

HEDGERSEL

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2020**

INDICE

SEZIONE GENERALE

La Società di Gestione.....	3
La Banca depositaria.....	4
La Società di Revisione.....	4
Soggetti che procedono al collocamento.....	4
Nota illustrativa.....	5
Forma e contenuto della Relazione Semestrale di gestione.....	8

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	10
Principali titoli in portafoglio.....	12
Operazioni di vendita allo scoperto	13
Informativa inerente l'utilizzo di prestito titoli e totate return swap	14

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT – SGR S.p.A., è stata costituita con la denominazione di SOGERSEL S.p.A. in data 27 maggio 1983 a Torino; l'attuale denominazione sociale è stata assunta in seguito alla delibera dell'assemblea straordinaria della società del 15 Dicembre 1999 omologata dal Tribunale di Torino in data 14 gennaio 2000. Con efficacia 1 Ottobre 2010 la società ha incorporato la Ersel Hedge S.G.R. S.p.A., società di gestione dei fondi speculativi del gruppo.

La Società è iscritta alla C.C.I.A.A. di Torino al n. 04428430013, REA n. 631925 e all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto presso la Banca d'Italia, con il n. 1 di matricola.

La Società ha sede in Torino, Piazza Solferino n. 11.

Il capitale sociale, di Euro 15.000.000, è totalmente posseduto dall'Ersel SIM S.p.A. (socio unico), la Società è soggetta a direzione e coordinamento da parte dell'Ersel SIM S.p.A.

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT - SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ha istituito i seguenti Fondi Comuni d'Investimento attivi:

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel P.M.I., Fondersel Internazionale, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel World Allocation, Fondersel Value Selection.
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund
- Fondo Comune di Investimento Mobiliare Riservato di tipo Chiuso e Speculativo: Ersel Investment Club
- Fondo di Fondi Speculativi (in corso di liquidazione): Global Alpha Fund.

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Giubergia	Presidente
Marco Covelli	Consigliere Esecutivo
Alberto Pettiti	Consigliere Esecutivo
Dario Brandolini	Consigliere Esecutivo
Vera Palea	Consigliere Indipendente
Aldo Gallo	Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Marina Mottura	Presidente
Alberto Bava	Sindaco effettivo
Alessandro Pedretti	Sindaco effettivo
Emanuela Mottura	Sindaco supplente
Giulio Prando	Sindaco supplente

LA BANCA DEPOSITARIA

La Banca depositaria dei Fondi Comuni d'Investimento, cui spetta il controllo formale sul Fondo a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale Italia, con sede legale in via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano.

La Banca Depositaria può conferire, sotto la propria responsabilità e previo assenso della Società di Gestione, incarichi a sub-depositari, nonché utilizzare sempre sotto la propria responsabilità, il servizio della Monte Titoli S.p.A., Clearstream, e la gestione centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia.

Alla Banca Depositaria è stato inoltre affidata l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A..

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote dei fondi viene effettuato per il tramite di Ersel Sim S.p.A., Online Sim S.p.A.

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

Il primo semestre del 2020 è stato fortemente impattato dall'epidemia mondiale di covid-19 (che solo negli Stati Uniti ha visto oltre 3 milioni di contagi e più di 140.000 morti) e dalle conseguenze che i diffusi lockdown hanno avuto sulla produzione, sui consumi e sulla crescita.

Il primo trimestre l'economia americana ha visto il PIL pressoché stabile su base annua, mentre il secondo è stato quello più colpito. Con le prime chiusure iniziate tra marzo e aprile le stime sono per una contrazione di oltre il 10% su base annua.

La produzione industriale è crollata alla stessa intensità della crisi del 2008-2009, con una contrazione che è arrivata fino al -16%, per poi migliorare fino al -10% nel mese di giugno grazie alla ripartenza di una buona parte di attività.

A causa della chiusura di fabbriche, negozi, supermercati e uffici molti lavoratori hanno perso la propria attività lavorativa e più di 25 milioni di persone hanno fatto richiesta del sussidio di disoccupazione e il tasso di disoccupazione è salito fino al 14% (un numero che non è mai stato raggiunto né nel 2008 né nel 1982), con un forte impatto anche sui consumi, scesi anch'essi di oltre il 15%.

La risposta del governo e della FED è arrivata velocemente e di un ammontare sufficiente a contrastare il forte impatto negativo che l'economia stava vivendo. Lo stimolo fiscale tra misure già intraprese e stabilizzatori automatici ha superato il 15% del PIL e comprende sostegno ai redditi dei cittadini, aumento delle indennità di disoccupazione e prestiti alle piccole e medie imprese.

Anche la risposta monetaria della FED non ha tardato ad arrivare. Da un lato ha ridotto i tassi di riferimento, portandoli dall'1.75% allo 0.25%, mentre dall'altro per assicurarsi che la liquidità fluisse in maniera attesa ha iniziato ad acquistare prima "commercial paper" per poi varare un'operazione di acquisto di asset (bond governativi, bond societari ed ETF sia con rating investment grade che fallen angels) in misura illimitata. Inoltre è stato anche lanciato un programma da 2 miliardi di dollari che prevede l'acquisto di prestiti fatti direttamente a piccole e medie imprese (Main Street Lending Program).

Europa

Nei primi due trimestri del 2020 l'economia europea è stata fortemente impattata dal covid-19. Il primo trimestre il GDP ha visto un calo del 3.1% (principalmente legato ai minori export diretti verso l'asia, interessata per prima dalla pandemia), mentre il secondo trimestre dovrebbe vedere una contrazione del 15% rispetto allo scorso anno. Oltre al già citato calo dell'export, sono stati pesantemente impattati sia i consumi interni (a causa della chiusura forzata di negozi, bar e ristoranti) sia gli investimenti aziendali, con le imprese più orientate a preservare la liquidità a fronte della forte incertezza.

La produzione industriale è arrivata a contrarsi quasi del 30% tra marzo ed aprile, per poi risalire nei mesi di maggio-giugno. Una dinamica simile la hanno avuta anche le vendite al dettaglio (dopo il -20% di aprile, sono risalite fino al -5% a maggio).

Per quanto riguarda l'inflazione, ai trend strutturali che guidano al ribasso i prezzi si è aggiunta la spinta congiunturale dovuta ai bassi consumi, che ha portato l'inflazione core (al netto dei beni alimentari e energetici) a scendere dall'1.3% fino allo 0.8%.

Dal punto di vista fiscale dai diversi governi nazionali sono arrivate misure di stimolo che si aggirano mediamente tra il 5% e il 10% del GDP, una misura paragonabile allo shock che l'economia potrebbe subire. A questo se è aggiunto, a livello europeo, l'accordo per un piano di stimolo per i paesi più bisognosi che prevede:

- un programma da 100 miliardi (SURE) di sostegno per la disoccupazione;
- prestiti fino a 240 miliardi con condizioni minime da parte del fondo salva stati (MES) dedicato a investimenti sanitari;
- garanzie per le imprese da parte della BEI
- la creazione di un "recovery fund" da 750 miliardi finanziato da obbligazioni emesse a livello comunitario

A livello monetario la BCE ha lasciato i tassi di riferimento invariati (già allo 0%), mentre ha deciso:

- di creare un nuovo programma LTRO (sistema di prestiti alle banche a sostegno della liquidità) con maggior focus sulle piccole e medie imprese;
- di introdurre un nuovo programma chiamato PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) da 750 miliardi (successivamente portato fino a 1.350 miliardi) che prevede l'acquisto di titoli governativi e societari.

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

Gli emergenti nel corso del semestre hanno sofferto particolarmente nella prima parte del semestre a causa della pandemia di COVID19, in quanto la fuga verso la qualità in generale e verso il dollaro americano in particolare ha creato un doppio problema ai paesi emergenti: le vendite sui titoli del proprio debito e quindi il peggioramento dei tassi di raccolta, ma anche la "rarietà" della divisa forte – dollaro in primis – che rendeva particolarmente oneroso il servizio del debito al di fuori della divisa nazionale. La discesa dei tassi americani, motivata da una rinnovata politica monetaria accomodante da parte della FED, ha fornito però un valido supporto nella fase più acuta della crisi. Con la riapertura delle principali economie, e la ripartenza del ciclo a livello mondiale, spinti da politiche fiscali e monetarie senza precedenti, soprattutto tra i principali paesi sviluppati, anche i paesi emergenti hanno potuto risollevarsi e il saldo del semestre risulta molto meno negativo di quello che si sarebbe detto alla fine del primo trimestre.

Le attese per l'anno in corso sul GDP reale dell'area emergente sono per un -1% (fonte: Bloomberg composite), a fronte di attese per i paesi sviluppati di un -6.1%. L'Asia (ex Japan) è l'area che dovrebbe reggere meglio l'urto della pandemia, con una stima per il 2020 di +0.8%, mentre l'area Latam si conferma l'area emergente più indebolita, con una stima di -6.4% prospettico.

Per quanto riguarda il Giappone, un GDP reale di -4.9% sembra probabile per il 2020, in linea con molti tra i principali paesi DM, con esportazioni e produzione industriale decisamente colpiti dalla crisi del COVID19.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il primo semestre del 2020 è stato estremamente turbolento: la diffusione del Coronavirus fuori dalla Cina ha innescato una serie di reazioni dei governi, del mercato e delle banche centrali. La pandemia ha infatti portato numerosi Paesi ad attuare dei veri e propri lockdown per tutelare la salute della popolazione. Nonostante la reazione delle banche centrali sia stata rapida, e seguita dal supporto fiscale dei governi, il mercato non ha potuto ignorare i rischi di una situazione simile a quella dell'influenza spagnola. In questo contesto i tassi sono scesi negli Stati Uniti dall'1.8% allo 0.6%, a fronte di una politica monetaria – e fiscale – aggressiva. In Europa l'apparente riluttanza all'easing da parte dell'ECB guidata da Lagarde ha portato inizialmente a tassi e spread più alti, con questi ultimi particolarmente impattati. La situazione è migliorata a seguito dell'introduzione del nuovo programma di acquisti legato alla pandemia. Il tasso decennale tedesco, a differenza di quello americano, non si discosta molto dai livelli di fine 2019: si è ridotto da -0.25% a -0.45%. Sugli spread dei Paesi europei si è osservata invece una marcata volatilità: l'Italia ha raggiunto infatti picchi di 280 punti base per poi tornare su livelli poco superiori a quelli del 2019, a circa 180 p.b. Fondamentale è stato infatti il supporto della banca centrale unito alla proposta franco-tedesca di un Recovery Fund per far fronte all'emergenza attraverso uno strumento di finanziamento comunitario.

Gli spread delle obbligazioni societarie, complici i fondati timori di fallimento, hanno visto incrementi repentini e generalizzati: sulle obbligazioni denominate in euro con rating investment grade gli spread sono saliti da 90 a ben 250p.b., livelli che erano stati visti l'ultima volta in concomitanza con la crisi del debito sovrano in Europa; stessa sorte quella subita dagli spread high yield, passati da 300 a quasi 800p.b. a riflettere l'elevata sensibilità delle aziende più indebitate a uno shock di questo genere. I movimenti sono stati simili sugli spread delle obbligazioni societarie americane, sia nell'entità del movimento che nei livelli raggiunti. A fine giugno la situazione è notevolmente migliorata e gli spread hanno recuperato buona parte degli allargamenti patiti nel primo trimestre dell'anno: sull'investment grade lo spread è infatti circa 150 punti base, sull'high yield poco sopra 500 – sintomo che c'è un miglioramento e una normalizzazione in atto, ma l'incertezza resta elevata.

Per la restante parte dell'anno riteniamo il mercato vulnerabile alle notizie sulla diffusione del virus nel mondo, benché supportato da eventuali notizie positive su cure efficaci e sui numerosi vaccini in fase di test. Ulteriori criticità potrebbero giungere in concomitanza con le presidenziali negli Stati Uniti, che vedono ad oggi Trump in svantaggio rispetto a Biden, con eventuali risvolti nella guerra commerciale con la Cina. Quest'ultima sembra essere infatti più aggressiva nei confronti dei Paesi confinanti, quindi non è da escludere una rinnovata tensione geopolitica nei prossimi mesi.

MERCATI AZIONARI INTERNAZIONALI

Il semestre si chiude con un andamento positivo dei principali mercati azionari globali, grazie ad alcuni segnali di ripresa relativamente rapida per l'industria e statistiche occupazionali decisamente migliori delle attese. Le difficoltà legate alla diffusione del virus sono però ancora presenti, come dimostrano le ondate di contagio di rientro attualmente in essere soprattutto in alcune aree degli Stati Uniti.

In attesa dei risultati della stagione reportistica la leadership dei settori meno colpiti dagli effetti negativi della pandemia, quali IT e Healthcare, continua a sostenere i mercati azionari. L'epocale sostegno delle banche centrali è un altro fattore ormai strutturale e certamente positivo.

La prova delle trimestrali sarà comunque fondamentale per individuare le situazioni più critiche e quelle in cui il consenso potrebbe essersi dimostrato troppo ottimista.

In termini di dinamiche settoriali e di stile la rotazione favorevole alle componenti più cicliche, value e small cap è andata ad esaurirsi abbastanza rapidamente già nella prima parte di giugno. Non si possono escludere fasi

positive in termini relativi nel prossimo futuro; pare difficile immaginare che questo tipo di rotazione sia destinata a diventare strutturale a breve.

MERCATO AZIONARIO ITALIA

Il mercato azionario italiano, dopo l'ottima performance del 2019 ha proseguito il movimento rialzista nel mese di gennaio e nella prima parte di febbraio guidato dalle utilities (soprattutto quelle legate alle energie rinnovabili), dai tecnologici e dai bancari, favoriti da una reporting in generale migliore delle attese e dall'offerta di Intesa su UBI. Alla fine del mese di febbraio la diffusione dei primi casi di coronavirus in Italia e nelle settimane successive in Europa ha provocato una progressiva chiusura delle attività produttive in quasi tutti gli stati, con una conseguente brusca frenata dell'economia ed una pesantissima correzione di tutti i mercati azionari, che ha colpito in particolare i settori ciclici, i petroliferi ed i finanziari.

Con l'ampliarsi del contagio i mercati hanno raggiunto i minimi dell'anno ad inizio aprile per poi iniziare un movimento di recupero grazie all'intervento delle banche centrali e dei singoli governi che hanno garantito liquidità ed aiuti senza precedenti ad imprese e consumatori. In particolare l'istituzione di un "Recovery Fund" europeo a favore dei paesi maggiormente colpiti dalla pandemia, fra cui l'Italia, ha favorito il restringimento dello spread btp-bund ed il recupero del nostro mercato azionario.

Hanno così recuperato in primo luogo i settori difensivi come utilities e farmaceutici seguiti dai titoli tecnologici, che erano meno impattati dal rallentamento dell'economia. Mentre hanno continuato a faticare i petroliferi ed i settori maggiormente esposti ai viaggi ed ai consumi.

Resta in ogni caso una forte incertezza dovuta all'andamento del contagio che si è ridotto notevolmente in Europa e Cina, ma continua a crescere negli Stati Uniti ed in Sud America. Tale andamento provoca ancora molti timori per una possibile ripresa dell'epidemia nei mesi autunnali che bloccherebbe la lenta ripresa dell'economia di queste ultime settimane. Ulteriore incertezza continuano a destare i rapporti fra Cina e Stati Uniti che restano sempre tesi dopo la guerra commerciale iniziata nello scorso anno.

A livello italiano sottolineiamo l'inizio del consolidamento del settore bancario con l'offerta di Intesa su Ubi che ha aperto la strada a svariate ipotesi di ulteriori aggregazioni che potranno interessare in particolar modo il mondo delle ex popolari.

In questo contesto i settori migliori del mercato sono stati quello delle utilities e dei farmaceutici mentre i peggiori sono i finanziari ed i petroliferi penalizzati dalla forte discesa del prezzo del petrolio. Oltre a questi movimenti settoriali sottolineiamo come nel primo semestre le mid e small cap hanno sottoperformato in misura limitata i titoli maggiori.

Guardando al futuro sarà importante verificare l'impatto della pandemia sull'economia e sui risultati aziendali nei prossimi mesi. Per questo motivo restiamo concentrati sui titoli che con fondamentali solidi e quindi maggiormente in grado di superare le incertezze di questo periodo.

ANDAMENTO DEL FONDO HEDGERSEL

Nel corso del primo semestre del 2020 Hedgersel ha fatto registrare un rendimento negativo pari a -4,57%.

La pandemia di Covid-19 che ha colpito nelle prime settimane di gennaio la Cina e il sud est asiatico, verso la fine di febbraio l'Europa e poco dopo gli Stati Uniti e il resto del mondo ha impattato notevolmente tutti gli attivi di rischio e i titoli di società coinvolte in operazioni straordinarie non hanno fatto eccezione. A differenza di altre recessioni del passato, in cui vi era una selezione tra le operazioni di acquisizione e fusione e solo quelle più "fragili", perché ad esempio prettamente finanziarie, venivano impattate, questa volta la violenza del movimento che si è abbattuto sui mercati finanziari non ha escluso nessuna operazione, neppure quelle con un contratto di fusione "blindato" e un compratore solido finanziariamente. Ad una prima fase più irrazionale in cui la maggior parte delle operazioni presentava una probabilità implicita di chiusura prossima allo zero si è passati ad una fase più pragmatica, con probabilità implicite più sensate ma in cui, in certi casi, i compratori hanno espresso la volontà di non voler portare a termine le acquisizioni annunciate o di volere rinegoziare il prezzo pattuito. Alcuni esempi di queste operazioni sono Dephi Technologies in cui il compratore Borgwarner minacciando di voler abbandonare l'operazione è riuscito a ridurre l'offerta oppure Cineplex e Taubman Centers che hanno portato in corte i loro rispettivi compratori per obbligarli ad onorare il contratto e chiudere le acquisizioni pattuite. Altre situazioni che hanno impattato l'andamento del fondo sono le share classes e gli holding discounts in cui i flussi di mercato e il venir meno di catalyst almeno nel breve periodo o fino a quando l'incertezza sarà minore hanno fatto allargare gli spread in maniera importante e in molti casi ai massimi storici.

Infine, per quanto riguarda il flusso di nuove operazioni di fusione e acquisizione, che fino allo scoppio della pandemia rimaneva sui livelli sostenuti degli ultimi anni, abbiamo assistito ad un brusco rallentamento, si è visto solo qualche annuncio nei settori meno colpiti, ma visto il supporto monetario delle banche centrali e il supporto fiscale da parte dei governi in tutto il mondo è legittimo aspettarsi che il flusso riprenderà una volta che si avrà maggiore visibilità sull'economia.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

La relazione semestrale del Fondo si compone di una situazione patrimoniale e di una nota illustrativa (riportata nella sezione generale) ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 Febbraio 1998, come da ultimo modificato dal decreto del 18 aprile 2016, n. 71 di recepimento della direttiva 2014/91/UE e del decreto legge del 14 febbraio 2016 n.18.

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali.

Torino, 29 Luglio 2020

IL FONDO

Hedgersel - Fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano riservato aperto di tipo speculativo-istituito dalla Ersel Hedge SGR S.p.A. in data 30 agosto 2002 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 19 giugno 2003, ha iniziato l'operatività il 1° Luglio 2003. Con delibera del 19/06/2014 è stata approvata una revisione del regolamento con introduzione di una nuova classe di quote (Classe B) a distribuzione dei proventi che in data 01/12/2014 ha incominciato ad operare affiancandosi alla classe preesistente (Classe A) ad accumulazione dei proventi.

Scopo del Fondo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari volto al conseguimento di performance caratterizzate da contenuti livelli di volatilità e di correlazione con l'andamento generale dei mercati finanziari.

La Società attua una politica d'investimento finalizzata a combinare opportunamente più strategie di gestione.

Le principali strategie implementate nella gestione del Fondo sono:

- Strategie "Event Driven", che comportano, tendenzialmente, l'assunzione di posizioni aventi ad oggetto titoli di società coinvolte in operazioni straordinarie,
- Strategie "Market Neutral", che comportano la combinazione di posizioni in acquisto su strumenti finanziari ritenuti sottovalutati con posizioni in vendita su strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, neutralizzando l'esposizione nei confronti del mercato stesso attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati di copertura,
- Strategie "Equity Hedge", che comportano l'assunzione di posizioni in acquisto di strumenti finanziari ritenuti sottovalutati e di vendita allo scoperto di strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, riducendo sensibilmente, ma non eliminando del tutto, il rischio di esposizione ai mercati finanziari.

Ai fini dell'implementazione della politica di investimento risultano privilegiati gli investimenti in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati di paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE, con maggiore enfasi su quelli italiani, europei e nordamericani.

La politica di investimento delle attività del Fondo è finalizzata al conseguimento di performance assolute e pertanto non è previsto un benchmark di riferimento.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Ai sensi del Regolamento di Gestione, sono a carico del Fondo:

- la provvigione di gestione, pari all'1,5% su base annua, calcolata e accertata ogni giorno di valutazione sul valore complessivo del Fondo e liquidata trimestralmente,
- una provvigione aggiuntiva liquidata trimestralmente, calcolata ed accertata ogni giorno di valutazione e pari al 20% della differenza (se positiva) tra:
 - il risultato di gestione al lordo delle provvigioni aggiuntive e delle imposte;
 - il controvalore massimo assunto dal valore di cui al punto precedente rilevato con riferimento a qualunque giorno di valutazione precedente,
- le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge,
- gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la compravendita degli strumenti finanziari,
- gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.,
- le spese di pubblicazione del valore unitario della quota,
- gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti,
- gli oneri fiscali di legge.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il riscatto delle quote può avvenire con cadenza quindicinale, previo un periodo di preavviso di 5 giorni, secondo le modalità e le tempistiche previste dal regolamento del Fondo.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio di competenza della classe A non viene distribuito, ma automaticamente reinvestito ad incremento del patrimonio netto del Fondo.

Il risultato di esercizio della classe B può essere oggetto di distribuzione.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	329.893.557	63,70	322.290.353.	58,41
A1. Titoli di debito	118.412.022	22,87	69.736.464	12,64
A1.1 Titoli di Stato	70.216.045	13,56	19.980.216	3,62
A1.2 Altri	48.195.977	9,31	49.756.248	9,02
A2. Titoli di capitale	211.481.535	40,83	252.553.889	45,77
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	16.973.726	3,28	93.442	0,02
B1. Titoli di debito	3.045.007	0,59		
B2. Titoli di capitale	13.928.719	2,69	93.442	0,02
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	20.526.757	3,96	8.942.312	1,62
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	2.660.241	0,51	1.428.562	0,26
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	17.866.516	3,45	7.513.750	1,36
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	142.310.800	27,48	209.312.236	37,93
F1. Liquidità disponibile	144.161.607	27,84	209.034.770	37,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.629.173	0,31	277.466	0,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.479.980	-0,67		
G. ALTRE ATTIVITA'	8.174.408	1,58	11.179.328	2,02
G1. Ratei attivi	551.334	0,11	1.073.991	0,19
G2. Risparmio d'imposta		00		
G3. Altre	7.623.074	1,47	10.105.337	1,83
TOTALE ATTIVITA'	517.879.248	100,00	551.817.671	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	68.397.797	79.800.383
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	19.963.167	10.760.572
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	19.963.167	10.760.572
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	66.531.196	84.884.593
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.825.259	3.260.879
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	432.840	480.550
N4. Vendite allo scoperto	64.273.097	81.143.164
TOTALE PASSIVITA'	154.892.160	175.445.548
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto della Classe	356.477.513	369.221.864
Numero delle quote in circolazione	412,056939	407,298037
Valore unitario delle quote	865.117,122	906.515,207
CLASSE B		
Valore Complessivo Netto della Classe	6.509.575	7.150.259
Numero delle quote in circolazione	9,015044	9,015044
Valore unitario delle quote	722.079,106	793.147,380
MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A	CLASSE B
Quote emesse	24,296381	-
Quote rimborsate	19,537479	-

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura del semestre

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
BOTS ZC 11/20	EUR	40.072.384	7,74
SGLT ZC 12/20	EUR	30.143.660	5,82
TIFFANY + CO	USD	15.126.031	2,92
GRANDVISION NV	EUR	11.875.334	2,29
KABEL DEUTSCHLAND	EUR	8.840.000	1,71
STARS GROUP INC/THE	USD	8.760.227	1,69
CELESIO AG	EUR	8.377.787	1,62
RIB SOFTWARE SE TEND	EUR	7.975.000	1,54
BUZZI UNICEM SPA RSP	EUR	7.170.154	1,38
FIAT CHRYSLER AUTOMO	EUR	6.932.494	1,34
TELECOM ITALIA RSP	EUR	6.869.918	1,33
LEGG MASON INC	USD	6.850.364	1,32
TAKEAWAY.COM HOLDING	EUR	5.923.004	1,14
GKNLN 3.375 05/32	GBP	5.893.245	1,14
ETRADE FINANCIAL CO	USD	5.857.881	1,13
UNIPOL GRUPPO FINANZ	EUR	5.497.414	1,06
BAYNGR FR 07/74	EUR	5.177.250	1,00
MELLANOX TECHNOLOGIE	USD	5.166.842	1,00
CAESARS ENTERTAINMEN	USD	5.129.991	0,99
CHRISTIAN DIOR SE	EUR	5.108.160	0,99
EXOR HOLDING NV	EUR	5.084.000	0,98
VOD FR 01/79	EUR	4.507.245	0,87
QIAGEN N.V.	EUR	4.485.780	0,87
XL FR 06/47	EUR	4.249.840	0,82
REPSM FR 03/75	EUR	4.160.000	0,80
PORSCHE AUTOMOBIL	EUR	3.837.000	0,74
SCOUT24 HOLDING GMBH	EUR	3.797.750	0,73
BIOTEST VORZUGSAKTIE	EUR	3.651.580	0,71
OSRAM LICHT AG	EUR	3.537.771	0,68
UBI BANCA SCPA	EUR	3.492.000	0,67
CONSUS 9.625 05/24	EUR	3.260.490	0,63
INGFP ZC 06/22 CV	EUR	3.135.174	0,61
SXXLN 5 05/27 CV	USD	3.045.007	0,59
FINRSK 6.875 11/26	EUR	2.978.136	0,58
RYANAIR HOLDINGS PLC	USD	2.953.301	0,57
EDP ENERGIAS DE PORT	EUR	2.890.000	0,56
LIBERTY GLOBAL	USD	2.864.114	0,55
UNIPER AG	EUR	2.849.738	0,55
WILLIS TOWER WATSON	USD	2.454.970	0,47
GRIFOLS SA ADR	USD	2.436.006	0,47
WENDEL	EUR	2.121.250	0,41
SEMAFO INC	CAD	2.118.674	0,41
UNDER ARMOUR INC	USD	2.061.389	0,40
INFRASTRUTTURE WIREL	EUR	2.051.600	0,40
RHOEN KLINIKUM AG TE	EUR	1.960.227	0,38
LBKSM FR 03/27	EUR	1.952.117	0,38
UBIIM FR 12/49	EUR	1.900.240	0,37
HEINEKEN NV	EUR	1.844.299	0,36
DISCOVERY COMMUNICAT	USD	1.800.561	0,35
SWATCH GROUP AG/THE	CHF	1.776.853	0,34
TOTALE		292.004.252	56,40
TOTALE ALTRI		54.863.031	10,58
TOTALE PORTAFOGLIO		346.867.283	66,98

Elenco delle principali operazioni di vendita allo scoperto

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto poste in essere dal Fondo alla data di chiusura del semestre:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale passività
MORGAN STANLEY	USD	5.935.032	3,83
MERKGR FR 12/74	EUR	4.812.518	3,11
AXASA 3.375 07/47	EUR	4.517.467	2,92
ENELIM 3.80 05/80	EUR	4.053.145	2,62
VOLKSWAGEN AG	EUR	3.582.500	2,31
ENELIM 3.375 11/81	EUR	3.562.162	2,30
UNIPOLSAI	EUR	3.462.256	2,24
CARNIVAL CORP	USD	2.923.919	1,89
AON PLC	USD	2.592.808	1,67
LIBERTY GLOBAL PLC A	USD	2.251.513	1,45
ENDEAVOUR MINING COR	CAD	2.137.559	1,38
UNDER ARMOUR CLAS A	USD	2.015.867	1,30
ISPIM 6.25 PERP FR	EUR	2.015.285	1,30
DISCOVERY COMMUNIC	USD	1.761.511	1,14
HEINEKEN HOLDING NV	EUR	1.741.115	1,12
SCHWAB CHARLES	USD	1.677.973	1,08
LIONS GATE ENTERTAIN	USD	1.537.432	0,99
SSR MINING INC	CAD	1.208.466	0,78
ALPHABET INC CL C	USD	1.136.527	0,73
ELDORADO RESORTS INC	USD	1.067.351	0,69
ZILLOW GROUP INC C	USD	969.813	0,63
FOX CORP CLASS B	USD	962.096	0,62
HANNOVER RUECK SE R	EUR	920.400	0,59
SWATCH GROUP NOM	CHF	870.574	0,56
LIBERTY LATIN AMERIC	USD	822.152	0,53
FLUTTER ENTERTAINMEN	GBP	800.985	0,52
SIRIUS XM HOLDINGS I	USD	794.931	0,51
NEWS CORP/NEW CL A W	USD	791.969	0,51
LIBERTY GLOBAL PLC S	USD	614.361	0,40
PIAGGIO + C. S.P.A.	EUR	494.500	0,32
LIBERTY BROADBAND-C	USD	486.503	0,31
LIBERTY SIRIUSXM GRO	USD	432.595	0,28
KBC GROEP NV	EUR	416.139	0,27
REAL ESTATE SELECT S	USD	397.829	0,26
GRIFOLS SA	EUR	378.420	0,24
BUZZI UNICEM SPA	EUR	80.514	0,05
TELECOM ITALIA SPA	EUR	46.910	0,03
TOTALE		64.273.097	41,48
TOTALE ALTRI			
TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO		64.273.097	41,48

INFORMATIVA INERENTE L'UTILIZZO DI PRESTITO TITOLI E TOTAL RETURN SWAP

Nel corso dell'esercizio il fondo ha fatto ricorso ad operazioni di prestito titolo passivo (SFT) e total return swap (TRS).

Sez. I. Dati Globali**I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI**

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad operazioni di concessione di titoli in prestito.

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

ATTIVITÀ IMPEGNATE	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:		
Prestito titoli		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito	64.273.097	17,71
Pronti contro termine		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Repurchase transaction		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap		
- Total return receiver	45.642.563	12,57
- Total return payer	80.060.870	22,06

Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE**II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE PER OPERAZIONI DI SFT e TRS**

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento poste in essere dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

Tutte le operazioni di prestito titoli e TRS poste in essere dal fondo sono state stipulate con il Prime Broker UBS Limited di Londra.

CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS	ATTIVITÀ IMPEGNATE	
	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:		
Prestito titoli:		
- UBS Limited Londra	64.273.097	17,71
Pronti contro termine		
Repurchase transaction		
Total return swap:		
- UBS Limited Londra	124.966.334	34,43
- BNP	737.099	0,20

Sez. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TRS**III.I TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI**

Le garanzie corrisposte al Prime Broker sono iscritte sugli asset in deposito presso tale controparte. Le garanzie sono iscritte in primis sulle giacenze di cassa e qualora il saldo liquido non dovesse risultare sufficiente a garantire le operazioni attive con il Prime Broker, le garanzie sarebbero iscritte sui titoli subdepositati presso tale controparte.

Al 30/06/2020 il saldo di cassa presso il Prime Broker eccede il controvalore delle garanzie richieste a fronte delle operazioni di SFT e TRS.

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020	(Valore corrente: in % sul totale)			
Titoli di Stato				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Altri titoli di debito				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Titoli di capitale				
Altri Strumenti Finanziari				
Liquidità		100,00		100,00
TOTALE		100,00		100,00

III.2 SCADENZA DELLE GARANZIE REALI

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno		100,00		100,00
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno				
Scadenza aperta				
TOTALE		100,00		100,00

III.3 VALUTA DELLE GARANZIE REALI

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Euro		100,00		100,00
Dollaro USA				
Yen giapponese				
Sterlina britannica				
Franco Svizzero				
TOTALE		100,00		100,00

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Titoli dati	Titoli ricevuti	Receiver	Payer
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno				
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno		100,00		
Scadenza aperta			100,00	100,00
TOTALE		100,00	100,00	100,00

III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Italia	100,00			100,00
Francia				
Germania				
Regno Unito				
Svizzera				
Stati Uniti				
Giappone				
TOTALE	100,00			100,00

III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:	(Valore corrente: in % sul totale)			
- Bilaterale	100,00			100,00
- Trilaterale				
- Controparte Centrale				
- Altro				
TOTALE	100,00			100,00

Sez. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento poste in essere dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

Sez. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI**V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE**

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento poste in essere dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE	Valore corrente (in % sul totale)
Contratti in essere al 30/06/2020:	
- Conti separati	
- Conti collettivi	100,00
TOTALE	100,00

Sez. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI

RIPARTIZIONE RENDIMENTI	OICR		Proventi di altre parti
	Proventi*	Oneri*	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2020:			
Prestito titoli			
- Titoli dati in prestito			
- Titoli ricevuti in prestito		902	**
Pronti contro termine			
- Pronti contro termine attivi			
- Pronti contro termine passivi			
Repurchase transaction			
- Acquisto con patto di rivendita			
- Vendita con patto di riacquisto			
Total return swap			
- Total return receiver	5.591		***
- Total return payer	-9.280		***

* Dati in migliaia di Euro

** Non si rilevano proventi a favore di altre parti o del gestore: gli oneri sostenuti a fronte dell'operatività di prestito titoli sono stati corrisposti interamente alla controparte UBS Limited di Londra. Tali oneri sono composti per 229.686 Euro da commissioni ed interessi passivi; e per la restante parte da rimborsi dividendi e ratei cedole maturate su titoli presi in prestito.

*** Non si rilevano proventi a favore di altre parti o del gestore: gli oneri sostenuti a fronte dell'operatività in Total return swap ammontano a 1,11 milioni di euro Euro di cui 1,05 corrisposti alla controparte UBS Limited di Londra.