivo investimenti sostenibili ad impatto ambientale e sociale oltre che economico, mirando ad un graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo e che si caratterizza con un grado di rischio lievemente più contenuto (compreso tra medio/basso e medio/alto, rispetto a medio e alto del Fondo oggetto di fusione), correlato ad una esposizione azionaria fino al massimo del 50% del totale delle attività (rispetto al 60% del Fondo oggetto di fusione). Inoltre, la Classe A del Fondo ricevente contribuisce ulteriormente a finalità etiche in quanto lo 0,075% trimestrale (0,30% su base annua) del valore complessivo netto di tale Classe viene devoluto ad iniziative benefiche. Inoltre, il Fondo ricevente prevede una minore esposizione agli OICR (10% rispetto al 25% del Fondo oggetto di fusione). In aggiunta, come previsto dalla documentazione d'offerta, il Fondo oggetto di fusione non prevede limiti di rating (investimenti di qualsiasi qualità creditizia o privi di rating), diversamente dal Fondo ricevente che prevede investimenti di non adeguata qualità creditizia o privi di rating fino al 30%.

Le operazioni di fusione sono efficaci dal 24 maggio 2024.

Nella riunione del 25 marzo 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società, ha deliberato l'istituzione del nuovo fondo denominato "Climate Change Low Carbon Investment Measurement Ambition (in breve CLIMA)" con le seguenti caratteristiche:

- è un fondo caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088;
- è un fondo obbligazionario corporate, denominato in Euro, che mira all'incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, con un grado di rischio basso;
- prevede una politica di investimento attiva rispetto al benchmark individuato come segue: 100% Bloomberg Euro Aggregate Corporate;
- rispetto al totale delle attività può investire in strumenti obbligazionari e monetari:
 - o denominati in Euro; in altre divise fino al massimo del 20% del totale delle attività;
 - o di emittenti appartenenti a tutte le aree geografiche e a tutti i settori;
 - o emessi da Società, Stati sovrani, organismi internazionali, enti locali, di qualsiasi qualità creditizia;
 - o quotati in mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti ed aperti al pubblico o OTC;
- l'investimento in Paesi Emergenti è consentito fino al massimo del 10% del totale delle attività;
- la *duration* massima di portafoglio è di 8 anni;
- l'investimento in OICR è consentito fino al massimo del 10% del totale delle attività;
- l'investimento in depositi bancari è consentito fino al massimo del 30% del totale delle attività;
- nell'individuare gli strumenti di investimento, viene valutato l'impegno degli emittenti nel loro processo di transizione ambientale considerando, tra le altre variabili, le emissioni di CO₂;
- il fondo può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura;
- è consentito l'investimento in un'unica soluzione (PIC), mediante piani di accumulo (PAC) e mediante adesione a operazioni di passaggio tra Fondi (switch);
- l'importo minimo della prima sottoscrizione è pari a euro 500;
- il regime commissionale è il seguente:

	Classe A	Classe C
Commissione di gestione annua	1,10%	0,40%
Commissione di sottoscrizione massima	2%	2%
Commissione di performance	20% dell' <i>overperformance</i> maturata con	20% dell' <i>overperformance</i> maturata con

	Classe A	Classe C
	riferimento al parametro di riferimento	riferimento al parametro di riferimento
Commissione di rimborso	Non prevista	Non prevista
Diritti fissi per ogni operazione di sottoscrizione (PIC), rimborso o switch (PIC)	€ 3	€ 3
Diritto fisso per ogni operazione di sottoscrizione (PAC), di rimborso e di switch (Programma di disinvestimento e switch programmati)	€ 0,75	€ 0,75

Le quote di Classe A e C – entrambi ad accumulazione dei proventi - si distinguono per destinatari e diverso regime commissionale applicato.

Infine, nella riunione del 29 aprile 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato l'istituzione del nuovo fondo a scadenza denominato "Selezione Corporate Europa 2029 II".

Selezione Corporate Europa 2029 II è un fondo obbligazionario flessibile caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088, da un Orizzonte Temporale dell'Investimento predefinito di 5 anni e da due classi con differente struttura commissionale.

Il fondo prevede una politica di investimento attiva senza benchmark orientata in strumenti finanziari obbligazionari e monetari denominati in Euro, di non adeguata qualità creditizia fino al massimo del 20%, di emittenti principalmente europei appartenenti a tutti i settori. È consentito l'investimento in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili fino al massimo del 10%; in OICR fino al massimo del 10%; in depositi bancari in euro fino al massimo del 30%; in Paesi Emergenti fino al massimo del 10%. Il Fondo utilizzerà strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura.

Il fondo, nel rispetto dei limiti sopra evidenziati, non ha vincoli in ordine ad aree geografiche, settori merceologici e a qualità creditizia.

Nel caso di fondi a scadenza obbligazionari non è individuabile un benchmark di riferimento che rifletta la strategia di buy and hold del fondo. Pertanto, è stata individuata nel VAR pari a -5% una misura alternativa del grado di rischio del fondo.

Il fondo, denominato in euro, è a distribuzione dei proventi con una cedola semestrale fissata in misura non inferiore all'1,00% e non superiore all'1,50%, riferita al valore iniziale del Fondo e la distribuzione viene effettuata per la prima volta con riferimento al semestre contabile chiuso al 31 dicembre 2024 e, per l'ultima volta, con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 30 giugno 2029.

Il fondo prevede due distinte categorie di quote, Classe N e Classe S, il cui regime commissionale è il seguente:

- la commissione di gestione a favore della SGR è pari all'1,10% su base annua per la Classe N e allo 0,85% su base annua per la Classe S;
- la commissione di performance, per entrambe le classi, è pari al 20% dell'overperformance maturata con riferimento all'hurdle rate del 3,00% individuato sulla base degli scenari di rendimento probabilistici. In particolare, il Periodo di riferimento della performance decorre dall'ultimo giorno di valorizzazione a quota fissa fino alla scadenza dell'Orizzonte Temporale dell'Investimento e il Periodo di calcolo ha la medesima durata. Nel caso di rimborso prima della scadenza dell'Orizzonte Temporale dell'Investimento verrà liquidato alla SGR un ammontare pari all'importo per singola quota della commissione di performance accantonata al momento in cui lo stesso viene calcolato, moltiplicato per il numero di quote disinvestite;
- è prevista l'applicazione di una commissione di collocamento, interamente retrocessa al Collocatore, applicata alla Classe S pari all'1,00% calcolata sull'importo risultante dal numero di quote in circolazione al termine del Periodo di Collocamento per il valore unitario iniziale della quota del Fondo (pari a 10 Euro). Tale commissione è imputata al Fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 5 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del Fondo;
- con riferimento alle quote di Classe S, all'atto del disinvestimento e di operazioni di passaggio ad altri Fondi è prevista l'applicazione di una commissione di rimborso, interamente accreditata al Fondo, applicata sull'importo risultante dal prodotto tra il numero di quote da rimborsare e il valore iniziale della quota del Fondo (pari a 10 Euro) e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel Fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari all'1,00%. La commissione di rimborso è calcolata in modo che l'onere complessivo (commissione di collocamento più commissione di rimborso) sostenuto dall'investitore che scelga di rimborsare le proprie quote prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata (al termine del quinto anno) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione cessa di essere applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento;

Gli investitori interessati potranno sottoscrivere le quote del Fondo nel solo "Periodo di Collocamento" – della durata massima di tre mesi. Il Periodo di Collocamento è stato avviato in data 14 maggio 2024 e si concluderà il 13 agosto 2024.

Si ricorda che Sella SGR S.p.A. ha adottato una Politica di Sostenibilità ("Politica di Sostenibilità") ai sensi dell'art. 3 del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR"). L'ultima versione aggiornata della Politica di Sostenibilità è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione del 5 febbraio 2024.

La Politica di Sostenibilità è pubblicata e liberamente consultabile sul sito web della SGR al seguente indirizzo: <https://www.sellasgr.it/sg/ita/sostenibilita/finanza-sostenibile.jsp>. Attraverso la Politica di Sostenibilità la SGR prende in considerazione i rischi e i fattori di sostenibilità mediante un processo di investimento articolato in dettagliati ruoli e responsabilità dei diversi attori coinvolti e differenziato in base alla tipologia di prodotto finanziario. Ai fini della propria attività di screening la SGR si è avvalsa del supporto del provider MSCI che opera su una scala di 7 livelli crescenti: CCC (rating peggiore), B, BB, BBB, A, AA, AAA (rating migliore).

Alla data del 28 giugno 2024 la gamma d'offerta dei fondi comuni/comparti istituiti e gestiti da Sella SGR attivi consta di 40 prodotti. Di questi, ai fini della classificazione del Regolamento UE 2088/2019, 1 è un prodotto ex art. 9, 4 sono prodotti ex art. 8 con una quota minima di investimenti sostenibili e 26 sono prodotti ex art. 8, come rappresentato nella tabella sottostante.

Prodotto	Classificazione SFDR
Investimenti Sostenibili	art. 9
Bond Euro Corporate	art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Investimenti Azionari Europa	art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Bond Corporate Italia	art. 8
Bond Strategia Corporate	art. 8
Investimenti Bilanciati Internazionali	art. 8
Investimenti Azionari Italia	art. 8
Investimenti Bilanciati Italia	art. 8
Bond Paesi Emergenti	art. 8
Investimenti Azionari America	art. 8
Top Funds Selection iCARE	art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Top Funds Selection Obbligazionario Internazionale	art. 8
Top Funds Selection Azionario Paesi Emergenti	art. 8
Top Funds Selection - Active J.P. Morgan	art. 8
Top Funds Selection Strategia Contrarian Eurizon	art. 8
Bilanciato Ambiente Cedola 2027	art. 8
Bilanciato Internazionale 2027	art. 8
Bond Cedola 2027	art. 8
US Equity Step In 2028 AB	art. 8
Bilanciato Internazionale 2028	art. 8
Selezione Italia 2028	art. 8
Selezione Italia 2028 II	art. 8
Selezione Europa 2029	art. 8
Bilanciato Azionario R-Co Valore 2029	art. 8
Capitale Protetto Invesco 2026	art. 8
Selezione Corporate Europa 2029	art. 8
Financial Credit Selection 2029	art. 8
Selezione Corporate Europa 2029 II	art. 8
Bond Opportunities Low Duration	art. 8
Multiasset Infrastructure Opportunities	art. 8
Climate Change Low Carbon Investment Measurement Ambition (in breve CLIMA)	art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili

Per i rimanenti 9 fondi, in ogni caso, la SGR applica uno screening negativo di base che prevede specifici criteri di esclusione, al ricorrere dei quali la stessa si obbliga a non effettuare un investimento ove appunto l'investimento target rientri nelle categorie escluse in quanto non virtuose sotto il profilo ESG.

LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Nel prossimo semestre i driver del mercato saranno rappresentati dal comportamento delle banche centrali che dovrebbero iniziare (nel caso della Fed) o proseguire (nel caso della BCE) un percorso di tagli lungamente atteso dal mercato, l'ultima parte dell'anno sarà poi dominata dalle elezioni presidenziali negli Stati Uniti da cui esiti dipenderà in maniera decisiva lo scenario che ci troveremo davanti nei prossimi anni sia dal punto di vista geopolitico che finanziario.

Il nostro obiettivo sarà quello di individuare le dinamiche di investimento più allineate al profilo rischio rendimento del fondo in un contesto così sfidante e incerto in termini di rendimenti assoluti e di spread creditizi nella consapevolezza che ci potranno essere periodi di forte volatilità anche più marcata di quella vista nel corso del primo semestre.

Lato equity, l'incertezza sulla ripresa economica e sulla politica di allentamento monetario da parte delle banche centrali resta elevata, riservando qualche rischio di revisione a ribasso delle stime sull'anno. In alcuni segmenti si nota ancora un mancato recupero negli ordinativi che mette a rischio le guidance sull'anno che implicavano un 2h con una domanda in ripresa. Per questa ragione pensiamo di mantenere, per ora, una quota neutrale e un'allocazione equilibrata andando a incrementare le posizioni solo su storni del mercato. Riteniamo che tatticamente a questi livelli il rischio/ rendimento del mercato italiano sia piuttosto neutrale, mentre nel medio termine vediamo ancora valore soprattutto sul segmento delle aziende di media/ piccola capitalizzazione, che beneficerebbe di una politica monetaria più accomodante. Inoltre, monitoriamo a livello di rischi le possibili implicazioni derivanti dalle elezioni americane.

PERFORMANCE RAGGIUNTE

Il Fondo nel corso del semestre ha realizzato le seguenti performance: Classe A 2,98%, Classe PIR 2,97% a fronte dello 2,94% del benchmark.

Milano, 26 luglio 2024

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

INVESTIMENTI BILANCIATI ITALIA

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2024

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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.598.121	97,369	70.030.155	97,632
A1. Titoli di debito	55.289.958	76,256	54.162.786	75,511
A1.1 Titoli di Stato	587.856	0,811		
A1.2 Altri	54.702.102	75,445	54.162.786	75,511
A2. Titoli di capitale	15.308.163	21,113	15.636.061	21,799
A3. Parti di O.I.C.R.			231.308	0,322
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
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 LIQUIDITÀ	1.135.983	1,567	939.915	1,310
F1. Liquidità disponibile	1.934.490	2,668	1.303.363	1,817
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.173	0,020	1.035.706	1,444
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-812.680	-1,121	-1.399.154	-1,951
G. ALTRE ATTIVITÀ	771.659	1,064	758.635	1,058
G1. Ratei attivi	770.606	1,063	758.477	1,057
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1.053	0,001	158	0,001
TOTALE ATTIVITA'	72.505.763	100,000	71.728.705	100,000

INVESTIMENTI BILANCIATI ITALIA

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28 GIUGNO 2024

	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	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	12.866	38.090
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.866	38.090
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altre		
N. ALTRE PASSIVITÀ	286.554	282.438
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	286.550	282.036
N2. Debiti d'imposta		
N3. Altre	4	402
TOTALE PASSIVITA'	299.420	320.528
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	72.206.343	71.408.177

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	6.407.726	6.117.509
Numero delle quote in circolazione classe A	563.038,610	553.505,636
Valore unitario delle quote classe A	11,381	11,052

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE PIR	65.798.617	65.290.668
Numero delle quote in circolazione classe PIR	5.780.816,748	5.906.566,352
Valore unitario delle quote classe PIR	11,382	11,054

Movimenti delle quote nel semestre		
Classe	emesse	rimborsate
Classe A	72.600,770	63.067,796
Classe PIR	213.737,338	339.486,942

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre		
Fondo	Importo delle commissioni di performance addebitate	Commissioni di performance (in percentuale nel nav)
Classe A		
Classe PIR		

INVESTIMENTI BILANCIATI ITALIA

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

PROSPETTO DI DETTAGLIO DEI PRINCIPALI TITOLI IN PORTAFOGLIO

(i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Fondo)

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
MONTE DEI PASCHI 3,625% 2019/24.09.2024	EUR	1.500.000	1.495	2,062
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	42.737	1.479	2,040
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	404.590	1.404	1,936
UNIPOL 3% 2015/18.03.2025	EUR	1.300.000	1.289	1,778
ENI SPA 4,250% 2023-19/05/2033	EUR	1.200.000	1.227	1,692
ENEL	EUR	186.800	1.213	1,673
INTESA SAN PAOLO 3,75% 2020/27.02.2025	EUR	1.100.000	1.072	1,478
ICCREA BANCA SPA 2.25% 2020/20.10.2025	EUR	1.000.000	994	1,371
AZIMUT HOLDINGS SPA1,625%2019/12.12.2024	EUR	1.000.000	988	1,363
ENEL FINANCE INTE 3,875% 2024-23/01/2035	EUR	1.000.000	978	1,349
ERG SPA 0.875% 2021/15.09.2031	EUR	1.200.000	955	1,317
AUTOSTRADE ITALIA 1,875% 2015/04.11.2025	EUR	900.000	877	1,210
WEBUILD SPA 5,375% 20.06.2029	EUR	800.000	793	1,094
BANCO BPM SPA 1,625%2020/18.02.2025	EUR	800.000	787	1,085
TERNA RETE ELET 3,5% 17.01.2031	EUR	800.000	785	1,083
ALERION CLEANPOWER 3.125% 2019/19.12.25	EUR	800.000	782	1,079
STELLANTIS NV (MILANO)	EUR	42.235	780	1,076
ITALGAS SPA 3,125% 2024-08/02/2029	EUR	800.000	780	1,076
BANCO BPM SPA TV 6% 2023-14/06/2028	EUR	700.000	734	1,012
FERRARI NV - EUR	EUR	1.877	715	0,986
ENI SPA 0.375% 2021/14.06.2028	EUR	800.000	708	0,976
HERA SPA 4,250% 2023-20/04/2033	EUR	700.000	707	0,975
SEA SPA 3.50% 2020/09.10.25	EUR	700.000	693	0,956
AUTOSTRADE P L'ITALIA 1.625% 22/25.01.28	EUR	750.000	690	0,952
ENI- SPA TV 20-31.12.2049	EUR	700.000	679	0,936
IREN SPA 1% 2020/01/072030	EUR	800.000	676	0,932
ENEL FIN INTL NV 0,875% 22-17.01.31	EUR	800.000	672	0,927
GENERALI 2.429% 2020/14.07.2031	EUR	750.000	657	0,906
ENI ORD.	EUR	45.250	650	0,896
BPER BANCA TV (5,75%) 2023/11.09.2023	EUR	600.000	630	0,869
AEROPORTI DI ROMA 1.75% 2021/30.07.2031	EUR	700.000	604	0,833
SNAM SPA 0% 2020/07.12.2028	EUR	700.000	598	0,825
BANCO BPM SPA 6,125% 2020/21.07.2049	EUR	600.000	595	0,821
ICCREA BANCA SPA 4,125% 2019/28.11.2029	EUR	600.000	594	0,819
UNICREDIT 4,0% 2024-05/03/2034	EUR	600.000	592	0,816
GENERALI 3,212% 2024-15/01/2029	EUR	600.000	591	0,815
TELECOM ITALIA 2,75% 2019/15.04.2025	EUR	600.000	591	0,815
AUTOSTRADE ITALIA 4,625% 2024-28/02/2036	EUR	600.000	586	0,808
DOBANK SPA 3.375% 2021/31.07.2026	EUR	600.000	565	0,779
ICCREA BANCA SPA TV (6.875%) 20.01.2028	EUR	500.000	533	0,735
CREDITO EMILIANO (TV) 4.875% 26.03.2030	EUR	500.000	519	0,716
AUTOSTRADE ITALIA 5,125% 2023-14/06/2033	EUR	500.000	518	0,714
STMICROELECTRONICS - MILANO	EUR	13.850	511	0,705
BANCO BPM SPA TV (4,875%) 24-17/01/2030	EUR	500.000	511	0,705
ATLANTIA 1.875% 2021/12.02.2028	EUR	550.000	504	0,695
ITALGAS SPA 4,125% 2023-08/06/2032	EUR	500.000	501	0,691
INTESA SAN PAOLO 1% 2019/04.07.2024	EUR	500.000	500	0,690

INVESTIMENTI BILANCIATI ITALIA

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
LEASY SPA 0% 202122.07.2024	EUR	500.000	499	0,688
ENEL FINANCE INTL4,50% 2023-20/02/2043	EUR	500.000	496	0,684
RADIOTELEVIS IT 1.375% 2019/04.12.2024	EUR	500.000	494	0,681
BANCO BPM SPA 1,75% 2019/28.01.2025	EUR	500.000	493	0,680
WEBUILD SPA 3,875% 2022/28.02.2026	EUR	500.000	492	0,679
POSTE ITALIANE 0% 2020/10.12.2024	EUR	500.000	492	0,679
SNAM SPA 3,875% 2024-19/02/2034	EUR	500.000	491	0,677
SAIPEM FIN 20-26 3.375%	EUR	500.000	491	0,677
WEBUILD SPA (SALINI)3,625% 2020/28.01.27	EUR	500.000	483	0,666
INFRASTRUTT WIRELESS 1.875%2020/08.07.26	EUR	500.000	482	0,665
ANIMA HOLDING SPA 1.75% 19-23.10.26	EUR	500.000	473	0,652
FNM SPA 0,75% 2021/20.10.2026	EUR	500.000	467	0,644
UNICREDIT SPA 0.925% 2022/18.01.2028	EUR	500.000	466	0,643
COCA COLA HBC FIN 1,625% 2019-14/05/2031	EUR	500.000	440	0,607
INTESA SAN PAOLO 5,125% 2023/29.08.2031	EUR	400.000	428	0,590
AUTOSTRADA TO-MI 2,375% 2021-25/11/2033	EUR	500.000	421	0,581
AEROPORTI DI ROMA 4,875% 10.07.2033	EUR	400.000	418	0,577
BANCA POP DI SONDRIO TV 26.09.2028	EUR	400.000	418	0,577
FINECO BANK SPA TV (4.625%) 23.02.2029	EUR	400.000	408	0,563
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	17.440	406	0,560
ILLIMITY BK 6,625% 2022-09/12/2025	EUR	400.000	404	0,557
ILLIMITY BANK 5,75% 31.05.2027	EUR	400.000	401	0,553
TAMBURI INV 2,5% 2019/05.12.2024	EUR	400.000	400	0,552
SAIPEM FINANCE INT4,875% 2024-30/05/2030	EUR	400.000	399	0,550
CA AUTO BANK SPA 0,5% 2019/13.09.2024	EUR	400.000	397	0,548
UNICREDIT SPA 2% 2019/23.09.2029	EUR	400.000	397	0,548
INTESA SAN PAOLO TV (7%) 31/12/2049	EUR	400.000	396	0,546
ENEL SPA 3,5% 2019/31.12.2049	EUR	400.000	395	0,545
SRGIM 1.25 34	EUR	500.000	392	0,541
UNICREDIT SPA 4,2% 11.06.2034	EUR	400.000	391	0,539
BANCA SELLA HLD 4.5% 2022/03.03.2027	EUR	400.000	383	0,528
NEXI SPA 1,625% 2021/30.04.2026	EUR	400.000	381	0,525