

TOP FUNDS SELECTION

OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/LUNGO TERMINE

Relazione di gestione al 30 dicembre 2020

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

CONTESTO GENERALE DI MERCATO

La positività dei primi giorni del 2020, legata alla firma dell'accordo commerciale fra Stati Uniti e Cina, ha lasciato rapidamente spazio ai timori generati dal diffondersi della pandemia di Covid-19. In una prima fase l'emergenza sanitaria sembrava confinata alla Cina, le autorità avevano risposto con severe misure di contenimento della mobilità e del contatto fra le persone, nella provincia di Whuan e in altre aree del Paese. I provvedimenti avevano sortito gli effetti sperati ed il mondo intero ha creduto che i rischi di una più ampia diffusione fossero scongiurati. Negli ultimi giorni di febbraio con i primi casi di Covid-19 in Italia, seguiti nelle settimane successive da altri numerosi focolai in Europa e poi negli Stati Uniti, l'attenzione si è spostata sull'emergenza coronavirus. Il Fondo Monetario, che inizialmente aveva rivisto al ribasso le stime della crescita cinese, ha provveduto a prendere atto del drammatico impatto della pandemia su tutte le economie mondiali. Con successive revisioni il FMI e gli altri enti e istituzioni hanno evidenziato il forte arretramento economico. Le ultime stime disponibili, che incorporano l'effetto cumulato del secondo trimestre dell'anno caratterizzato dalla correzione più severa mai registrata e dal recupero poderoso del terzo trimestre, proiettano un rallentamento a livello globale intorno al -3,5%, più colpite le economie avanzate che si avviano a chiudere l'anno a -5,8%, più resilienti gli emergenti fermi a -3,3% grazie al contributo positivo della Cina che si prevede in crescita di circa il 2,3% nel 2020. Le differenze tra i diversi Paesi sono marcate con l'Italia tra i paesi più penalizzati, insieme alla Spagna e l'Inghilterra, nel vecchio continente. Le stime sono suscettibili di ulteriori revisioni al ribasso per l'effetto della seconda ondata della pandemia che a partire da novembre ha reso necessaria l'adozione di nuovi provvedimenti di distanziamento sociale per evitare che i sistemi sanitari venissero a trovarsi nuovamente in difficoltà. La soluzione del problema sanitario, seppur ancora lontana, sembra più concreta grazie alla partenza dei piani di vaccinazione in tutti i paesi del mondo. Numerosi vaccini studiati, testati e prodotti in tempi molto brevi consentiranno di guardare al 2021 come un anno di progressivo ritorno alla normalità. Il tessuto economico ha subito danni ingenti, mitigati dall'azione dei Governi e delle Banche Centrali che da marzo in avanti hanno adottato vigorose misure in ambito monetario e fiscale. Le banche centrali che disponevano di margini per ridurre i tassi di interesse hanno sfruttato tempestivamente questo spazio di manovra riducendo i tassi di riferimento e in alcuni casi hanno dato corso ad operazioni di immissione di liquidità. Per agevolare la ripresa economica sono stati inoltre adottati consistenti pacchetti di stimolo fiscale (oltre il 4% del GDP globale) orientati verso le garanzie a favore dei prestiti, misure di sostegno del reddito e stimolo al mercato del lavoro. In particolare, la Federal Reserve è intervenuta più volte nel mese di marzo, al di fuori delle riunioni in calendario, e nei mesi successivi, varando ingenti misure a sostegno di liquidità e riserve nel sistema bancario (repo e acquisto titoli di stato lungo la curva), riducendo il costo del denaro (allo 0-0,25%), introducendo misure verso le istituzioni finanziarie a sostegno del credito a famiglie ed imprese e introducendo nuove misure per sostenere la liquidità sul secondario dei titoli corporate. Contestualmente, diverse le misure approvate dal Congresso, per uno stimolo fiscale, tra interventi diretti e prestiti e garanzie su prestiti, di entità nel complesso circa del 13% del GDP, suddiviso in diversi pacchetti, l'ultimo approvato a fine dicembre per oltre 900 miliardi di USD destinati a sostenere le famiglie, le piccole e medie imprese, gli enti locali. Analogamente, la Banca Centrale Europea ha posto in essere un considerevole stimolo di politica monetaria, adottando misure volte a sostenere le condizioni di liquidità e finanziamento nell'economia, per favorire il flusso del credito alle famiglie e imprese e per il mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli per tutti i settori e paesi. Quest'ultima ha agito su più fronti sia con strumenti ordinari che straordinari, conducendo operazioni di rifinanziamento a lungo termine

(LTROs) finalizzate a fornire liquidità in modo immediato e a condizioni favorevoli al sistema finanziario in Eurozona, introducendo condizioni più vantaggiose per le operazioni TLTRO III, ampliando la portata degli acquisti netti e annunciando, nella riunione di emergenza del 18 marzo, l'avvio di un nuovo programma di acquisti, denominato Pandemic Emergency Purchase Programme, di titoli pubblici e privati. Gli importi e la durata sono stati ampliati nella riunione di dicembre per rispondere alla recrudescenza della pandemia. Il provvedimento politico più importante ed in grado di segnare il futuro dell'Europa, è stato il varo del piano proposto dalla Commissione Europea denominato Next Generation EU, il fondo per la ripresa, con una dotazione di 750 miliardi di euro tra prestiti e trasferimenti, che avrà come cardini la digitalizzazione e la green economy e verrà attuato dai paesi dell'Unione Europea chiamati a declinare progetti specifici da finanziare nei prossimi anni. Le principali variabili macroeconomiche hanno registrato l'impatto della recessione, la dinamica dei prezzi ha subito un forte rallentamento a livelli lontani dai target delle Banche Centrali, il mercato del lavoro ha visto un rapido incremento dei disoccupati, numero mitigato dai provvedimenti varati da molti paesi di blocco dei licenziamenti. Il rallentamento del commercio internazionale iniziato prima del 2020 indica nel secondo semestre qualche segnale di ripresa grazie al recupero dell'Asia e dei Paesi emergenti in generale. Le stime di crescita del FMI per il 2021, che a livello mondiale dovrebbero attestarsi al 5,5%, sono caratterizzate da marcate differenze fra le differenti aree geografiche. Molto dipenderà dall'efficacia dei piani di rilancio in partenza, l'Europa con il Next Generation EU è vista in progresso di circa il 4,2%. Gli Stati Uniti sono visti crescere del 5,1% e con la nuova amministrazione Biden hanno la possibilità di varare un poderoso piano di investimenti infrastrutturali con forte connotazione ambientale e sostenibile che riporteranno il paese sul sentiero di crescita interrotto dalla pandemia. Più forti le previsioni per i paesi emergenti e per l'Asia in particolare guidata da India (+11,5%) e Cina (+8,1%). A supporto della ripresa restano le Banche Centrali che manterranno le attuali politiche di sostegno per il 2021 ed i tassi bassi per un lungo periodo.

L'andamento del mercato obbligazionario governativo europeo ed americano è stato caratterizzato da una contrazione dei rendimenti e da un ulteriore restringimento degli spread (rispetto ai titoli governativi tedeschi), seppur in un contesto segnato da bruschi e repentini rialzi dei tassi registrati, soprattutto per i Paesi periferici, in concomitanza con le prime fasi della diffusione del Covid 19; in particolare lo spread BTP-Bund ha chiuso l'anno a 111,2 bps rispetto ai 159,7 bps visti a fine 2019, mentre quello Treasury-Bund è passato da 206,38 bps a 149,21 bps.

Lo scoppio della pandemia ha inevitabilmente influenzato l'andamento dei mercati provocando nelle settimane successive il propagarsi del virus un rapido sell off su tutte le asset class compresi i titoli governativi con il BTP che a inizio marzo si è riportato in area 2,50% e lo spread BTP-Bund sopra i 250 bps, livelli che non si vedevano dalla crisi del primo governo Conte; il rapido e coordinato intervento delle Banche centrali ha però consentito di calmierare prontamente le tensioni registrate sui tassi e grazie a delle politiche espansive senza precedenti si è assistito ad un immediato calo dei rendimenti dei Paesi periferici con il BTP 10yrs che già a fine aprile si è stabilizzato sotto il 2%, intraprendendo un percorso di costante contrazione che lo ha portato poi a chiudere l'anno in area 0,55% scendendo ancora sotto lo 0,5% dopo le dimissioni del premier Conte ed il successivo incarico a Draghi. Il lancio del piano di acquisti da parte della Bce è stato determinante per garantire questo trend di consolidamento dei tassi anche a fronte di un brusco aumento della supply che i governi europei hanno dovuto affrontare al fine di poter attuare delle attive politiche di stimoli fiscali e spesa pubblica per fronteggiare gli effetti della pandemia. Andamento analogo a quanto visto in Europa si è avuto, almeno fino alle elezioni presidenziali di novembre, dall'altra parte dell'Atlantico dove, dopo un picco del T-note 10y in area 1,20% alla fine del primo trimestre, si è avuto lo stesso trend di discesa dei tassi con un minimo storico di 0,50% toccato in estate; con la vittoria democratica però e le aspettative di ulteriori interventi espansivi da parte dell'amministrazione Biden il Treasury ha intrapreso un trend di allargamento chiudendo l'anno poco sotto area 1%. Per quanto concerne il mercato corporate europeo, dopo un inizio anno che ha visto la prosecuzione del trend di moderata espansione della crescita e compressione degli spread registrati nella seconda parte del 2019, l'arrivo del Covid 19 ha inevitabilmente avuto un effetto dirompente provocando un incremento generalizzato dei rendimenti, che ha avuto dei picchi naturalmente per quei settori maggiormente influenzati dagli effetti della pandemia (financials, consumi ciclici, gaming, leisure ecc) e per gli strumenti più rischiosi come High Yield, ibridi e subordinati. Anche in questo caso però la proattività della BCE con il piano Pepp e dei governi nazionali con le varie misure di sostegno all'economia ha avuto il merito di far avviare un trend di restringimento degli spread che, a parte delle piccole pause viste a giugno e settembre, è continuato in maniera costante fino alla fine dell'anno, consentendo al comparto IG di rivedere i minimi di inizio anno e più in generale un movimento di compressione su tutte le curve.

Sul fronte emergente gli spread dei principali Paesi hanno registrato un andamento differente in virtù del merito creditizio: dopo gli allargamenti del mese di marzo, la componente IG ha recuperato sino a raggiungere livelli di spread inferiori rispetto all'inizio dell'anno. Anche sull'HY si è registrata una forte ripresa dopo la stabilizzazione dei mercati ma questa non è stata tale da permettere un pieno recupero. Le performance sono state guidate nella prima parte dell'anno dagli effetti del coronavirus su spread e tassi a causa dei timori legati agli effetti macroeconomici del virus. Nel secondo trimestre, l'intervento delle banche centrali, gli interventi fiscali dei governi e il parziale contenimento della pandemia hanno portato ad una stabilizzazione degli spread emergenti. La seconda parte dell'anno è stata guidata dalle aspettative su una ripresa economica: il restringimento degli spread, seguito solo in maniera ridotta da un rialzo dei tassi, ha portato ad una performance finale positiva per l'asset class.

Sul fronte azionario il mercato statunitense anche quest'anno ha sovraperformato i mercati europei con un indice S&P500 a +15,86% rispetto ad un -3,83% dell'Indice STOXX600, grazie a dati più solidi e resilienti, nonostante la pandemia. Il mercato americano ha beneficiato principalmente del forte peso nei suoi listini del settore tecnologico che ha sovraperformato durante la pandemia. Il settore Information Tech ha avuto una performance straordinaria del +42,32% nel 2020, all'opposto il settore energetico ha sottoperformato con un -36,37%. Il mercato azionario europeo ha

registrato una performance negativa a singola cifra con un -4,72% dello STOXX50 e -3,83% dello STOXX600, principalmente per gli impatti della pandemia (minore presenza di società tecnologiche in Europa, che sono state le vincenti durante il 2020) e per il fantasma della Brexit che ha aleggiato sull'Europa, creando incertezze, risolte solo a fine anno. I differenziali di rendimento tra i vari listini europei sono stati rilevanti, con il Ftse Mib italiano a -5,42% e l'Ibex spagnolo a -15,17% e il Ftse100 inglese a -13,59%, mentre il Dax tedesco ha sovraperformato a +3,55%. Anche il mercato azionario giapponese ha visto un anno positivo. L'indice Nikkei ha segnato una performance del +16,01%. Ancor più positiva la performance del resto dell'area asiatica, con l'indice MSCI AC Asia Ex Japan che ha guadagnato nell'anno il +21,72%, i primi ad entrare ma anche ad uscire dalla pandemia.

Con riferimento ai listini azionari emergenti, l'indice MSCI Emerging Markets ha realizzato nel corso del 2020 un guadagno di oltre il 6%. A livello settoriale la dispersione dei rendimenti è stata particolarmente accentuata dalla pandemia, che ha penalizzato i business più ciclici e legati all'andamento del PIL, degli scambi commerciali e dell'attività manifatturiera come oil&gas, finanziari, utilities ed industriali mentre ha spinto al rialzo, grazie all'impulso della digitalizzazione, dell'e-commerce e dell'innovazione, i titoli della tecnologia, dei consumi ciclici e dell'healthcare. Anche dal punto di vista geografico ci sono stati "winners" e "losers": nonostante il fatto che il virus si sia originato in Cina, proprio l'Asia è stata la regione più performante grazie alla rapidità ed efficacia delle politiche di contenimento della crisi sanitaria e alle eccezionali misure di stimolo economico e monetario di Paesi come Cina, Corea del Sud, Hong Kong, Filippine e Taiwan; al contrario, hanno accusato il colpo il Brasile ed il Messico in America Latina, la Russia in Est Europa e l'India in Asia, le cui economie sono ancora molto dipendenti dall'andamento dei prezzi delle materie prime, dalle entrate del turismo e dalla salute del settore industriale. Tra gli stili di gestione, l'asset class azionaria emergente è stata trainata dai fattori growth e momentum, che hanno guadagnato oltre il 30%, a fronte di risultati negativi per i titoli ad elevato dividendo; anche i fattori quality ed ESG hanno dato un contributo positivo sia nelle fasi di ribasso, attutendo il pesante sell-off di febbraio e marzo, sia intercettando il rimbalzo dei mercati nella seconda metà dell'anno grazie al decisivo supporto delle Banche Centrali. Infine, nel breakdown delle capitalizzazioni di mercato si rileva una sottoperformance delle small cap, che hanno chiuso l'anno con rendimenti "flat", rispetto a guadagni del 6-7% per le large e mid cap.

Per quanto riguarda l'andamento dell'Euro rispetto al Dollaro, nel corso dell'anno ha subito una discreta variazione passando da 1,1211 a 1,2289, l'Euro infatti si è apprezzato del 9,62%. Nell'anno si individuano due fasi ben distinte, la prima che si è protratta fino a maggio in cui, a fronte di forti oscillazioni soprattutto nel momento di massimo stress dei mercati finanziari, il dollaro si è portato in area 1,07 nella sua massima espressione di "valuta rifugio" mentre a partire dal mese di giugno, grazie ad un atteggiamento costruttivo verso le attività finanziarie rischiose si è assistito ad un progressivo indebolimento del dollaro nei confronti dell'Euro. La Sterlina, nel corso dell'anno, si è deprezzata del 5,74% rispetto all'Euro, chiudendo il periodo a 0,90367; tuttavia nella fase di correzione dei mercati azionari si è portata ben oltre in prossimità di 0,94.

Il primo semestre dell'anno è stato particolarmente problematico per le materie di base e in particolare per il petrolio. In quest'ultimo caso il problema è stato oltre che lato domanda, con "lockdown" di numerose economie che ha scatenato un vero e proprio "shock" improvviso e istantaneo, anche lato offerta, in eccesso strutturale precedente il Coronavirus e con difficoltà a trovare un accordo di tagli importanti alla produzione tra i principali produttori al mondo. Per queste ragioni e altre di natura tecnica il Brent nel corso del semestre è arrivato a quota 20 dollari al barile. La situazione ha iniziato a migliorare grazie all'accordo raggiunto ad aprile dall'Opec, a cui hanno aderito straordinariamente anche gli Stati Uniti, per un taglio della produzione di petrolio e per mettere fine alla guerra dei prezzi. L'intesa è stata sulla riduzione di 9,7 milioni di barili al giorno nei mesi di maggio e giugno, prorogata ulteriormente a giugno. Questo ha permesso al prezzo del Brent di stabilizzarsi nell'intorno di 40 dollari al barile da giugno a ottobre. Il miglioramento del sentiment generalizzato grazie alle elezioni del Presidente americano e alle aspettative di un prossimo arrivo dei vaccini anti-Covid ha portato poi il prezzo nell'intorno di 50 dollari al barile a fine anno.

In un contesto di contrazione dell'economia globale ed esplosione della volatilità, l'oro si è comportato da bene rifugio per eccellenza proiettandosi verso i massimi storici, toccando i 2000 dollari l'oncia ad inizio agosto, per poi ritracciare e portarsi sui livelli poco inferiori a 1900 dollari.

ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Nel 2020 i mercati obbligazionari europei sono stati condizionati prima dall'effetto negativo della diffusione del contagio di Covid-19 e dalle eccezionali misure di lock-down poste in essere da tutti gli Stati e, dal secondo trimestre dell'anno in poi, dalle eccezionali misure di stimolo monetario e fiscale approntate dalla BCE e dai governi nonché dall'accordo sul Recovery Fund, dall'approvazione dei vaccini, dal risultato delle elezioni presidenziali americane e dall'accordo tra UE e Regno Unito sulla Brexit. A gennaio il Comparto ha iniziato l'anno con una quota investita del 92%: il portafoglio è stato fin da subito impostato nell'ottica della riduzione del peso delle strategie governative e della riduzione dell'interest rate duration; di conseguenza, si è scelto nel mese di prendere profitto dalle strategie "sovereign" di Aberdeen e BNP per fare posto in portafoglio alla strategia "aggregate" flessibile di Ersel. A febbraio, dopo un ulteriore appiattimento della curva dei tassi, il disimpegno dalle strategie governative pure è proseguito con la vendita del fondo di Invesco; il recente miglioramento dei coefficienti patrimoniali degli istituti di credito europei grazie al de-leverage degli ultimi anni ci ha portato ad inserire in portafoglio un'esposizione a subordinati finanziari (AT1 e COCOs) attraverso la strategia dedicata

di Robeco. L'incremento del rischio di credito ha avuto, tuttavia, un timing sfortunato perché alla fine di febbraio si è assistito alla rapida diffusione in Italia ed Europa del virus Covid-19, il cui contagio inizialmente sembrava essere limitato alla Cina. Ciò ha provocato una forte volatilità sui mercati finanziari internazionali: anche i bond europei sono stati investiti da un'ondata di volatilità a causa dei timori di una pesante recessione economica, in particolare nei Paesi periferici, e di una tenuta della stessa Eurozona. Di fronte allo "tsunami" la BCE ha reagito con un nuovo programma di riacquisto di govies e corporate bonds per 750 miliardi di euro e ha annunciato misure di supporto alle banche pur mantenendo inalterato l'attuale livello dei tassi di interesse; i governi, a loro volta, hanno annunciato pacchetti di stimoli fiscali per supportare le loro economie. I bond governativi in questa fase sono entrati in fibrillazione in seguito al mancato taglio dei tassi di interesse: lo yield decennale sul Bund tedesco è salito di 14 bps a -0,47% mentre quelli periferici di Italia e Spagna hanno allargato nel mese rispettivamente di 42 bps e 39 bps a 1,52% e 0,67%. Ancor più elevata è stata la volatilità per le emissioni corporate europee, in particolare per gli emittenti finanziari e per i titoli legati ai consumi discrezionali (turismo, retail, ristorazione, ecc.). Tra le gestioni che riescono a mitigare il drawdown si riportano quella flessibile di Ersel e quella short duration di Franklin Templeton mentre tra quelle maggiormente penalizzate le gestioni più esposte al rischio credito su emittenti finanziari e non di Robeco e Cairn Capital. Dopo il violento tonfo di marzo, i mercati obbligazionari europei danno prova di rimbalzo tecnico ad aprile grazie alla massiccia reazione della BCE, impegnata a mantenere sotto controllo gli spread dei titoli governativi dei Paesi periferici, maggiormente colpiti dalla crisi sanitaria, e dai pacchetti di stimolo economico dei singoli governi, alla ricerca di un accordo sui "recovery bond" dopo le misure annunciate su MES e SURE. A livello di emittente si assiste ad un rimbalzo dei corporate bond, che di gran lunga sovraperformano i titoli governativi. Nell'ambito dei corporate investment grade gli spread sul credito si restringono in particolare per i titoli delle materie di base, dell'automotive e delle assicurazioni; le single-A vedono la maggiore compressione, seguite da bond BBB, AA e AAA. Nella gestione del portafoglio si riduce ulteriormente la componente governativa, in vista un'intensa attività di emissione da parte dei singoli Paesi e si aumenta la posizione in cash; tra le strategie si distinguono quella specializzata sugli high yield di Janus Henderson e quella specializzata sugli ibridi emessi dagli istituti di credito di Robeco. Nel mese di maggio si assiste anche in Europa ad un deciso miglioramento del "sentiment" degli investitori sul mercato del credito in concomitanza con l'allentamento delle misure di lock-down: la prospettiva di un default rate nel m/l termine inferiore alle attese alimenta un rally sui titoli high yield europei. In portafoglio valutiamo l'inserimento in portafoglio di una strategia corporate di tipo "carbon impact" nell'ottica di un rafforzamento della politica "green" delle istituzioni europee e di una diversificazione del processo di bond picking non solo basato su criteri finanziari ma anche su criteri ESG che diano maggiore enfasi a business e società maggiormente impegnati nella transizione energetica. Nonostante qualche schermaglia tra UE ed USA sul caso Airbus-Boeing, anche a giugno prevale sul mercato un giudizio costruttivo dopo che la BCE estende il PEPP fino a giugno 2021, raddoppiando la potenza di fuoco da 600 a 1.300 miliardi di euro: i "proceeds" del PEPP saranno reinvestiti almeno fino alla fine del 2022. Sul lato governativo si assiste ad una sovraperformance dei periferici sui Paesi "core", con un ulteriore restringimento degli spread per Italia (-21 bps) e Spagna (-10 bps) a fronte di un andamento piatto per i Bund. Se i livelli di spread e yield per i govies sono tornati quasi ai livelli pre-crisi, la domanda rimane piuttosto sostenuta per i corporate bonds sia investment grade sia high yield. Dopo un mese di luglio positivo, ad agosto si assiste ad un po' di profit taking sui titoli governativi a causa della pubblicazione di dati macroeconomici positivi che hanno evidenziato una ripresa in corso superiore alle attese degli investitori. Se tra i governativi si assiste ad una migliore tenuta dei periferici sui Paesi "core", tra le emissioni "corporate" si è riscontrata una maggiore brillantezza per le emissioni high yield, che recuperano nel mese quasi l'1,4% rispetto all'andamento piatto dell'investment grade. A livello operativo si riduce ulteriormente la duration di portafoglio con l'alleggerimento delle strategie governative pure di DWS, Bluebay, Raiffeisen e Schroders. Dopo la pausa ferragostana i mercati obbligazionari europei registrano a settembre un andamento positivo in concomitanza con un accenno di volatilità sulle attività più rischiose determinato dal peggioramento della crisi sanitaria in UE ed USA e dalle incertezze politiche legate all'approssimarsi delle elezioni presidenziali in USA e del termine ultimo per le negoziazioni tra UE e UK sulla Brexit. L'avversione al rischio spinge, pertanto, gli investitori a cercare rifugio nei bond governativi che sovraperformano i titoli corporate sia investment grade sia high yield; in particolare, sono premiati i bund tedeschi che, iniziato il mese con un rendimento negativo di -0,4%, riescono a generare un rendimento di 1%. A creare un ambiente favorevole per i titoli di Stato ci sono anche alcuni fattori tecnici: i massicci piani di riacquisto da parte della BCE si stanno dimostrando più che capaci di assorbire l'impennata delle emissioni di titoli di Stato, volte a finanziare le misure fiscali. Il restringimento degli spread è forte anche per i periferici con la sovraperformance dei BTP sui Bonos. Proprio la preferenza di corporate su govies porta il Comparto ad una sottoperformance in questo mese; tuttavia, il livello compresso dello yield ci porta a puntare strategicamente sulle emissioni societarie, rafforzate in portafoglio con la nuova posizione nella strategia L&G Euro High Alpha. Dopo il forte rimbalzo del Pil nel terzo trimestre, ad ottobre si deve fare i conti in Europa con l'aumento repentino del numero di soggetti contagiati, unito all'applicazione di lockdown soft da parte dei Governi; l'approssimarsi delle elezioni americane e gli scarsi progressi nei negoziati sulla Brexit portano nuovamente qualche nervosismo sul mercato. Il timore che il motore della ripresa si inceppi spinge la BCE ad intervenire rigorosamente con acquisti sui mercati ribadendo l'intenzione di un supporto esterno nel caso di un nuovo deterioramento delle prospettive di crescita. Sul mercato obbligazionario, dopo una prima parte del mese caratterizzata da una buona performance dei titoli governativi periferici e da un restringimento degli spread corporate, l'aumento dei contagi e le misure restrittive portano ad un risk off generalizzato nell'ultima settimana di ottobre. Con l'approvazione a novembre dei primi vaccini di Pfizer e Moderna, si assiste ad un forte restringimento degli spread con un andamento divergente tra i tassi dei Paesi "core" e dei Paesi "periferici": il risk-on premia sul credito le obbligazioni high yield che sovraperformano nettamente il segmento investment grade. Resta nel breve termine un'apprensione sui negoziati della

Brexit che non stanno ancora producendo i risultati sperati di un accordo, ma le prospettive di una continuazione della ripresa nel 2021 ed i bassi tassi di default premiano le strategie più aggressive. A livello operativo, in questo momento di mercato spicca il contributo molto positivo delle strategie corporate di Janus Henderson, L&G, La Française e DWS mentre la componente governativa è praticamente azzerata nel portafoglio. A dicembre il mercato chiude sui massimi: tra i governativi si assiste ad una sovraperformance dei peripherals (Italia e Portogallo) sui Paesi core dopo la decisione della BCE di estendere le operazioni della TLTO, di aumentare di 500bln ed estendere il PEPP fino a Marzo 2022, visto il peggioramento del quadro epidemiologico. Tra i corporate prosegue la sovraperformance dei titoli high yield rispetto ai corporate investment grade. In portafoglio inseriamo una nuova posizione sulla strategia di Anima specializzata negli hybrid bond, che offrono rendimenti interessanti rispetto ai corporate investment grade.

Nel corso dell'anno il patrimonio del Comparto è passato da 24.051.787 euro al 30 dicembre 2019 a 23.638.816 euro al 30 dicembre 2020 di cui 12.874.032 euro relativi alla Classe A e 10.764.784 euro relativi alla Classe C. In particolare, tale variazione è stata determinata per 601 migliaia di euro dal risultato positivo dell'esercizio e per circa 1.014 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta così suddiviso: Classe A effetto negativo per 602 migliaia di euro, Classe C effetto negativo per 412 migliaia di euro. Per il dettaglio delle singole componenti economiche, si rinvia alla "Sezione Reddittuale" ed ai relativi prospetti analitici nella "Nota Integrativa" della presente Relazione.

EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA

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

Il Consiglio di Amministrazione della Società in data 6 febbraio 2020 ha effettuato le seguenti principali modifiche al Regolamento Unico dei Fondi Comuni appartenenti al Sistema Sella SGR relativamente al fondo "Bond Corporate Italia":

- adeguamento della politica di investimento alla specifica disciplina prevista per i "PIR";
- con riferimento all'investimento in derivati, previsione che gli strumenti finanziari derivati non rientrano tra gli investimenti qualificati e sono utilizzati, nel rispetto delle vigenti disposizioni normative e regolamentari, esclusivamente per finalità di copertura dei rischi derivanti dagli investimenti in strumenti finanziari qualificati;
- oltre alla Classe A e alla Classe C, già in essere per tale Fondo, viene creata la Classe PIR ad accumulazione dei proventi e sottoscrivibile esclusivamente nell'ambito di un PIR aperto direttamente con la SGR anche per il tramite degli intermediari autorizzati dalla stessa al collocamento ai sensi delle disposizioni tempo per tempo vigenti. Le quote di tale Classe possono essere sottoscritte, come previsto dalla normativa, solo da persone fisiche residenti fiscalmente nel territorio dello Stato Italiano e non è consentita la cointestazione. Inoltre, la sottoscrizione di quote di Classe PIR per ogni singolo partecipante è consentita in ciascun anno solare, nel limite di euro 30.000,00 ed entro un limite complessivo non superiore ad euro 150.000,00. In caso di versamenti superiori alle soglie predette, la parte eccedente è destinata alla sottoscrizione delle quote della corrispondente Classe A.
- la Classe PIR ha una commissione di gestione pari a 1% su base annua; una commissione massima di sottoscrizione da trattenere sull'importo lordo versato dal sottoscrittore pari al 2%; non è prevista una provvigione di incentivo. Sono applicabili i diritti fissi previsti dal Regolamento.
- limitatamente ai primi 5 giorni di calcolo del valore unitario (dal 16 al 22 aprile 2020) il valore giornaliero della quota della Classe PIR del Fondo è invariato a 10,000 Euro.

Le suddette modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia, sono entrate in vigore il 16 aprile 2020.

Nella medesima seduta sono state deliberate anche le seguenti modifiche al Regolamento del Fondo Multicomparto "Top Funds Selection":

- 1) Istituzione del comparto denominato "Balanced Evolution Strategic Thematic Pictet" in breve "BEST Pictet" avente tre classi di quote A, C e E.

Per la gestione del Comparto la SGR si avvale della consulenza di Pictet Asset Management (Europe) S.A. Italian Branch.

Le principali caratteristiche del Comparto sono le seguenti:

- è un Comparto flessibile, con stile di gestione attivo, denominato in Euro, che mira a un incremento del valore del capitale investito;
- prevede una politica di investimento attiva in OICR di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria, bilanciata, flessibile e/o absolute return, che dichiarano di effettuare investimenti in qualsiasi valuta in titoli di debito e di capitale di rischio di emittenti internazionali, inclusi strumenti finanziari derivati, ovvero in indici rappresentativi delle valute;
- può investire fino al 65% delle attività in OICR azionari e bilanciati;

- può investire fino al 30% del totale attività in titoli di debito, espressi in qualsiasi valuta, di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari di qualsiasi qualità creditizia o privi di rating, nonché in depositi bancari e strumenti derivati;
- può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura, con una esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non superiore al 20% del valore complessivo netto del Comparto;
- può investire l'intero portafoglio in OICR aperti, gestiti sia dalla SGR sia da asset manager terzi, incluso il Consulente o società di gestione appartenente al medesimo gruppo del Consulente;
- il VaR massimo del comparto è pari a 2,30%;
- l'importo minimo della prima sottoscrizione è pari a euro 500;
- le quote di Classe A, C ed E - ad accumulazione dei proventi - si distinguono per destinatari e diverso regime commissionale applicato.

Il regime commissionale è il seguente:

	Classe A	Classe C	Classe E
Commissione di gestione annua	1,20%	0,40%	1,60%
Commissione di sottoscrizione	2,50%	2,50%	Non prevista
Commissione di performance	Non prevista	Non prevista	Non prevista
Commissione di rimborso	Non prevista	Non prevista	Non prevista
Diritti fissi per ogni operazione di sottoscrizione (PIC), rimborso o switch (PIC)	€ 3	€ 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	€ 0,75

- 2) Con riferimento al comparto "Bilanciato Paesi Emergenti", cambio di parametro da: 40% Stoxx Emerging Markets 1500 Total Return Net EUR Index, 25% J.P. Morgan Euro EMBI Global Diversified Composite, 30% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months a: 40% Stoxx Emerging Markets 1500 Total Return Net EUR Index, 55% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months.
- 3) Con riferimento al comparto "Azionario Internazionale", cambio di parametro da: 45% Stoxx Europe 600 Net Return EUR Index, 30% Stoxx North America 600 Total Return Net EUR Index, 20% Stoxx Asia Pacific 600 Total Return Net EUR Index, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months a: 95% Stoxx Global 1800 Net Return, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months.

Le modifiche relative all'istituzione del nuovo comparto Best Pictet sono entrate in vigore il 3 marzo 2020 mentre quelle relative al cambio dei parametri sono entrate in vigore il 16 aprile 2020.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 23 marzo 2020, ha deliberato l'istituzione dell'Oicvm Bond Cedola 2025, fondo obbligazionario flessibile che adotta una politica di investimento basata su un orizzonte temporale di 4,5 anni, con l'obiettivo, nel caso in cui la situazione economica legata alla pandemia Covid-19 dovesse tendere a normalizzarsi, di avere a disposizione un prodotto a scadenza da offrire prontamente alla propria clientela.

In relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari obbligazionari di emittenti appartenenti a tutti i Paesi con anche la possibilità di investire fino al 100% in emittenti di Paesi Emergenti, denominati in USD e EUR con copertura del rischio cambio, senza vincoli in ordine a settori merceologici e a qualità creditizia, in OICR, derivati e depositi bancari. Sono esclusi gli investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria. Gli investitori interessati possono sottoscrivere le quote del Fondo nel solo "Periodo di Collocamento" – della durata massima di tre mesi. Le date di inizio e fine del Periodo di Collocamento, da individuare anche in relazione alle condizioni di mercato, sono comunicate al pubblico mediante pubblicazione di apposito avviso sul sito internet della Società indicato nella "Scheda Identificativa". Limitatamente ai primi 30 giorni di calcolo del valore unitario della quota il valore giornaliero rimarrà invariato a 10,000 Euro. La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 0,70% su base annua e non è applicata durante il Periodo di Collocamento del fondo. E' prevista l'applicazione di una commissione di collocamento pari all'1% calcolata sul capitale complessivamente raccolto nel Periodo di Collocamento; tale commissione è imputata al fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 4 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del fondo. 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, calcolata sull'ammontare versato in proporzione alle quote disinvestite e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari a 1%. 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 quarto semestre) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione non è applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento.

Il Periodo di Collocamento del fondo, individuato anche in relazione alle condizioni di mercato, è stato dal 18 settembre al 30 ottobre 2020.

Il Consiglio di Amministrazione di Sella SGR S.p.A. nella seduta del 27 maggio 2020 ha deliberato le modifiche al Regolamento del fondo multicomparto Top Funds Selection conseguenti all'istituzione del comparto denominato "Innovazione per la cura, l'ambiente, la ricerca e l'etica" in breve "iCARE".

Le caratteristiche del nuovo comparto sono le seguenti:

- è un azionario tematico caratterizzato da investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale e ambientale oltre che economica, che mira ad un graduale incremento del valore del capitale investito;
- contribuisce altresì a finalità etiche, prevedendo la devoluzione alla Fondazione Umberto Veronesi di un contributo destinato ad essere utilizzato per gli scopi propri della Fondazione stessa, finanziando progetti o enti od associazioni da questa individuati e sottoposti preventivamente alla valutazione della Società;
- prevede una politica di investimento attiva in OICR di natura azionaria, selezionati tenendo conto anche di principi di sostenibilità sociale e ambientale oltre che economica, che dichiarano di investire in qualsiasi valuta sui mercati internazionali;
- può investire fino al 100% del totale delle attività in OICR di natura azionaria che forniscano esposizione ad azioni di società di tutto il mondo impegnate nella realizzazione di un futuro più sostenibile e innovativo. I fondi sottostanti si concentrano in particolare su società focalizzate sullo sviluppo di soluzioni che promuovano uno stile di vita sano, la prevenzione e la cura dei tumori e delle malattie, l'assistenza agli anziani, la tutela dell'ambiente e la lotta ai cambiamenti climatici, la gestione sostenibile delle acque e dei rifiuti, le energie alternative e l'efficienza energetica, le innovazioni nei trasporti e nell'urbanizzazione, la catena del valore alimentare, i modelli di crescita sostenibile, la digitalizzazione e le tecnologie innovative;
- può investire fino al 30% del totale delle attività in OICR che dichiarano di investire in strumenti di natura obbligazionaria, monetaria, flessibile e/o in depositi bancari;
- può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura, con una esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non superiore al 10% del valore complessivo netto del Comparto;
- la gestione è di tipo attivo rispetto al benchmark del comparto: 95% Stoxx Global 1800 Net Return; 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months;
- 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%	0,70%
Contributo annuo alla Fondazione Umberto Veronesi	0,30%	0,30%
Commissione di sottoscrizione	2,50%	2,50%
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 sono ad accumulazione dei proventi e si distinguono per destinatari e diverso regime commissionale applicato.

Le modifiche rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e sono entrate in vigore il 16 giugno 2020.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 23 dicembre 2020, ha deliberato l'istituzione dell'Oicvm Thematic Balanced Portfolio 2026, fondo di fondi bilanciato che adotta una politica di investimento basata su un orizzonte temporale di 5 anni, a decorrere dal termine del Periodo di Collocamento.

Il fondo mira alla conservazione del capitale e al suo graduale accrescimento, in un orizzonte temporale di 5 anni; prevede una politica di investimento attiva con benchmark 50% Bloomberg Barclays Global Aggregate Euro Hedged e 50% STOXX Global 1800.

In relazione al perseguimento dello scopo del fondo, è previsto l'investimento sino al 100% del totale delle attività verso OICR di natura obbligazionaria e azionaria. In particolare:

- sino al 65% del totale delle attività in OICR di natura obbligazionaria, monetaria e flessibile che dichiarano di effettuare investimenti in titoli di debito di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari; fino

ad un massimo del 10% del totale delle attività in OICR che dichiarano di effettuare principalmente investimenti in strumenti finanziari obbligazionari e/o monetari a basso merito creditizio (High Yield).

- sino al 65% del totale delle attività in OICR di natura azionaria, principalmente a carattere tematico;

- sino al 30% del totale delle attività in titoli di debito, espressi in euro, di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari questi ultimi con adeguata qualità creditizia, nonché in depositi bancari.

Il fondo utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura e l'esposizione complessiva netta in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo.

Gli investitori interessati possono sottoscrivere le quote del fondo nel solo "Periodo di Collocamento" – della durata massima di tre mesi. Le date di inizio e fine del Periodo di Collocamento sono comunicate al pubblico mediante pubblicazione di apposito avviso sul sito internet della Società indicato nella "Scheda Identificativa". Limitatamente ai primi 63 giorni di calcolo del valore unitario della quota il valore giornaliero rimarrà invariato a 10,000 Euro. La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 1,60% su base annua e non è applicata durante il Periodo di Collocamento del fondo. E' prevista l'applicazione di una commissione di collocamento pari al 2% calcolata sul capitale complessivamente raccolto nel Periodo di Collocamento; tale commissione è imputata al fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 3 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del fondo. 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, calcolata sull'ammontare versato in proporzione alle quote disinvestite e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari a 2%. 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 terzo anno) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione non è applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento. E' prevista l'applicazione di una commissione di incentivo a favore della SGR pari al 10% dell'extraperformance rispetto al benchmark.

Per completezza si informa che dal 22 gennaio 2020 al 3 marzo 2020 è stato collocato il nuovo fondo obbligazionario flessibile con politica di investimento basata su una durata predefinita leggermente superiore a 2,5 anni denominato BOND CEDOLA 2022 istituito nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2019.

Inoltre, in data 8 maggio 2020 ha avuto efficacia la fusione transfrontaliera di due comparti della Sicav di diritto lussemburghese Sella Capital Management, di cui la Società era la società di gestione designata, in due fondi comuni di investimento aperti di diritto italiano, appartenenti al Sistema Sella SGR, come qui di seguito dettagliato:

OICVM OGGETTO DI FUSIONE (Classi Retail- categoria A (Acc), Retail- categoria B (Dist); Classe Istituzionale- categoria A (Acc) ¹)	OICVM RICEVENTE (Classi A e C)
Sella Capital Management - Equity Euro Strategy	Investimenti Bilanciati Euro
Sella Capital Management - Bond Strategy	Bond Strategia Attiva

(1) Ai titolari di Azioni degli OICVM oggetto di fusione di Classe Retail- categoria A (Acc) e Retail- categoria B (Dist) sono state attribuite le quote di classe A degli OICVM riceventi; ai titolari di azioni della classe Istituzionale- categoria A (Acc) sono state attribuite le quote di classe C degli OICVM riceventi.

La fusione, che era stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 9 maggio 2019 e dal Board della Sicav in data 10 maggio 2019, è stata approvata dall'organo di vigilanza Lussemburghese in data 11 novembre 2019 e successivamente dall'Assemblea degli azionisti della Sicav in data 23 marzo 2020.

Il Consiglio di Amministrazione di Sella SGR S.p.A. nella seduta del 26 novembre 2020 ha deliberato di prorogare fino al 31 dicembre 2021 la riduzione della commissione di gestione dei seguenti fondi:

- Bond Strategia Conservativa, Classe C, da 0,175% annuo a 0,070% annuo;
- Bond Strategia Prudente, Classe A e Classe B, da 0,625% a 0,425% annuo;
- Bond Strategia Prudente, Classe C, da 0,325% a 0,200% annuo;
- Bond Strategia Attiva, Classe C, da 0,475% a 0,300% annuo

Nella medesima seduta consiliare è stato altresì deliberato di continuare a non far gravare sulla Classe LIFE GATE del Fondo Investimenti Sostenibili i costi di quotazione che di conseguenza saranno sostenuti dalla SGR fino al 31 dicembre 2021.

Si segnala, inoltre, che, al fine di recepire le novità normative introdotte nell'articolo 124-quinquies del TUF, la SGR, in qualità di gestore di attivi, categoria a cui appartiene secondo la definizione che ne dà il TUF, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 26 novembre 2020 ha adottato una "Politica di Impegno".

La Politica di Impegno, ai sensi dell'art. 124-quinquies del TUF, descrive le modalità con cui la SGR: (i) monitora le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario; (ii) dialoga con le società partecipate; (iii) esercita i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni; e (iv) collabora con altri azionisti, comunica con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate e gestisce gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno.

LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Nel 2021 manteniamo un atteggiamento cauto sull'asset class obbligazionaria europea. Se la componente governativa ha perso progressivamente appeal nel corso del 2020 anche i titoli corporate investment grade vedono spread sempre più compressi ed uno yield potenziale più limitato: si preferisce, pertanto, concentrarsi sui titoli high yield ed ibridi nell'ottica di un incremento del rischio di credito e di un rialzo dell'inflazione che ancora deve materializzarsi. L'obiettivo principale della strategia è quello della preservazione del capitale nell'eventualità di un irripidimento delle curve dei tassi di interesse.

Si evidenzia, come riportato nel Paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio" che il Comparto, con data efficacia 7 maggio 2021, sarà incorporato nel Comparto Top Funds Selection Obbligazionario Internazionale.

RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo con alcune società del gruppo bancario Sella ha intrattenuto rapporti di controparte per l'esecuzione delle operazioni; non ha partecipato ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Per quanto riguarda l'eventuale ammontare di attività e passività nei confronti di società del Gruppo, si rimanda alla Nota Integrativa - Parte B - Sezione V – Altri dati patrimoniali.

ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO

La distribuzione delle quote del Fondo è effettuata principalmente tramite banche e società di intermediazione mobiliare.

PERFORMANCE RAGGIUNTE

Il Comparto nel periodo 30 dicembre 2019 - 30 dicembre 2020 ha realizzato le seguenti performance così suddivise: Classe A 2,53%, Classe C 3,18% a fronte del 4,29% del benchmark.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In data 5 marzo 2021, a seguito di autorizzazione delle competenti autorità di vigilanza, si perfezionerà l'operazione di fusione del Depositario dei fondi gestiti da Sella SGR, DEPObank S.p.A., in Banca Farmafactoring S.p.A. che, con l'occasione, modificherà la propria denominazione sociale in BFF Bank S.p.A.. Le attività di depositario proseguiranno attraverso le strutture e i processi già in uso e non ci saranno pertanto impatti di natura operativa. Nessuna modifica è prevista per la sede operativa del Depositario, che sarà mantenuta in Via Anna Maria Mozzoni 1.1 – 20152 Milano e conseguentemente nessun impatto ci sarà per i partecipanti, atteso che presso la medesima sede operativa saranno svolte le funzioni di emissione e rimborso dei certificati e saranno resi disponibili i prospetti contabili dei fondi.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione di Sella SGR nella seduta del 4 febbraio 2021 ha deliberato la conseguente modifica di tutti i vigenti regolamenti di gestione (Regolamento unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR; Regolamento del Fondo Multicomparto Top Funds Selection; Regolamento di gestione del Fondo Bond Cedola 2023; Regolamento di gestione del Fondo Emerging Bond Cedola 2024; Regolamento di gestione del Fondo Bond Cedola 2022; Regolamento di gestione del Fondo Bond Cedola Giugno 2025; Regolamento di gestione del Fondo Bond Cedola 2025; Regolamento di gestione del Fondo di Fondi Thematic Balanced Portfolio 2026) oltre all'inserimento negli stessi della disclosure circa l'adozione da parte della SGR di (i) una procedura interna ("Politica di sostenibilità" ex art. 3 Regolamento UE 2088/2019 ESG), per l'analisi, la valutazione e la classificazione degli emittenti in funzione di fattori ambientali, sociali e di governance (c.d. ESG - "Environmental, Social and corporate Governance factors") che troverà applicazione per tutti i fondi/comparti e, in particolare, per quelli che promuovono caratteristiche ambientali o sociali o che abbiano come obiettivo investimenti sostenibili; (ii) una Politica di impegno ai sensi dell'art. 124-quinquies del d. lgs. n. 58 del 1998 e attuazione dei principi italiani di Stewardship; un estratto di entrambe le policy sarà reso disponibile sul sito della SGR.

Inoltre, il Regolamento unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR è stato modificato relativamente al fondo “Investimenti Sostenibili”, esplicitando che il fondo ha come obiettivo investimenti sostenibili ad impatto ambientale e sociale oltre che economico per una maggiore chiarezza circa la qualificazione del fondo medesimo in allineamento alle previsioni di cui all’art. 9 del Regolamento (UE) 2019/2088.

Le suddette modifiche, oltre ad alcune altre marginali di minor impatto riscontrabili sul Comunicato ai Partecipanti pubblicato sul sito www.sellasgr.it, avranno efficacia 5 marzo 2021.

Nella medesima seduta del 4 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione di Sella SGR ha deliberato **con data efficacia 7 maggio 2021 alcune operazioni di razionalizzazione della gamma OICVM**, tra comparti disciplinati dal Regolamento del fondo di fondi Top Funds Selection e fondi disciplinati dal Regolamento dei fondi comuni appartenenti al Sistema Sella SGR, unitamente ad alcune modifiche regolamentari, connesse e conseguenti alle anzidette operazioni di razionalizzazione. La finalità che si intende perseguire con la razionalizzazione della gamma è determinata dall’evoluzione dei mercati e dagli orientamenti della clientela, il cui principale obiettivo è quello di incrementare il patrimonio dei Comparti/Fondi interessati al fine di poter offrire ai sottoscrittori un beneficio in termini di maggiori economie di scala e minori costi.

Riportiamo di seguito, in sintesi, i Comparti/Fondi interessati dalle operazioni di razionalizzazione:

A. FONDO DI FONDI TOP FUNDS SELECTION

COMPARTO OGGETTO DI FUSIONE E RELATIVA CLASSE	COMPARTO RICEVENTE E RELATIVA CLASSE	COMPARTO RICEVENTE E RELATIVA CLASSE (Nuova denominazione Post Fusione)
Top Funds Selection - Dinamico (Classe A)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe A)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe A)
Top Funds Selection - Dinamico (Classe C)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe C)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe C)
Top Funds Selection - Profilo Medio (Classe A)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe A)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe A)
Top Funds Selection - Profilo Medio (Classe C)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe C)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe C)
Top Funds Selection - Profilo Alto (Classe A)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe A)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe A)
Top Funds Selection - Profilo Alto (Classe C)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe C)	Top Funds Selection - Green Wave (Classe C)
Top Funds Selection - Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine (Classe A)	Top Funds Selection - Obbligazionario Internazionale (Classe A)	-
Top Funds Selection – Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine (Classe C)	Top Funds Selection – Obbligazionario Internazionale (Classe C)	-

B. SISTEMA SELLA SGR

FONDO OGGETTO DI FUSIONE E RELATIVA CLASSE	FONDO RICEVENTE E RELATIVA CLASSE
Bond Convertibili (Classe A)	Investimenti Bilanciati Euro (Classe A)
Bond Convertibili (Classe C)	Investimenti Bilanciati Euro (Classe C)
Opportunità Breve Termine (Classe C)	Bond Strategia Prudente (Classe C)

Unitamente alle operazioni di fusione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la chiusura della Classe “B” dei seguenti Comparti del fondo di fondi Top Funds Selection, con contestuale trasferimento dei titolari di quote di Classe “B” nella Classe “A” del medesimo Comparto:

CLASSE OGGETTO DI CHIUSURA E TRASFERIMENTO AD ALTRA CLASSE E RELATIVO COMPARTO	CLASSE DI DESTINAZIONE NEL MEDESIMO COMPARTO
Top Funds Selection - Obbligazionario Internazionale (Classe B)	Top Funds Selection - Obbligazionario Internazionale (Classe A)
Top Funds Selection - Multi Asset Globale (Classe B)	Top Funds Selection - Multi Asset Globale (ridenominato, "Green Wave") (Classe A)

Con specifico riferimento al **comparto ricevente Top Funds Selection – Multi Asset Globale**, sono state apportate le seguenti principali modifiche al Regolamento del fondo Top Funds Selection:

- Modifica della denominazione del comparto in **"Green Wave"**.
- Modifica della politica di investimento prevedendo, i seguenti ulteriori limiti anche al fine di considerare nella politica di investimento i criteri di sostenibilità che caratterizzano gli investimenti:
 - *il comparto per la quota investita, seleziona principalmente OICR che dichiarano di effettuare investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica, nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa applicabile; l'investimento in OICR tiene anche conto dei fattori ESG;*
 - *il comparto può investire fino al 30% del totale delle attività in OICR e in ETN di natura azionaria;*
 - *è escluso l'investimento in titoli di natura azionaria;*
 - *il comparto investe in ETF, ETC o ETN per almeno il 50% delle proprie attività.*
- In coerenza con la nuova politica di investimento:
 - il comparto da "Flessibile" assume le caratteristiche di "Bilanciato Obbligazionario" *caratterizzato da investimenti ispirati anche a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica;*
 - in luogo della misura del rischio viene adottato un *benchmark* rispetto al quale la SGR attua una gestione di tipo attivo - *75% Bloomberg Barclays Global Aggregate Euro Hedged; 20% Stoxx Global 1800 Net Return; 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months* - che sarà utilizzato anche come indice di riferimento ai fini del calcolo delle provvigioni di incentivo in sostituzione del precedente *100% Euro TSYBills 0-3 Months + 200 punti base.*
- Riduzione della commissione di gestione della Classe A che varia da 1,50% a 1,20% (su base annua).

Inoltre sono state apportate le ulteriori principali modifiche ai Regolamenti dei fondi gestiti da Sella SGR:

- l'ampliamento della possibilità, già oggi prevista ma limitata a specifiche tipologie di prodotto, di porre in essere operazioni di passaggio tra fondi o tra comparti di fondi anche non rientranti nel medesimo Regolamento di gestione (switch) riconoscendo al partecipante, contestualmente al rimborso di quote di un Fondo/Comparto, la facoltà di sottoscrivere quote di qualunque altro Fondo/Comparto istituito e gestito da Sella SGR, nel rispetto delle modalità di sottoscrizione previste dal Regolamento di gestione che disciplina il fondo/comparto o la classe di destinazione;
- l'introduzione della disciplina in merito alla possibilità di sottoscrivere le quote dei Fondi anche mediante conferimento di mandato con o senza rappresentanza ai soggetti incaricati del collocamento; la modifica non trova applicazione per i fondi/comparti che alla data di efficacia delle modifiche regolamentari avranno chiuso il collocamento;
- l'eliminazione di alcuni limiti nella politica di investimento ("fino al 100% del totale delle attività") al fine di gestire in maniera più efficiente la leva di portafoglio evitando di dover vendere immediatamente strumenti finanziari per soddisfare richieste di riscatto anche in condizioni di mercato avverse; questa modifica ha interessato Bond Strategia Conservativa, Bond Strategia Prudente, Bond Strategia Attiva, Bond Paesi Emergenti, Bond Euro Corporate, Bond Strategia Corporate, Investimenti Azionari Europa, Top Funds Selection - Obbligazionario Internazionale, Top Funds Selection – Bilanciato Paesi Emergenti, Top Funds Selection - Azionario Internazionale, Top Funds Selection –

Strategia Contrarian Eurizon, Top Funds Selection – Best Pictet, Top Funds Selection – iCare; Top Funds Selection – Multi Asset Globale (ridenominato Green Wave);

- la revisione della politica di investimento di alcuni fondi/comparti al fine di caratterizzare alcuni di essi quali Fondi/Comparti che promuovono, tra le altre caratteristiche, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche e buone prassi di buona governance, alla luce anche della necessità per i gestori di adempiere alla normativa europea (Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento UE 2019/2088) nelle more del completamento del quadro normativo di riferimento. In particolare sono stati interessati da tali modifiche Investimenti Azionari Europa che cambia anche denominazione in Investimenti Azionari Europa ESG, Investimenti Strategici che cambia anche denominazione in Investimenti Strategici ESG, Top Funds Selection – Strategia Contrarian Eurizon che cambia anche denominazione in Top Funds Selection – Strategia Contrarian Eurizon ESG, Top Funds Selection – iCare (per quest'ultimo si è trattato solo di esplicitare meglio la politica di investimento ispirata a principi di sostenibilità già in essere).

Le suddette modifiche, oltre ad alcune altre marginali di minor impatto riscontrabili sul Comunicato ai Partecipanti pubblicato sul sito www.sellasgr.it, avranno efficacia 7 maggio 2021.

UTILIZZO DI STRUMENTI DERIVATI

Nel corso del 2020 il Comparto non ha adottato l'utilizzo di strumenti derivati né con finalità speculative né a copertura dei rischi di tasso e credito.

Milano, 3 marzo 2021

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2020

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	22.918.160	96,745	22.211.865	92,095
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	22.918.160	96,745	22.211.865	92,095
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 LIQUIDITA'	770.991	3,255	1.906.632	7,905
F1. Liquidità disponibile	770.991	3,255	1.906.632	7,905
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	23.689.151	100,000	24.118.497	100,000

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2020

	Situazione al 30/12/2020	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	50.335	66.710
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	50.335	66.710
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	50.335	66.710
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	23.638.816	24.051.787

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO CLASSE A	12.874.032	13.178.765
Numero delle quote in circolazione classe A	2.145.649,201	2.251.880,336
Valore unitario delle quote classe A	6,000	5,852

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO CLASSE C	10.764.784	10.873.022
Numero delle quote in circolazione classe C	1.719.537,699	1.792.026,323
Valore unitario delle quote classe C	6,260	6,067

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Classe	emesse	rimborsate
Classe A	275.677,981	381.909,116
Classe C	215.535,603	288.024,227

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2020		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	799.421		1.703.045	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	213.084		483.661	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.	213.084		483.661	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	586.337		1.219.384	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	586.337		1.219.384	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		799.421		1.703.045
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2020		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		799.421		1.703.045
G. ONERI FINANZIARI			-77	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-77	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		799.421		1.702.968
H. ONERI DI GESTIONE	-198.596		-217.089	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-171.235		-187.537	
Classe A	-129.348		-131.092	
Classe C	-41.887		-56.445	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-5.269		-5.918	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-12.549		-14.034	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.063		-2.281	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.480		-7.319	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-1		-1	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE				
I2. ALTRI RICAVI	1			
I3. ALTRI ONERI	-2		-1	
Risultato della gestione prima delle imposte		600.824		1.485.878
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio Classe A		297.195		778.387
Utile/Perdita dell'esercizio Classe C		303.629		707.491
Utile/Perdita dell'esercizio		600.824		1.485.878

Depositario: DEPObank S.p.A.

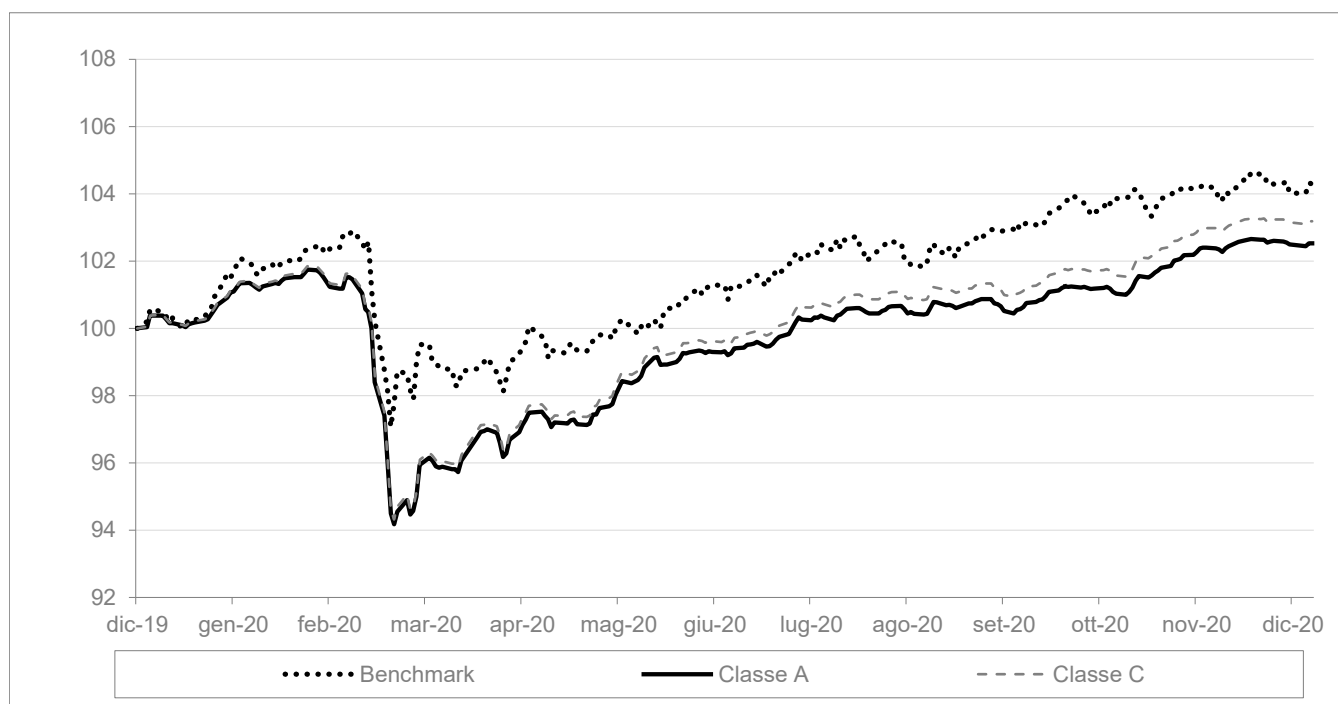
NOTA INTEGRATIVA

PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

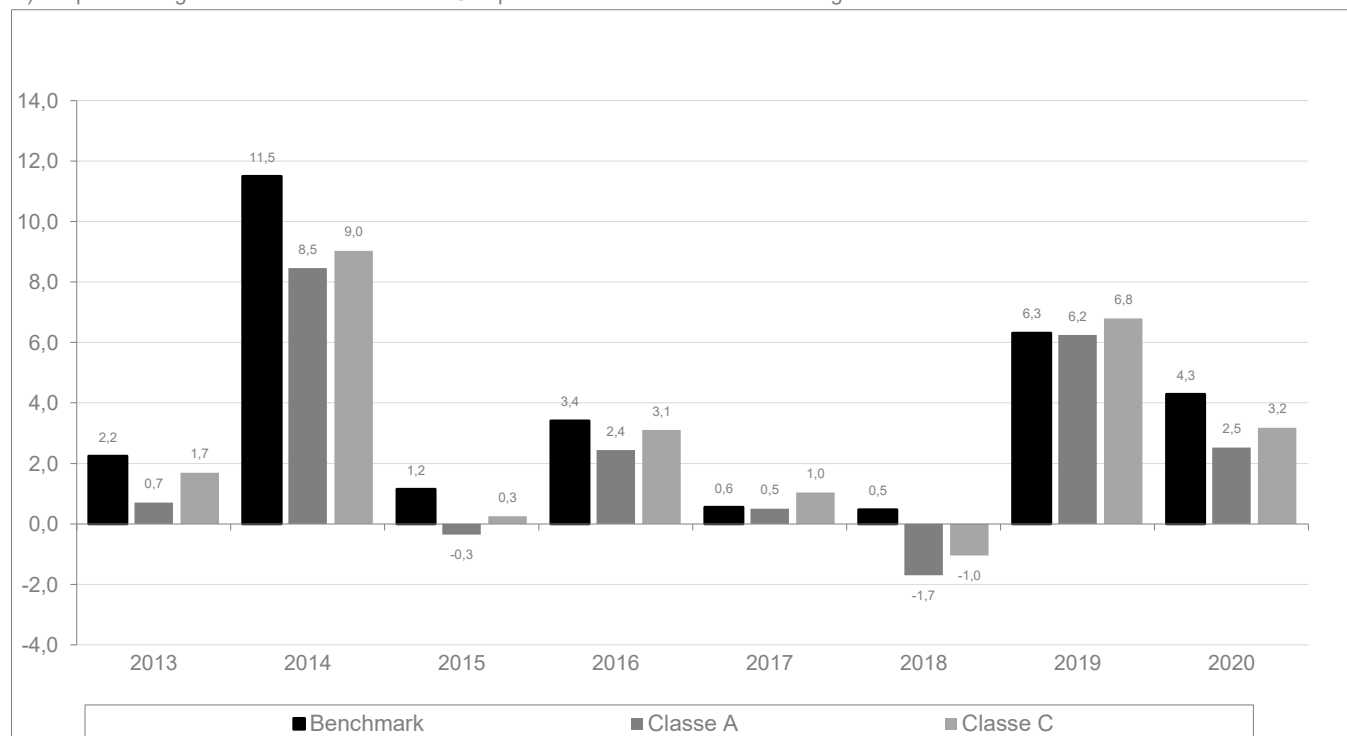
1) Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Comparto e del benchmark nell'anno.

Il parametro di riferimento (benchmark) del Comparto è:

75% Bloomberg Barclays Series-E Euro Govt All > 1 Yr, 20% Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months



2) Si riporta di seguito il rendimento annuo del Comparto e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni



Per la Classe A, la performance del 2013 è calcolata dal 18/01/2013, ultimo giorno di quota fissa del comparto che ha preso avvio il 14/01/2013. Per la Classe C, la performance del 2013 è calcolata dal 16/09/2013, data di avvio della classe e non si è data rappresentazione degli anni precedenti.

I dati di rendimento del Comparto non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'Investitore nonché, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'Investitore.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

3) La tabella riportata di seguito riepiloga i dati relativi al valore della quota, con l'indicazione dei valori minimi e massimi raggiunti e l'andamento del benchmark di riferimento nell'anno.

Descrizione	Classe A	Classe C
Valore all'inizio dell'esercizio	5,852	6,067
Valore alla fine dell'esercizio	6,000	6,260
Valore minimo	5,511	5,722
Valore massimo	6,007	6,265
Performance del Comparto	2,53%	3,18%
Performance del benchmark	4,29%	4,29%

Per quanto riguarda i principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'esercizio si rimanda a quanto riportato all'interno della "Relazione degli Amministratori"

4) Il differenziale di rendimento tra le classi di quote A rispetto alla C è riconducibile al diverso livello di commissioni applicate.

5) Nel corso del periodo non è stato riscontrato alcun errore nel calcolo del valore della quota del Comparto.

6) La volatilità della differenza di rendimento del Comparto rispetto al benchmark di riferimento negli ultimi tre anni è rappresentata dal valore della "Tracking Error Volatility" (TEV). Il dato è calcolato su base giornaliera.

Anno	Classe A	Classe C
2018	1,44%	1,46%
2019	2,54%	2,14%
2020	3,51%	3,50%

7) Le quote del Comparto non sono trattate su mercati regolamentati.

8) Il Comparto non distribuisce proventi.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

9) Il Servizio di Risk Management ha il compito di identificare, misurare e monitorare i rischi associati ai patrimoni gestiti e controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi rischio/rendimento definiti dalle scelte di allocazione del portafoglio.

Definisce le metodologie di misurazione dei rischi presenti negli investimenti effettuati per conto dei patrimoni gestiti tramite identificazione ed analisi delle principali fonti di rischio anche rispetto al benchmark.

Controlla l'esposizione al rischio dei patrimoni gestiti e rileva le anomalie che si verificano nell'operatività.

Mensilmente sui portafogli vengono monitorati i seguenti indicatori di rischio:

Indicatori di Tracking (Alpha e Beta), indicatori di volatilità (rapporto tra tracking error e standard deviation), indicatori di rendimento relativo (Information Ratio), indicatori di rotazione di portafoglio.

Viene individuato un sistema di "allerta" costruito su soglie riviste annualmente sulla base del backtesting sui livelli storici di volatilità dell'indicatore stesso.

Il Servizio di Risk Management verifica inoltre il rispetto, da parte dei Gestori, dei limiti e delle scelte di asset allocation e di risk budgeting deliberate dal Consiglio di Amministrazione.

A tal fine, ai prodotti sono associate delle variabili decisionali (classi di attivo), cui sono associati a loro volta dei drivers (o fattori di rischio), quali quantità azionaria, duration, esposizione valutaria, aree geografiche, settori, qualità del credito, qualità del paese, ed altri, oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione e successivamente di controllo.

L'esposizione complessiva determinata dall'investimento in derivati è misurata utilizzando il metodo degli impegni; giornalmente, per tutti i portafogli vengono monitorati l'esposizione in derivati e la leva; il Var viene monitorato per i comparti che prevedono tale limite nel prospetto.

Mensilmente il Risk Management effettua un'analisi di performance attribution dei prodotti che hanno registrato significativi scostamenti dal benchmark, in modo da evidenziare le scelte attive su paesi/settori/titoli che hanno determinato il risultato.

Trimestralmente tale analisi è svolta su tutti i prodotti in gestione.

Mensilmente viene effettuata un'analisi di stress test sui fondi azionari ed obbligazionari.

Il Comparto è soggetto principalmente al rischio di deprezzamento dei valori della quota dei fondi target in cui è investito, al rischio di peggioramento del merito di credito dell'emittente e ai rischi legati ai tassi di interesse.

La volatilità del Comparto nel 2020 è stata pari a 3,81% rispetto al 4,43% del benchmark.

Relativamente ai valori di tracking error si rimanda a quanto esposto al precedente punto 6.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

NOTE INFORMATIVE

La relazione di gestione è stata redatta secondo quanto previsto dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016.

La relazione di gestione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali. La nota integrativa è redatta in migliaia di Euro.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione sono coerenti con quelli utilizzati per il calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

I criteri di valutazione più significativi utilizzati da SELLA SGR S.p.A. nella relazione di gestione del Comparto al 30 dicembre 2020 – ultimo giorno di Borsa italiana aperta dell'esercizio appena concluso – sono di seguito indicati.

Valutazione delle attività del comparto

- Gli strumenti finanziari di natura azionaria quotati ai mercati ufficiali sono valutati al prezzo disponibile sul mercato di riferimento relativo al giorno al quale si riferisce il valore della quota;
- gli strumenti finanziari obbligazionari sono valutati sulla base di una media ponderata delle quotazioni del giorno fornite da primari contributori generalmente riconosciuti;
- i titoli quotati per i quali si è accertata la mancanza di significatività del prezzo a causa di scambi molto ridotti, dopo un periodo massimo di 30 giorni, sono considerati come non quotati ai fini delle norme prudenziali e possono essere valutati ad un prezzo teorico o al prezzo di contributori ritenuto accurato, affidabile e regolare, prezzi entrambi che esprimono il valore presumibile di realizzo del titolo. Se il valore dello strumento finanziario non varia per più giornate consecutive, si attiva una procedura di esame del titolo al fine di attestare la significatività del prezzo. L'eventuale reintegrazione da non quotato a quotato potrà avvenire solo se il titolo realizzerà quotazioni significative per almeno un mese. Tale disposizione non si applica ai titoli momentaneamente sospesi dalle negoziazioni a causa di operazioni societarie;
- gli strumenti finanziari quotati e non quotati vengono valutati al costo di acquisto rettificato per ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della Società di Gestione;
- le quote o azioni di Oicr sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le quote o azioni siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- le operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del Comparto attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini giornalieri di variazione; negli altri casi sono valutati al valore corrente e l'importo confluisce tra le attività (in caso di acquisto) o tra le passività (in caso di vendita); sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevati nel giorno cui si riferisce il valore della quota;
- gli strumenti finanziari e i valori espressi in valute diverse dall'euro vengono convertiti sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, rilevati giornalmente dalla World Market Company sulla base delle quotazioni disponibili sui mercati di Londra e di New York alle 4 p.m. (ora di Londra);
- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in divisa sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati.

Registrazione delle operazioni

- Le operazioni di compravendita vengono contabilizzate nella stessa data in cui vengono stipulate indipendentemente dalla data di regolamento delle operazioni stesse;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione ha luogo al momento in cui è certa l'attribuzione dei titoli;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di Oicr vengono registrate in portafoglio alla ricezione della conferma dell'operazione;
- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari alla fine del periodo precedente, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della Relazione originano le plusvalenze e le minusvalenze degli strumenti finanziari;
- gli utili e le perdite da realizzo riflettono la differenza tra i costi medi di acquisto, come precedentemente indicati, ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;
- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo) ed il cambio alla data della Relazione;
- gli utili e le perdite da realizzo su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e le perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata;
- le operazioni di "pronti contro termine" vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi e oneri sono registrati quotidianamente nella contabilità del Comparto, secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;
- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del Comparto;
- gli interessi maturati sui conti correnti bancari e sui titoli obbligazionari e gli altri proventi ed oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio di competenza temporale, anche mediante la rilevazione di ratei attivi e passivi;

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

- i dividendi sono rilevati al giorno dello stacco, identificato con quello in cui il titolo viene quotato ex cedola; sono esposti al netto delle eventuali ritenute nella voce A1 Proventi da Investimenti della Sezione Reddittuale;
- i diritti sui titoli in portafoglio vengono rilevati nel giorno di quotazione ex opzione e scorporati dal valore dei titoli in base al valore del primo giorno di quotazione del diritto oppure in base al valore teorico del diritto nel caso in cui lo stesso non venga quotato;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del Regolamento del Comparto;
- al Comparto è imputato il contributo di vigilanza disciplinato dalla relativa normativa Consob.

FISCALITA'

Sui redditi di capitale maturati a partire dall'1 luglio 2014 derivanti dalla partecipazione al Comparto è applicata una ritenuta del 26%. La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Comparto e su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime determinati sulla base dei valori rilevati dai prospetti periodici alle predette date, al netto del 51,92% dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati e alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni.

I proventi riferibili ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento, nei titoli medesimi.

La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto solo uno sulla base di tale prospetto.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad altro comparto del medesimo Comparto e la ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a soggetti diversi.

La ritenuta si configura a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio dell'attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Relativamente alle quote detenute al 30 giugno 2014, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati alla predetta data si applica la ritenuta nella misura del 20 per cento in luogo di quella del 26 per cento. In tal caso, la base imponibile dei redditi da capitale è determinata al netto del 37,5 per cento della quota riferibile ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione II - Le attività

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL COMPARTO

Importi in migliaia di Euro

Settori	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR	Totale
Oicr*			22.918	22.918
Totale			22.918	22.918

*Il riferimento ai settori economici non risulta indicativo poiché il portafoglio del Comparto è investito per il 100% in OICR.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank 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 Comparto)

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
PALLADIUM-CAIRN MEDIOBANCA STRATA UCITS	EUR	22.500	2.351	9,924
MORGAN ST EURO STAT BOND	EUR	49.000	2.327	9,823
LA FRANCAISE OBLIG CARBON	EUR	1.800	2.320	9,794
L&G EURO HIGH ALP CP B-I EUR	EUR	2.250.000	2.318	9,785
LEADER FLEX BD AD	EUR	22.496	2.315	9,772
LAZARD SCAND HI QU B CA EUR	EUR	22.500	2.271	9,587
ANIMA HYBRID BOND-VCIC CL I DISTR	EUR	350.000	2.135	9,013
DWS INV EUR CORP BONDS-FC	EUR	11.500	2.080	8,780
HENDERSON HORIZON EURO CORPORATE BOND	EUR	11.400	2.023	8,540
JAN HND HRZN	EUR	10.000	1.668	7,041
PIMCO-EURO BD-EURINS ACC	EUR	41.000	1.110	4,686

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

Importi in migliaia di Euro

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi U.E.	Altri paesi O.C.S.E	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR *				
- OICVM		19.377	2.886	655
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto		19.377	2.886	655
- in percentuale del totale attività		81,797	12,183	2,765

* per le parti di OICR si fa riferimento all'area verso la quale sono indirizzati gli investimenti degli OICR target.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

Importi in migliaia di Euro

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi U.E.	Altri paesi O.C.S.E	Altri paesi
Titoli quotati		22.918		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto		22.918		
- in percentuale del totale attività		96,745		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

Importi in migliaia di Euro

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- Titoli di stato		
- Altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR	17.472	17.565
Totale	17.472	17.565

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere strumenti finanziari non quotati e nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari non quotati.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.3 TITOLI DI DEBITO

Alla data della Relazione non vi sono in essere titoli illiquidi e strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Alla data della Relazione non vi sono in essere titoli di debito.

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo ad una posizione creditoria.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.5 DEPOSITI BANCARI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di depositi bancari.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine attivi e assimilate.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Liquidità disponibile:	
Conto corrente in Euro	771
Conto corrente in Valuta	
Totale liquidità disponibile	771
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
in Euro	
in Valuta	
Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
in Euro	
in Valuta	
Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Totale posizione netta di liquidità	771

II.9 ALTRE ATTIVITA'

Alla data della Relazione non vi sono in essere Altre Attività

Sezione III - Le passività**III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni di finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passivi e assimilate.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo ad una posizione debitoria.

III.5 DEBITI VERSO I PARTECIPANTI

Alla data della Relazione non vi sono debiti verso i partecipanti.

III.6 ALTRE PASSIVITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:	50
- Provvigioni di gestione	43
Classe A	32
Classe C	11
- Provvigioni di incentivo	
Classe A	
Classe C	
- Commissioni depositario	1
- Commissioni calcolo NAV	1
- Contributo Consob	2
- Spese pubblicazione quota e postali	2
- Spese revisione	1
- Altre	
Altre:	
- Interessi passivi su finanziamenti	
- Altre	
Totale altre passività	50

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

1) quote detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti

	investitori qualificati	soggetti non residenti
Classe A	-	5.757,193
Classe C	1.719.158,032	-

2) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono di seguito riportate:

Importi in migliaia di Euro

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2020	Anno 2019	Anno 2018
Patrimonio netto a inizio periodo	24.052	23.708	26.352
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	2.344	2.860	1.972
- piani di accumulo	197	221	228
- switch in entrata	380	51	84
b) risultato positivo della gestione	601	1.486	
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-3.737	-4.100	-4.357
- piani di rimborso	-7	-7	-7
- switch in uscita	-191	-167	-195
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			-369
Patrimonio netto a fine periodo	23.639	24.052	23.708

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

IMPEGNI ASSUNTI DAL COMPARTO A FRONTE DI STRUMENTI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

Alla data della Relazione non vi sono operazioni in strumenti finanziari derivati ed altre operazioni a termine che danno luogo ad impegni.

AMMONTARE DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO

Alla data della Relazione non sono presenti attività e passività nei confronti di società del gruppo.

POSTE PATRIMONIALI PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Importi in migliaia di Euro

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
EURO	22.918		771	23.689		50	50
Totale	22.918		771	23.689		50	50

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Importi in migliaia di Euro

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati:	213		586	
1.Titoli di debito				
2.Titoli di capitale				
3.Parti di OICR	213		586	
- OICVM	213		586	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati:				
1.Titoli di debito				
2.Titoli di capitale				
3.Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di depositi bancari.

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI E ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e assimilate e di prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in cambi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilevati interessi passivi su finanziamenti ricevuti.

ALTRI ONERI FINANZIARI

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilevati altri oneri finanziari.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Importi in migliaia di Euro

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	importo	% sul valore complessivo netto*	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo	% sul valore complessivo netto*	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione**	171	0,73						
-provvigione di base	171	0,73						
Classe A	129	1,00						
Classe C	42	0,40						
2) Costo del calcolo valore quota	5	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il comparto investe***	154	0,65						
4) Compenso del depositario	13	0,05						
5) Spese di revisione del comparto	4	0,02						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul comparto	2	0,01						
- Contributo vigilanza Consob	2	0,01						
- Altri oneri								
9) Commissioni collocamento								
Costi ricorrenti totali (Somma da 1 a 9)	351	1,49						
Classe A****		1,78						
Classe C****		1,14						
10) Provvigioni di incentivo**								
Classe A								
Classe C								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	1				1			
-su titoli azionari								
-su titoli di debito								
-su derivati								
-su OICR	1		0,04		1		0,04	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal comparto								
13) Oneri fiscali di pertinenza del comparto								
TOTALE SPESE (Somma da 1 a 13)	352	1,49			1	0,01		

*per una maggiore significatività le % sono calcolate sull'importo degli oneri in Euro e non in migliaia di Euro; la % è calcolata sul valore medio.

** le % delle singole classi sono calcolate sul patrimonio medio della rispettiva classe; le % complessive sono calcolate sul patrimonio medio globale del comparto.

*** trattasi di dato extracontabile, tale importo è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10- 674.

**** i costi ricorrenti per singola classe sono calcolati sul patrimonio medio della rispettiva classe nell'anno.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO

La commissione di incentivo è pari al 20% della differenza tra l'incremento percentuale del "valore lordo della quota" e l'incremento percentuale del valore del benchmark nel corso dell'anno solare. La commissione è dovuta esclusivamente nel caso di variazione positiva della quota e con performance del Comparto superiore alla performance del benchmark; qualora la performance del Comparto fosse positiva e quella del benchmark fosse negativa, quest'ultima è considerata pari a zero. La commissione è calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto del Comparto del giorno precedente al giorno di riferimento e il valore complessivo netto medio del Comparto nel periodo cui si riferisce la performance. Le variazioni dell'indice di riferimento e del Comparto nell'anno sono state le seguenti:

	comparto	benchmark
Classe A	2,53%	4,29%
Classe C	3,18%	4,29%

Nel 2020 non sono maturate commissioni di incentivo.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

IV.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riportano i dati relativi alle remunerazioni. La base di riferimento è la situazione contabile della SGR al 31 dicembre 2020 approvata dal Consiglio di Amministrazione. Per la remunerazione fissa è considerato il reddito lordo annuo dei dipendenti e per la remunerazione variabile il lordo dipendente stimato nella suddetta situazione contabile. L'attribuzione dei costi ai singoli Fondi è effettuata sulla base delle commissioni nette. Gli importi delle remunerazioni sono espressi in migliaia di euro.

- remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, corrisposta nell'esercizio dal gestore al personale, il numero dei beneficiari nonché, se del caso, la provvigione di incentivo corrisposta dal Comparto

Remunerazione fissa	Remunerazione variabile	Remunerazione totale	Numero dei beneficiari	Provvigione di Incentivo
2.942	645	3.587	58	non prevista

- remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del Comparto

Remunerazione fissa	Remunerazione variabile	Remunerazione totale
7	2	9

- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3

i) membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i partners esecutivi e non

Remunerazione totale personale rilevante
407

ii) direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, marketing, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo

Remunerazione totale personale rilevante
770

iii) personale delle funzioni aziendali di controllo

Remunerazione totale personale rilevante
598

iv) Altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il

personale rilevante
487

Proporzione remunerazione totale del personale	Numero dei beneficiari
0,52%	26

- informazioni relative: alle modalità di calcolo della remunerazione; agli esiti del riesame periodico svolto dall'organo con funzione di supervisione strategica in attuazione dell'articolo 37 del Regolamento congiunto, nonché alle eventuali irregolarità riscontrate; alle eventuali modifiche sostanziali rispetto alla politica di remunerazione adottata.

Le Politiche di Remunerazione di Sella SGR sono redatte con lo scopo di:

1. riflettere e promuovere una sana ed efficace gestione dei rischi;
2. non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e il regolamento degli OICVM gestiti;
3. essere coerenti con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della Società e degli OICVM gestiti;
4. essere coerenti con le caratteristiche, la dimensione della Società e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle loro attività;
5. essere coerenti con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti;
6. assicurare il rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili alla Società.

Le Politiche di Remunerazione di Sella SGR, nell'attuale versione, sono state approvate dall'Assemblea della Società nella riunione del 26 novembre 2020.

Per maggiori dettagli si rimanda al documento "Politiche di remunerazione di Sella Sgr" disponibile sul sito di Sella SGR al seguente indirizzo https://www.sellasgr.it/sg/ita/pdf/documenti_utili/informativa/SG_politiche_remunerazione.pdf.

Relativamente agli esiti del riesame svolto dal Consiglio di Amministrazione sull'attuazione delle politiche di remunerazione relativa all'anno 2019, gli stessi sono stati positivi. Non sono ancora disponibili gli esiti del riesame svolto dal Consiglio di Amministrazione sull'attuazione delle politiche di remunerazione relativa all'anno 2020.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione V - Altri ricavi e oneri

Nel periodo sono stati rilevati altri ricavi ed oneri di importo non rilevante.

Sezione VI - Imposte

In relazione alla compensazione mensile dell'imposta dovuta sui proventi percepiti dai partecipanti con i crediti d'imposta presenti sui fondi comuni di investimento, il criterio seguito è il seguente:

- in primo luogo, nel caso l'imposta a debito maturata in capo ai partecipanti sia stata generata da un fondo che abbia un credito residuo, viene compensato il credito del suddetto fondo;

- successivamente, quanto residua viene utilizzato per compensare i crediti di imposta dei fondi che presentano una maggiore incidenza percentuale del credito di imposta in rapporto al valore complessivo netto del fondo.

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate compensazioni di crediti in quanto il comparto non aveva credito di imposta pregresso.

Si riporta di seguito la percentuale di titoli White List:

% WHITE LIST applicabile nel 2° semestre 2020	57,60%
% WHITE LIST applicabile nel 1° semestre 2021	43,80%

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO EURO MEDIO/ LUNGO TERMINE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1) OPERATIVITA' POSTA IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni di copertura del rischio di mercato e del rischio di cambio.

2) INFORMAZIONI SUGLI ONERI D'INTERMEDIAZIONE

Le negoziazioni sono state poste in essere per il tramite di istituti di credito italiani ed esteri e di primari intermediari italiani ed esteri.

Importi in migliaia di Euro

	Banche Italiane	Sim	Banche e Imprese investimento estere	Altre controparti qualificate
Soggetti appartenenti al Gruppo	1			
Soggetti non appartenenti al Gruppo				

3) UTILITA' RICEVUTE DALLA SGR IN RELAZIONE ALL'ATTIVITA' DI GESTIONE

La SGR potrebbe percepire da OICR terzi, oggetto d'investimento dei fondi gestiti, la retrocessione di una percentuale della commissione di gestione. Ove esistenti, detti compensi sono integralmente riconosciuti al patrimonio dei Fondi.

La SGR, inoltre, può ricevere dagli intermediari negozianti utilità non monetarie sotto forma di ricerca in materia di investimenti, che si intende complementare e non sostitutiva di quella direttamente elaborata. Tale ricerca, coerentemente con la politica di investimento dei Fondi gestiti, è funzionale al perseguimento degli obiettivi di investimento dei medesimi, consente di innalzare la qualità del servizio di gestione reso ai Fondi e di servire al meglio gli interessi degli stessi. L'apprezzamento della ricerca è rilevabile solo per la categoria degli strumenti azionari, ed è fissata dalla SGR nella misura del 40% del totale delle commissioni di negoziazione applicate.

Non sono presenti altre fattispecie di utilità che la SGR potrebbe ricevere da terzi.

4) INVESTIMENTI DIFFERENTI DALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Non sono stati effettuati investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

5) TURNOVER DELL'ESERCIZIO

Il tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto di sottoscrizioni e rimborsi delle quote, e il patrimonio netto medio nel periodo. Il tasso di movimentazione del portafoglio è stato pari a: 120,36%

6) GESTIONE EFFICIENTE DEL PORTAFOGLIO IN STRUMENTI DERIVATI OTC

Non risultano operazioni in strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori di mercati ufficiali (OTC).



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2020, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine" al 30 dicembre 2020 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Sella SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.



Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;



- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Sella SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine" al 30 dicembre 2020, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine" al 30 dicembre 2020 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2020

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection" comparto "Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine" al 30 dicembre 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 31 marzo 2021

KPMG S.p.A.



Simone Archinti
Socio