

HEDGERSEL

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2019**

INDICE

La Società di Gestione.....	5
La Banca depositaria.....	6
La Società di Revisione.....	6
Soggetti che procedono al collocamento.....	6
Relazione del Consiglio di Amministrazione.....	7
Criteri di valutazione	10
Il Fondo.....	12
Situazione Patrimoniale.....	14
Sezione Reddittuale.....	16
Nota Integrativa.....	18
Relazione di revisione	48

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 Active 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

La relazione di gestione al 30 dicembre 2019 dei Fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi dell' art. 9 del D. Lgs. 58/98, e dell'art. 14 del D. Lgs. 39/2010 da parte della KPMG 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.e Banca Albertini.

SCENARIO GLOBALE

L'economia globale nel 2019 ha visto un calo nel ritmo di crescita, con un Prodotto Interno Lordo in crescita del 2,90%, rispetto al 3,60 % dell'anno precedente.

Il driver di questo "rallentamento" è da individuare principalmente nelle continue tensioni relative alla "trade war" tra Usa e Cina, con la contrazione degli scambi commerciali internazionali conseguente all'aumento dei dazi imposti dai due paesi.

Le politiche delle banche centrali a livello globale sono tornate nuovamente espansive a livello aggregato, con la riduzione dei tassi d'interesse ed una nuova ondata di espansione della liquidità globale indotta dalla ripresa dell'espansione dei bilanci di Bce e Fed.

Stati Uniti

L'economia americana è risultata solida nel corso dell'anno, con un ritmo di crescita che tuttavia è sceso al 2,30% dal 2,90% dell'anno precedente. A rallentare il ritmo della crescita sono stati il commercio internazionale, a causa della guerra commerciale ed i bassi investimenti privati. La componente dei consumi interni è risultata invece in miglioramento rispetto all'anno precedente.

A spingere ulteriormente i consumi interni contribuisce un mercato del lavoro solido, il cui tasso di disoccupazione è ulteriormente risultato in calo, arrivando al 3,50%.

Il tasso di inflazione nella sua componente "core" al netto dei beni più volatili quali beni alimentari ed energetici, è rimasto costante nel corso dell'anno arrivando al 2,30%, mentre l'indice complessivo è cresciuto da 1,90% fino a 2,30% grazie ad un effetto base positivo del prezzo del petrolio; quest'ultimo, infatti, era sceso quasi del 50% a fine 2018, per poi recuperare buona parte del movimento durante la prima parte del 2019.

Nel corso dell'anno la FED ha tagliato in più riprese i tassi di interesse portandoli dal 2,50% a 1,75% ed ha interrotto il quantitative tightening iniziato l'anno precedente alla luce di rischi al ribasso dell'economia derivanti dalle continue tensioni commerciali fra USA e Cina. Sul finire dell'anno una bozza di accordo, che verrà ratificato nel gennaio 2020, per limitare l'introduzione di nuovi dazi, è stato raggiunto tra i due paesi.

A livello politico è iniziata un processo di "impeachment" a carico del presidente Trump per abuso di potere, il cui esito, che con ogni probabilità sarà di proscioglimento dalle accuse, si avrà nella prima parte del 2020 con l'inizio della campagna elettorale che porterà alle elezioni presidenziali a novembre 2020.

Europa

In Europa l'economia ha rallentato il suo ritmo di crescita, con il Prodotto Interno Lordo (secondo le ultime stime disponibili) cresciuto dell'1,20% contro l'1,90% del 2018.

All'interno dell'area euro il rallentamento, indotto dagli effetti dalla "guerra dei dazi", ha provocato un forte calo della produzione industriale (-1,50%/ 2% in media su base annua). I consumi interni invece sono rimasti solidi continuando a crescere.

Tra i paesi che hanno contribuito maggiormente in positivo spiccano l'Irlanda e la Spagna, con crescita del Prodotto Interno Lordo rispettivamente del 5,40% e del 2%. Livelli di crescita più bassi si rilevano invece in Germania (0,60%) e Italia (0,20%), ovvero paesi con la maggiore propensione al commercio internazionale ed il maggior peso del manifatturiero dell'area euro.

Il tasso di disoccupazione a livello aggregato ha proseguito la sua lenta ma continua discesa, arrivando al 7,40% (in prossimità del tasso raggiunto nel 2008 prima della grande crisi finanziaria), con salari in rialzo del 2,50% annuo.

Il tasso di inflazione è sceso dall'1,60% del 2018 all'1,30% nel 2019. Considerando invece la sola componente "core" (al netto dei beni più volatili quali petrolio e cibo), quest'ultima è salita marginalmente dall'1,10% fino all'1,30%.

La Banca Centrale Europea, data l'incertezza globale che pesava sulla crescita, e la distanza dell'inflazione dai propri target del 2%, ha tagliato i tassi di 10 punti base portandoli a -0,50% ed ha riattivato il programma di acquisti di titoli sia pubblici sia societari.

Sul fronte politico la Brexit ha tenuto banco per tutto l'anno: le fibrillazioni in seno al parlamento UK hanno portato alle dimissioni della premier May che si era vista più volte bocciare la bozza d'accordo con la UE. Le conseguenti elezioni anticipate hanno suggellato l'affermazione di Boris Johnson che è riuscito, grazie ad una maggioranza più solida, a far approvare il testo con cui far partire la fase transitoria che dovrebbe portare al divorzio definitivo entro il 2020. Anche l'Italia è stata oggetto di tensioni con la caduta della maggioranza Lega-M5S e la successiva formazione di una nuova tra PD ed il M5S.

Paesi Emergenti

Il 2019 è stato caratterizzato in negativo da una maggiore incertezza di fondo riguardo alla crescita economica cinese, messa in discussione dall'evoluzione della guerra commerciale con gli Stati Uniti. La crescita ne ha risentito ed è stata rivista al ribasso nel corso dell'anno, con un Prodotto Interno Lordo che si è attestato al 6,10% contro il 6,70% del 2018. Il rallentamento cinese ha avuto un peso importante sull'intera area emergente nel suo complesso, che ha fatto segnare un 4,10% di crescita nel 2019, contro un 4,90% del 2018.

Il tasso di disoccupazione nei paesi emergenti è sceso dal 5,90% al 5,40% e l'inflazione si è ulteriormente ridimensionata anche grazie alle banche centrali più accomodanti di quanto il deprezzamento delle valute locali potesse implicare per evitare un ulteriore e indesiderato inasprimento delle condizioni finanziarie domestiche e al traino del cambio strutturale di politica monetaria innescato dalla FED.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

È possibile suddividere il 2019 in tre parti: la prima è stata dettata dal cambio di rotta da parte delle banche centrali in un contesto di valutazioni depresse; la seconda caratterizzata dal deterioramento della cosiddetta guerra dei dazi e dei dati macroeconomici; la terza ha visto un rally innescato dall'ottimismo in merito alla guerra commerciale accompagnato da un ritorno all'espansione dei bilanci delle banche centrali europea e americana. Nel complesso è stato un anno di performance eccezionali per le obbligazioni, sia governative sia societarie.

La Federal Reserve ha tagliato i tassi tre volte consecutivamente dalla fine di luglio a ottobre, arrivando al range 1,50-1,75%. Il decennale americano che aveva iniziato l'anno in area 2,80% lo ha chiuso al 2%. La banca centrale americana ha avuto così successo nel rendere più ripida la curva dei tassi di interesse, che ancora ad agosto era invertita, allontanando sensibilmente i timori di recessione.

Nell'area euro il marcato deterioramento del settore manifatturiero e un'inflazione ancora largamente inferiore al target hanno spinto la Banca Centrale Europea, nel mese di settembre, a reintrodurre gli acquisti di titoli di Stato e obbligazioni societarie ad un ritmo di 20 miliardi al mese e tagliare i tassi di 10 punti base a -0,50% il tasso introducendo il cosiddetto tiering che esclude parte delle riserve in eccesso dal pagamento per il deposito in BCE. Il tasso decennale tedesco è sceso da 0,20% di inizio anno a -0,20%. Gli spread tra i titoli governativi dell'area sono stati particolarmente favoriti dall'approccio della banca centrale e dal riassorbimento dei rischi politici a cui si faceva riferimento nelle pagine precedenti: per l'Italia si è giunti a uno spread di 160 partendo da un livello di 240 punti base; in Spagna lo spread si è ridotto da 120 a 70 punti base ed in Portogallo da 140 a 70.

Gli spread sui titoli societari in Europa e negli Stati Uniti sono scesi sia per effetto delle politiche monetarie sopra descritte sia per le attese di una ripresa ciclica indotta dal venir meno delle tensioni geopolitiche. Gli spread sui titoli europei investment grade si sono ridotti da 140 a 90 punti base, gli high yield da 450 a 280; negli Stati Uniti il movimento è stato analogo, con gli investment grade passati da 170 a 100 punti base e gli high yield da 520 a 340.

Le obbligazioni dei paesi emergenti hanno registrato ottime performance nel 2019 con i titoli governativi in hard currency che hanno registrato una performance del 12,40% e gli emittenti corporate il 12,10%. Le obbligazioni governative in valute locali il 9,70%. Le valute locali – viste nel loro complesso e isolate dal loro carry - sono un state un chiaro outlier, non avendo mostrato alcun apprezzamento nel 2019 rispetto al dollaro. Al contrario, abbiamo avuto un ottimo andamento degli spread di credito sia dei governativi sia delle società.

MERCATO AZIONARIO ITALIANO

Il mercato azionario italiano, dopo la pesante correzione di fine 2018, nel corso del 2019 ha realizzato un significativo recupero, risultando uno dei migliori mercati a livello europeo. Ricordiamo infatti che la brusca discesa di tutti i principali mercati, che ha caratterizzato negli ultimi due mesi dello scorso anno, nasceva dal timore che lo scontro commerciale tra la Cina e l'amministrazione Trump potesse portare ad una vera e propria guerra commerciale in un periodo in cui la Fed era ancora impegnata ad alzare i tassi e ridurre il proprio bilancio. E' stato sufficiente il repentino cambio di rotta delle banche centrali e che i toni della trade war si abbassassero per far tornare i mercati al rialzo nella speranza che i dati macro si riprendano. Non sono ovviamente mancati altri momenti di tensione e di apparente allontanamento tra le parti, ma la convinzione generale era che non si potesse arrivare all'anno elettorale americano senza aver raccolto i frutti di una politica commerciale più aggressiva. Sul fronte domestico la politica ha rappresentato un fattore di ulteriore incertezza culminata con la caduta del governo Lega-M5S e la formazione di una nuova maggioranza tra i cinque stelle ed il PD. In questo contesto i settori maggiormente premiati dal mercato sono stati: quello della tecnologia con STM; i titoli del risparmio gestito e quelli del lusso. Fra i peggiori abbiamo invece i petroliferi ed alcuni industriali come Pirelli. Oltre a questi movimenti settoriali le mid e small cap hanno sottoperformato i titoli maggiori fino a Novembre, quando la revisione della legge sui PIR ha portato ad un ritorno d'interesse sui titoli a minore capitalizzazione.

Guardando al futuro restano da monitorare l'esito finale dei negoziati sui dazi, la cosiddetta fase due, i dati relativi alla crescita dell'economia globale e la tenuta della compagine governativa in Italia, che in Parlamento ha una maggioranza risicata.

Nel corso del semestre segnaliamo l'annuncio della fusione fra Autotomi e Sias, di quella fra Ima e Gima, la vendita di Gedi a Exor e, dopo il tentativo di aggregazione fra Fiat e Renault, quello fra la stessa Fiat e Peugeot che ha portato alla creazione del quarto produttore a livello globale.

L'anno si è chiuso con il Ftse Mib ed il Ftse Midcap rispettivamente in salita del 28,28% e del 18,30% circa.

PROSPETTIVE 2020

Lo scenario centrale per i mercati finanziari si fonda sull'ipotesi di dinamiche macroeconomiche di crescita mondiale ancora positiva ed in ripresa ciclica, ma sotto il potenziale a causa della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina i cui effetti dovrebbero scemare dopo la firma della tregua a fine 2019. L'inflazione core è vista in risalita ma su livelli moderati. Le politiche monetarie si mantengono espansive ed estremamente attente a non indurre a repentini cambi di rotta dei mercati finanziari. Le politiche fiscali pro-cicliche negli Stati Uniti dovrebbero esaurire la propria spinta propulsiva e mantenersi complessivamente neutrali se non marginalmente espansive in altre aree geografiche. Il quadro geopolitico atteso è ancora fortemente instabile sia in funzione della politica adottata dagli Stati Uniti nei confronti dei partner commerciali, sia per le incertezze politiche legate al ciclo elettorale, sia per i tanti focolai di tensione nei paesi produttori di materie prime. Tali dinamiche trovano inoltre declinazioni diverse a seconda delle aree geografiche e più in particolare:

gli Stati Uniti dovrebbero proseguire lungo un percorso di crescita in rallentamento rispetto all'accelerazione indotta da politiche espansive, monetarie prima e fiscali poi. La Fed a fine 2015 aveva iniziato il percorso di "normalizzazione" monetaria ad un ritmo estremamente moderato e solo a fine 2016 era stata in grado di effettuare il secondo rialzo dei tassi d'interesse per poi accelerare nel 2017 (inaugurando anche la riduzione del bilancio) e nel 2018, passando quindi il testimone alla politica fiscale espansiva voluta dall'amministrazione Trump. Nel 2019 la Fed ha dovuto invertire rapidamente la marcia e tagliare i tassi ben tre volte a fronte di dati macro economici e condizioni finanziarie divenuti meno positivi.

Per quanto riguarda l'Europa: il rischio di deflazione prima e di rallentamento economico poi, innescati a loro volta da politiche fiscali e monetarie non sufficientemente pro-cicliche in una fase di necessarie riforme strutturali in molti paesi dell'area e dal rallentamento del settore manifatturiero per la trade war ed il settore auto, è stato per ora faticosamente evitato grazie all'azione "solitaria" della Banca centrale. Riteniamo tuttavia che ciò non sia sufficiente ad innescare un processo di crescita sostenibile ed in grado di ridurre livelli elevati di disoccupazione e la frammentazione dell'area. D'altro canto la politica economica dell'area risulta assai carente alla luce delle divisioni tra i diversi paesi membri e culminata con l'uscita del Regno Unito dalla UE. La conclusione del ciclo elettorale non sembra per ora offrire prospettive costruttive per chi sperava in un effettivo cambio di passo nella costruzione di una maggiore integrazione almeno tra i membri dell'Euro area.

Il Giappone ha intrapreso una politica monetaria e fiscale fortemente espansiva che ha sortito il principale effetto di una svalutazione consistente del cambio e di miglioramento temporaneo degli utili aziendali ora tornati sotto pressione per effetto della trade war. Riteniamo che solo se tali politiche saranno accompagnate da credibili riforme strutturali e da dinamiche internazionali favorevoli il paese potrà uscire da una spirale di bassa crescita e deflazione che perdura da molti anni.

Per l'area dei considerati emergenti il rafforzamento del dollaro e l'approccio al commercio internazionale dell'amministrazione Trump hanno fatto riemergere molte delle fragilità irrisolte in alcuni importanti paesi. Esempi riguardano: la Cina, che resta impegnata in un complesso riequilibrio della crescita verso i consumi interni e di varare riforme che ne aprano maggiormente il mercato ai partner esteri; il Messico per lo stretto legame con il vicino statunitense; il Brasile e molti altri paesi dell'area sud americana alle prese con una difficile uscita dalla crisi innescata dal calo delle materie prime e politiche fiscali poco equilibrate. La Turchia presenta non pochi punti interrogativi legati alla situazione politica oltre che squilibri finanziari che la rendono estremamente fragile. Tra i maggiori paesi considerati emergenti è forse l'India, con tutte le sue note debolezze, quello che mostra dinamiche positive in termini di riforme in un contesto di sostanziale stabilità politica.

Alla luce di quanto sopra, ed in considerazione del livello dei tassi di interesse prevalenti troppo bassi in particolare in Europa e Giappone, riteniamo che l'investimento azionario debba essere mantenuto con un peso coerente al profilo di rischio complessivo. Negli Stati Uniti, il livello dei multipli è tornato al di sopra delle medie storiche di lungo periodo ma coerente con tassi reali molto bassi. Per l'Europa vi sarebbero maggiori spazi di rivalutazione ma il giudizio risulta sospeso alla luce di dinamiche economiche e geo-politiche estremamente complesse. L'incertezza in merito a Brexit ha ulteriormente incrementato il livello di incertezza riducendo l'attrattività dell'area per gli investitori. I Mercati Emergenti si mantengono su livelli di valutazione più attraenti e sostenuti da politiche monetarie benigne. L'incertezza riguardo le controversie commerciali e la capacità di riformarsi a fronte della fine del ciclo secolare delle materie prime ci inducono a sospenderne la preferenza rispetto ai considerati sviluppati.

Tra gli investimenti obbligazionari, le emissioni societarie presentano tassi e spread complessivamente contenuti o comunque non sufficienti da compensare il rischio associato e riteniamo quindi che l'approccio debba essere flessibile ed estremamente selettivo.

Riteniamo che l'investimento obbligazionario (in valuta locale) trovi ancora sostegno valutativo per quanto riguarda i paesi considerati emergenti.

In un contesto come quello descritto riteniamo che debbano trovare spazio nell'allocazione dei patrimoni approcci d'investimento alternativi e/o flessibili e dinamici ed in ottica di protezione del portafoglio una quota di investimento in tassi statunitensi.

CRITERI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella redazione della Relazione annuale di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento, tenendo conto del provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni.

Tali principi risultano coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Criteri contabili

- gli acquisti e le vendite di titoli o altre attività vengono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione;
- le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni futures vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote del Fondo sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

Il prezzo di valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio, è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani ed i titoli obbligazionari quotati è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico all'ingrosso (MTS) e, in mancanza di quotazione, è il prezzo ufficiale del Mercato Telematico (MOT);
- per i valori mobiliari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile entro le ore 02 italiane del giorno successivo a quello di riferimento, valutandone la significatività in relazione alle quantità negoziate. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della Società;
- per i valori mobiliari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuata su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della Società di Gestione, concernenti sia la peculiarità del titolo, sia la situazione

patrimoniale e reddituale dell'emittente, sia quella di mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi d'interesse;

- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;

- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;

- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

La legge del 26 febbraio 2011, n. 10, di conversione del D.L. n. 225/10, pubblicata in Gazzetta Ufficiale del 26 febbraio 2011 n. 47, ha introdotto, a partire dal 1 luglio 2011, l'eliminazione della tassazione del 12,5% sui proventi teorici maturati in capo al Fondo e l'introduzione, nello stesso tempo, di una ritenuta sui redditi di capitale percepiti dai partecipanti al Fondo.

La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo 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.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione del Fondo, composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della 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.

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

Le voci della relazione sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta.

Torino, 26 febbraio 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 KPMG 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.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

Il 2019 è stato di nuovo uno dei migliori degli ultimi 20 anni per quanto riguarda il volume di operazioni di acquisizione e fusione annunciate a livello globale, con un numero di operazioni vicino a quello dello scorso anno.

Con i primi due trimestri nella media in termini di volume di operazioni annunciate, il terzo trimestre ha visto un calo negli annunci e solo le ultime settimane dell'anno hanno permesso di raggiungere questi livelli, in quanto abbiamo visto annunci per un controvalore di 70 miliardi di dollari. Tra le operazioni più importanti ci sono i 26 miliardi di dollari spesi da Charles Schwab per acquistare Ameritrade e i 16 miliardi di dollari spesi dal colosso francese del lusso Louis Vuitton per comprare Tiffany.

I rischi politici e le tensioni commerciali, che sono continuati per tutto il 2019, hanno impattato le operazioni cross-border che sono diminuite rispetto allo scorso anno, a questo però, ha fatto da contro altare l'enorme quantità di cassa che hanno nei loro bilanci i potenziali compratori strategici e i Private Equity.

Il mercato americano continua ad essere quello principale per il mercato delle fusione e acquisizioni, infatti, delle 15 operazioni più grandi che sono state annunciate nel corso dell'anno, 14 vedono una società americana come target e 12 una società americana come compratrice.

In Europa il flusso di operazione è leggermente sceso rispetto all'anno scorso, però è importante notare che il flusso di operazioni dall'Europa verso l'America è invece notevolmente aumentato, con le società europee che vanno sempre più spesso a cercare la crescita sul mercato americano. Tra queste operazioni ci sono due tra le più grandi annunciate nell'anno che sono l'acquisto di Refinitiv da parte del London Stock Exchange e la già citata Tiffany comprata da Louis Vuitton.

La fase del ciclo economico dovrebbe continuare a favorire il numero di operazioni straordinarie annunciate dalle società in quanto la crescita organica inizia a stentare, i margini sono ai massimi e le società sono ricche di cassa. Proprio in queste fasi la crescita viene ricercata esternamente attraverso le acquisizioni e fusioni.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/19

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/19		Situazione al 28/12/18	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	322.290.353.	58,41	307.814.774	64,12
A1. Titoli di debito	69.736.464	12,64	97.973.532	20,40
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>	19.980.216	3,62	40.050.145	8,34
<i>A1.2 Altri</i>	49.756.248	9,02	57.923.387	12,06
A2. Titoli di capitale	252.553.889	45,77	209.841.242	43,72
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	93.442	0,02		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	93.442	0,02		
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.942.312	1,62	22.690.044	4,73
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	1.428.562	0,26	717.053	0,15
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	7.513.750	1,36	21.972.991	4,58
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	209.312.236	37,93	141.859.267	29,54
F1. Liquidità disponibile	209.034.770	37,88	183.279.371	38,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	277.466	0,05		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-41.420.104	-8,63
G. ALTRE ATTIVITA'	11.179.328	2,02	7.743.901	1,61
G1. Ratei attivi	1.073.991	0,19	1.291.501	0,27
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	10.105.337	1,83	6.452.400	1,34
TOTALE ATTIVITA'	551.817.671	100,00	480.107.986	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/19

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/19	Situazione al 28/12/2018
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.800.383	55.943.894
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	10.760.572	8.765.361
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	10.760.572	8.765.361
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	84.884.593	77.713.646
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.260.879	1.659.677
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	480.550	7.861.686
N4. Vendite allo scoperto	81.143.164	68.192.283
TOTALE PASSIVITA'	175.445.548	142.422.901
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto del Fondo	369.221.864	330.881.051
Numero delle quote in circolazione	407,298037	383,625165
Valore unitario delle quote	906.515,207	862.511,331
CLASSE B		
Valore Complessivo Netto del Fondo	7.150.259	6.804.034
Numero delle quote in circolazione	9,015044	9,015044
Valore unitario delle quote	793.147,380	754.742,147

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A	CLASSE B
Quote emesse	58,885615	-
Quote rimborsate	35,212743	-

SEZIONE REDDITUALE

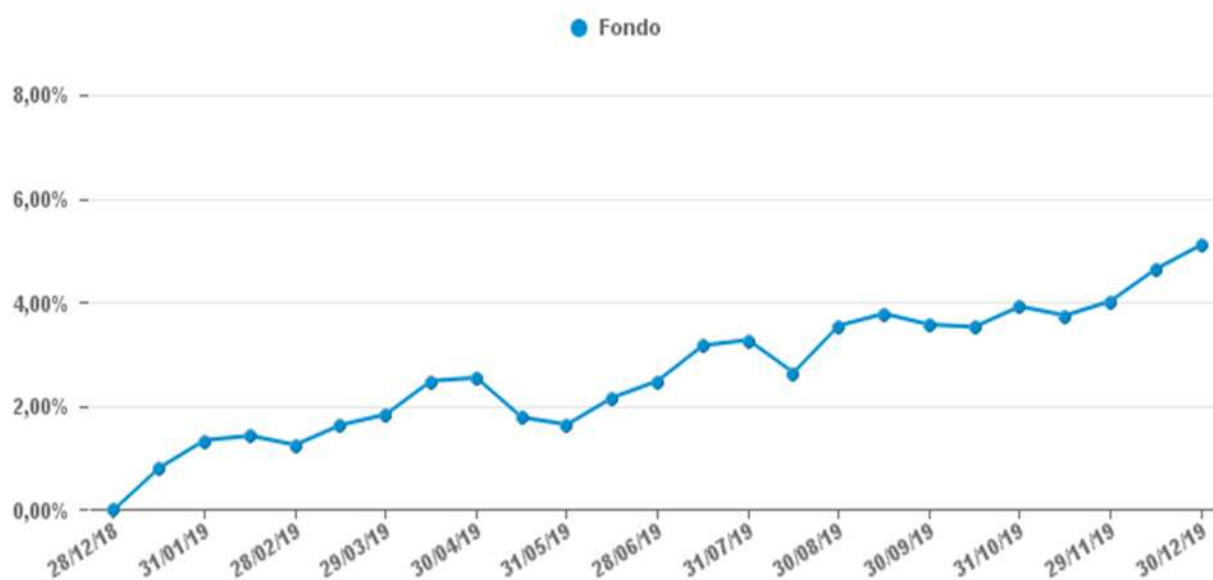
	Situazione al 30/12/19		Situazione al 28/12/2018	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.733.505		3.496.727	
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	4.120.365		3.618.888	
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	-15			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	880.091		-1.252.364	
A2.2 Titoli di capitale	16.126.367		7.377.278	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-766.297		339.583	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	2.192.393		-2.152.271	
A3.2 Titoli di capitale	8.762.417		-12.614.824	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-92.632		332.670	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-4.321.615		324.276	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		29.634.579		-530.037
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B.1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito			26.767	
B.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			210.932	
B.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito			19.763	
B2.2 Titoli di capitale			-20.160	
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-5.487			
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		-5.487		237.302
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	-43.119			
C1.2 Su strumenti non quotati	1.872.475		929.220	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati	3.246.822		13.207.630	

	Situazione al 30/12/2019		Situazione al 28/12/2018	
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	-1.967.331		-3.334.752	
E3.2 Risultati non realizzati	152.048		7.216	
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		32.889.987		10.516.579
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-3.266.752		-2.430.778	
G2. Altri oneri finanziari	-3.889.077		-4.702.843	
Risultato netto della gestione di portafoglio		25.734.158		3.382.858
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-7.249.558		-5.725.973	
- di cui di competenza delle quote di Classe A	-7.108.519		-5.598.201	
- di cui di competenza delle quote di Classe B	-141.039		-127.772	
H2. Costo del calcolo del valore della quota				
H3. Commissioni Banca Depositaria	-417.903		-365.708	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-1.376		-1.372	
H5. Altri oneri di gestione	-22.380		-21.586	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	545.578			
I2. Altri ricavi	34.916		438.320	
I3. Altri oneri	-855.889		-582.367	
Risultato della gestione prima delle imposte		17.767.546		-2.875.828
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-53.124		-149.910	
- di cui di competenza delle quote di Classe A	-52.069		-146.603	
- di cui di competenza delle quote di Classe B	-1.055		-3.307	
Utile/perdita dell'esercizio		17.714.422		-3.025.738
- di cui di competenza delle quote di Classe A		17.368.197		-2.972.664
- di cui di competenza delle quote di Classe B		346.225		-53.074

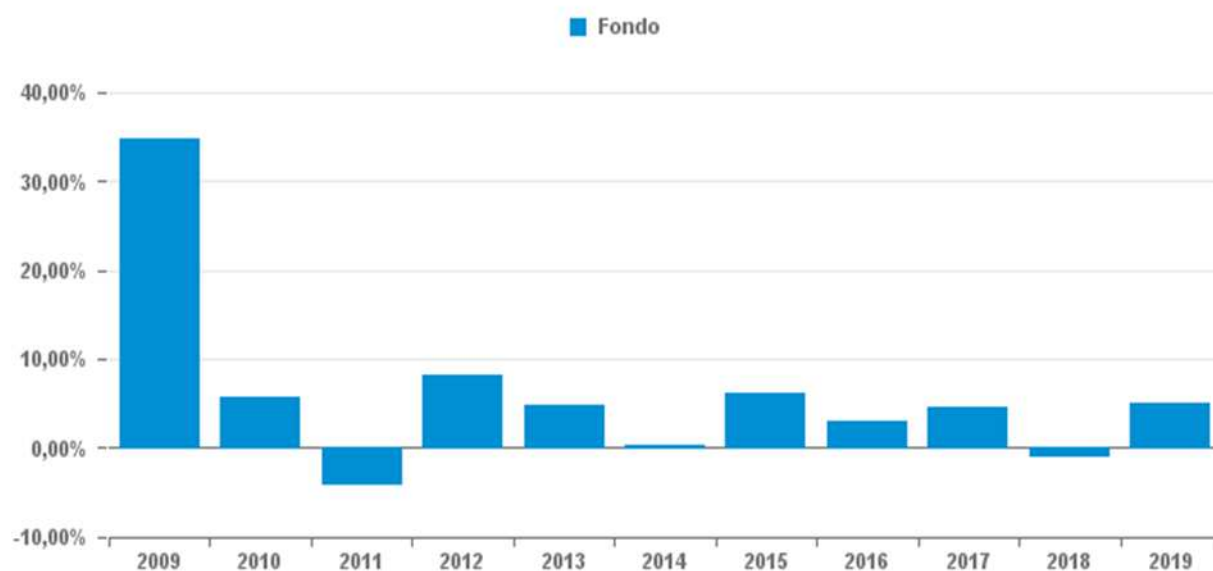
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore delle quote del fondo nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni:



3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

Classi di quota	Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
Classe A	869.467,165	886.322,371	906.515,207
Classe B	760.828,863	775.574,032	793.147,380

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte specifica.

4) La quota di Classe A è ad accumulazione dei proventi, la quota di Classe B è a distribuzione di proventi.

- 5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) In relazione alla particolare tipologia operativa del fondo ed in relazione agli obiettivi di ritorno assoluto, il Regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Il fondo non ha posto in distribuzione proventi dalla classe B.
- 9) Nell'ambito della gestione finanziaria, la funzione del Risk Management, oltre a contribuire alla definizione dei profili di rischio rendimento dei prodotti, assicura il controllo del profilo di rischio di portafoglio con interventi ex ante (avvalendosi di applicativi software esterni) ed ex post (basandosi sulle risultanze contabili).

Tali attività comportano un monitoraggio sistematico dei rendimenti dei prodotti gestiti unitamente ad una rilevazione periodica dei rischi insiti nei portafogli degli stessi.

L'azione di misurazione e controllo abbraccia le seguenti tipologie di rischi:

- rischio di tasso,
- rischio di cambio,
- rischio legato all'esposizione azionaria,
- rischio emittente,
- rischio liquidità,
- rischio di controparte.

I rischi oggetto di misurazione sono monitorati all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative. L'attività di monitoraggio è integrata con un'analisi consuntiva dei principali indicatori di rischio/rendimento; di seguito si riporta estratto degli indicatori maggiormente rappresentativi dei rischi assunti dal fondo:

Deviazione Standard annualizzata del Fondo	0,30%
La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.	

PARTE B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto**SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE**

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Area geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
STATI UNITI D'AMERICA	90.624.293	28,12
GERMANIA	65.825.056	20,43
ITALIA	55.917.622	17,34
PAESI BASSI	43.208.280	13,40
REGNO UNITO	14.143.439	4,39
FRANCIA	10.576.450	3,28
SPAGNA	9.095.023	2,82
CANADA	8.521.780	2,64
IRLANDA	4.519.600	1,40
SVIZZERA	4.241.923	1,31
PORTOGALLO	4.125.920	1,28
ISRAELE	3.555.007	1,10
FINLANDIA	2.648.000	0,82
BELGIO	1.897.689	0,59
DANIMARCA	1.821.125	0,56
LUSSEMBURGO	1.057.420	0,33
BERMUDA	605.168	0,19
TOTALE PORTAFOGLIO	322.383.795	100,00

Titoli in portafoglio per settore economico

Di seguito si riporta una ripartizione settoriale del portafoglio in essere alla chiusura dell'esercizio:

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

Titoli di Stato	28,65
Altri titoli obbligazionari	71,35

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
COMUNICAZIONI	18,22
DIVERSI	16,77
ELETTRONICO	13,32
CHIMICO	12,49
COMMERCIO	8,46
FINANZIARIO	8,48
CEMENTIFERO	5,73
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	1,79
IMMOBILIARE EDILIZIO	4,51
ASSICURATIVO	2,60
BANCARIO	0,46
MINERALE E METALLURGICO	1,91
ALIMENTARE E AGRICOLO	3,04
TESSILE	2,23
TOTALE	100,00

La porzione di portafoglio investita in OICR azionari e obbligazionari è considerata all'interno del settore finanziario.

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
BOTS ZC 02/20	EUR	19.980.215	3,63
GRANDVISION NV	EUR	10.217.729	1,86
ALLERGAN PLC	USD	9.780.669	1,78
OSRAM LICHT AG	EUR	9.551.593	1,74
BUZZI UNICEM SPA RISP	EUR	8.972.417	1,63
KABEL DEUTSCHLAND	EUR	8.755.000	1,60
TELECOM ITALIA RISP	EUR	8.740.761	1,58
TLG IMMOBILIEN AG	EUR	7.966.000	1,44
GENESEE & WYOMING	USD	7.537.256	1,36
CELESIO AG	EUR	6.995.086	1,27
HEINEKEN NV	EUR	6.941.656	1,26
EXOR HOLDING NV	EUR	6.908.000	1,25
GKNLN 3.375 05/32	GBP	6.507.314	1,18
WELLCARE HEALTH PLAN	USD	6.248.819	1,13
SCOUT24 HOLDING GMBH	EUR	6.189.750	1,12
UNIPOL GRUPPO FINANZ	EUR	5.817.098	1,05
TIFFANY	USD	5.706.869	1,03
INNOGY SE	EUR	5.575.000	1,01
ZAYO GROUP HOLDINGS	USD	5.545.348	1,00
CYPRESS SEMICONDUCT	USD	5.451.427	0,99
BAYNGR FR 07/74	EUR	5.387.550	0,98
ETOLN 4.625 07/26	GBP	5.085.932	0,92
REPSM FR 03/75	EUR	4.610.000	0,83
XL FR 06/47	EUR	4.519.600	0,82
UNIPER AG	EUR	4.426.500	0,80
EIGLN 7.5 03/24	GBP	4.386.610	0,79
EDP ENERGIAS DE PORT	EUR	4.125.920	0,75
CAESARS ENTERTAINMEN	USD	3.625.652	0,66
MELLANOX TECHNOLOGIE	USD	3.555.007	0,64
CHRISTIAN DIOR SE	EUR	3.488.400	0,63
BIOTEST VORZUGSAKTIE	EUR	3.409.683	0,62
LIBERTY PROPERTY	USD	3.121.899	0,56
GRIFOLS SA ADR	USD	3.106.171	0,56
WENDEL	EUR	2.980.000	0,54
WESCO AIRCRAFT HLDGS	USD	2.950.863	0,53
WABCO HOLDINGS INC	USD	2.779.666	0,50
EL PASO ELECTRIC CO	USD	2.774.435	0,50
BOLSAS Y MERCADOS ES	EUR	2.742.400	0,50
MEDICINES COMPANY	USD	2.651.046	0,48
CRAMO OYJ	EUR	2.648.000	0,48
ATRIUM EUROPEAN REAL	EUR	2.614.317	0,47
SWATCH GROUP AG/THE	GBP	2.486.675	0,45
LIBERTY MEDIA GROUP	USD	2.322.666	0,42
LIBERTY GLOBAL PLC S	USD	2.311.420	0,42
FINRSK 6.875 11/26	EUR	2.270.580	0,41
INXN 4.75 06/25	EUR	2.163.080	0,39
TENN FR 12/49	EUR	2.145.000	0,39
INTERXION HOLDING NV	USD	2.108.341	0,38
LBKSM FR 03/27	EUR	2.094.750	0,38
LIONS GATE ENTERTAIN	USD	2.020.048	0,37
TOTALE		254.300.218	46,08
TOTALE ALTRI		68.083.577	12,34
TOTALE PORTAFOGLIO		322.383.795	58,42

Elenco delle operazioni di vendita allo scoperto

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto in essere alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	% sul totale passività
CARNIVAL CORP	USD	9.107.865	5,19
AROUNDTOWN SA	EUR	7.976.015	4,55
HEINEKEN HOLDING NV	EUR	6.677.360	3,81
MERKGR FR 12/74	EUR	4.959.375	2,83
AXASA 3.375 07/47	EUR	4.642.367	2,65
UNIPOLSAI	EUR	4.213.930	2,40
CENTENE CORP	USD	4.031.048	2,30
ABBVIE INC WHEN ISSU	USD	3.926.610	2,24
ENELIM 3.375 11/81	EUR	3.694.881	2,11
PROLOGIS INC	USD	3.110.476	1,77
VLVY FR 03/78	EUR	2.888.354	1,65
LIBERTY GLOBAL PLC A	USD	2.335.613	1,33
LIBERTY MEDIA GROUP	USD	2.314.048	1,32
DIGITAL REALTY TRUST	USD	2.126.908	1,21
EDPPL 4.496 04/79	EUR	2.065.632	1,18
LIONS GATE ENTERTAIN	USD	2.015.407	1,15
FOX CORP CLASS A	USD	1.937.983	1,10
ELDORADO RESORTS INC	USD	1.420.643	0,81
DISCOVERY COMMUNIC	USD	1.216.858	0,69
SWATCH GROUP NOM	CHF	1.177.717	0,67
SCHWAB CHARLES	USD	1.156.413	0,66
UNDER ARMOUR CLAS A	USD	1.132.901	0,65
ALPHABET INC CL C	USD	1.076.926	0,61
SIRIUS XM HOLDINGS I	USD	962.546	0,55
KIRKLAND LAKE GOLD L	CAD	772.907	0,44
TAYLOR MORRISON HOME	USD	723.710	0,41
PIAGGIO + C. S.P.A.	EUR	632.040	0,36
PDC ENERGY INC	USD	626.332	0,36
KBC GROEP NV	EUR	546.376	0,31
NEWS CORP CLASS B	USD	494.584	0,28
GRIFOLS SA	EUR	443.800	0,25
REAL ESTATE SELECT S	USD	439.954	0,25
LIBERTY SIRIUSXM GRO	USD	126.657	0,07
BUZZI UNICEM SPA	EUR	94.290	0,05
TELECOM ITALIA SPA	EUR	74.638	0,04
TOTALE		81.143.164	46,25
TOTALE ALTRI			
TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO		81.143.164	46,25

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato	19.980.216			
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.589.475	5.486.575	1.755.248	
- di altri		33.568.438	7.356.512	
Titoli di capitale				
- con diritto di voto	16.630.503	114.356.206	94.566.617	605.168
- con voto limitato				
- altri	17.713.178	5.417.591	3.264.626	
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	55.913.372	158.828.810	106.943.003	605.168
- in percentuale del totale delle attività	10,13	28,78	19,38	0,11

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	62.169.993	146.264.952	110.611.438	3.243.970
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	62.169.993	146.264.952	110.611.438	3.243.970
- in percentuale del totale delle attività	11,27	26,51	20,04	0,59

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	89.939.636	109.865.196
- altri	113.360.211	114.630.904
Titoli di capitale	632.770.790	635.394.839
Parti di O.I.C.R.	2.437.292	
Totale	838.507.929	859.890.939

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per Paese di residenza dell'emittente:

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto		89.192		
- con voto limitato				
- altri	4.250			
Parti OICR				
- aperti non armonizzati				
- chiusi mobiliari				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	4.250	89.192		
- in percentuale del totale delle attività		0,02		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
Titoli di capitale	17.661.736	28.475.417
Parti di O.I.C.R.		
Totale	17.661.736	28.475.417

II.3 - TITOLI DI DEBITO

1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano titoli strutturati in portafoglio.

2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

	Duration in anni		
	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EURO	23.015.701	11.310.362	19.430.546
STERLINA	4.386.610	5.085.932	12.251.729

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La tabella seguente riporta gli strumenti finanziari derivati che alla chiusura dell'esercizio originano posizioni creditorie a favore del Fondo.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse			
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili			
- Swaps e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio			
- Futures su valute e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- Swaps e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale			
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	1.428.562		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- Swaps e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- Futures			
- Opzioni			
- Swaps			7.513.750

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Altre operazioni - Futures - Opzioni - Swaps			1.428.564		
			7.513.750		

Il totale degli strumenti finanziari derivati OTC genera una posizione netta debitoria e pertanto il fondo non ha ricevuto garanzie a fronte della posizione creditoria.

II.5 - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importi
Liquidità disponibile	
C/C UBS EURO presso il Prime Broker	204.621.760
C/C EURO presso Banca Depositaria	2.756.205
C/C UBS GBP presso il Prime Broker	736.319
C/C UBS DKK presso il Prime Broker	877.269
C/C UBS SEK presso il Prime Broker	41.655
C/C UBS TRY presso il Prime Broker	14
C/C UBS SGD presso il Prime Broker	1.548
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
Crediti per margini da regolare	277.466
Totale posizione netta di liquidità	209.312.236

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Ratei attivi	
Ratei attivi su titoli di debito	1.073.991
Altre	
Crediti dividendi da incassare	104.843
Interessi su operazioni swap	646.778
Contratti CSA	9.304.624
Crediti cedole da incassare	49.092
Totale altre attività	11.179.328

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ**III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria.

L'ammontare dei finanziamenti utilizzati nel corso dell'esercizio è sempre stato inferiore ai limiti previsti dalle normative vigenti.

Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

	Importi
Finanziamenti ricevuti	
C/C in Euro presso il Prime Broker	12.898
C/C in Dollari Usa presso il Prime Broker	59.348.667
C/C in Corone Svedesi presso il Prime Broker	94.414
C/C in Dollari Australiani presso il Prime Broker	20
C/C in Dollaro Canadese presso il Prime Broker	2.442.577
C/C in Franchi Svizzeri presso il Prime Broker	1.737.740
C/C in Sterline Inglesi presso il Prime Broker	15.832.199
C/C in Corone Norvegesi presso il Prime Broker	331.868
Totale finanziamenti ricevuti	79.800.383

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

L'operatività posta in essere dal Fondo in prestito titoli è correlata all'assunzione di posizioni di vendita allo scoperto necessarie per l'implementazione delle strategie di investimento.

La tabella seguente illustra l'operatività posta in essere nel corso dell'esercizio e le relative garanzie rilasciate:

	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investim.to di paesi OCSE	Banche e imprese di investim.to di paesi non OCSE	Altre controparti
TITOLI PRESI IN PRESTITO					
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:					
- Valore corrente delle attività date in garanzia:					
· Titoli					
· Liquidità					
- Valore corrente dei titoli ricevuti:					
· Titoli di Stato					
· Titoli di debito			18.015.091		
· Titoli di capitale			84.655.309		
· Altri			439.954		
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi):					
- valore dei titoli ricevuti:					
· Titoli di Stato					
· Altri titoli di debito					
· Titoli di capitale			19.515.124		
· Altri					

Il valore corrente dei titoli ricevuti in prestito rappresenta il controvalore al prezzo di mercato dei titoli il cui prestito al 30-12-2019 aveva già maturato la data valuta.

Il controvalore delle operazioni di prestito titoli stipulate e chiuse nel corso dell'esercizio è determinato utilizzando il prezzo dei titoli ricevuti in prestito alla data dell'operazione.

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La tabella seguente riporta gli strumenti finanziari derivati che alla chiusura dell'esercizio originano posizioni debitorie a favore del Fondo.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Altre operazioni - Futures - Opzioni - Swaps		10.760.572

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili Altre operazioni - Futures - Opzioni - Swaps			10.760.572		

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	
Ratei passivi Commissioni di Gestione	1.382.507
Ratei passivi Commissioni Banca Depositaria	274.859
Ratei passivi interessi di conto corrente	515.708
Commissioni di tenuta conti liquidità	143.044
Ratei passivi Commissioni di incentivo	944.761
Altre	
Dividendi su vendite allo scoperto	29.359
Ratei passivi Spese di Revisione	8.828
Liquidità da pagare su CFD	442.363
Vendite allo scoperto	
Vendite allo scoperto	81.143.164
Totale altre passività	84.884.593

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi tre esercizi:

	Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo	337.685.085	280.163.656	209.800.597
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	50.879.000	68.200.384	77.590.000
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	17.714.422		11.501.170
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	29.906.384	7.336.217	18.514.111
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti		317.000	214.000
c) risultato negativo della gestione		3.025.738	
Patrimonio netto a fine periodo	376.372.123	337.685.085	280.163.656

INVESTITORI PROFESSIONALI

Alla chiusura dell'esercizio il totale delle quote della classe B risulta detenuto da investitori professionali, mentre la percentuale della classe A risulta pari al 36,34.

INVESTITORI NON RESIDENTI

Alla chiusura dell'esercizio non risultano giacenze riferite a investitori non residenti sulla classe B; la percentuale degli investitori non residenti della classe A è pari al 8,67.

Gli investitori professionali sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI**IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Nella tabella di seguito riportata sono evidenziati gli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati :

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del valore complessivo netto
Operazioni su tassi di interesse		
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	5.744.416	1,53
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
- Futures su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale		
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	19.267.136	5,12
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Futures		
- Opzioni		
- Swaps	237.056.896	62,98

AMMONTARE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Alla chiusura dell'esercizio non risultano in essere attività o passività verso altre società del gruppo.

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Nella tabella seguente sono evidenziate le attività e le passività ripartite per valuta di denominazione:

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	199.813.825		217.789.908	417.603.733	12.898	45.824.154	45.837.052
Dollaro USA	103.584.472		240.522	103.824.994	59.348.667	41.502.421	100.851.088
Sterlina	20.082.823		1.499.776	21.582.599	15.832.200	2.919.476	18.751.676
Dollaro Singapore			1.548	1.548			
Dollaro Canadese	3.419.227		2.670	3.421.897	2.442.577	772.907	3.215.484
Corona Norvegese	223.200		38.202	261.402	331.867	4.133	336.000
Corona Danese			877.269	877.269			
Corona Svedese	1.715.885		41.655	1.757.540	94.414	3.363.554	3.457.968
Franco Svizzero	2.486.675			2.486.675	1.737.740	1.258.520	2.996.260
Lira Turca			14	14			
Dollaro Australiano					20		20
Totale	331.326.107		220.491.564	551.817.671	79.800.383	95.645.165	175.445.548

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**

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	880.091	70.363	2.192.393	705.515
2. Titoli di capitale	16.126.367	1.542.420	8.762.417	-397.495
3. Parti O.I.C.R.	-766.297	-60.948	-92.632	-7.161
- OICVM				
- FIA	-766.297	-60.948	-92.632	-7.161
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-5.487	
3. Parti O.I.C.R.				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La seguente tabella scompone il risultato degli strumenti finanziari derivati in base alla natura dei contratti:

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contatti simili	-300.154			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swaps e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-4.021.461			
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swaps e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Futures			-43.119	
- Opzioni				
- Swaps			1.872.475	3.246.822

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE**

La voce G2 "Altri oneri finanziari" è attribuibile in massima parte agli oneri sostenuti a fronte delle operazioni di prestito titoli passivo poste in essere nel corso dell'esercizio.

Pronti contro termine e operazioni assimilate	Proventi	Oneri
su titoli di Stato		
su altri titoli di debito		-235.518
su titoli di capitale		-857.077
su altre attività		

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

La seguente tabella riporta la scomposizione del risultato economico dell'operatività di gestione cambi posta in essere nel corso dell'esercizio.

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swaps e altri contratti simili		
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swaps e altri contratti simili		
Liquidità	-1.967.331	152.048

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
C/C Franco Svizzero	-164
C/C Sterlina inglese	-21.503
C/C Corona Norvegese	-521
C/C Euro	-3.228.924
C/C Dollaro USA	-14.016
C/C Corona Svedese	-1.624
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-3.266.752

ALTRI ONERI FINANZIARI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-43.030
Interessi passivi su CFD	-2.231.076
Oneri per dividendi su vendite allo scoperto	-925.464
Oneri per ratei cedole su vendite allo scoperto	-235.518
Oneri su prestito titoli	-453.989
Totale altri oneri finanziari	-3.889.077

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE**IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento		Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
		ClasseA	ClasseB		
1) Provvigioni di base	5.365	1,50% ⁽¹⁾	1,50% ⁽¹⁾	5.365	1,50% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe					
4) Compenso del depositario	418	0,12% ⁽¹⁾	0,12% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	21	0,01% ⁽¹⁾	0,01% ⁽¹⁾		
6) Spese legali e giudiziarie					
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza					
9) Commissioni di collocamento					
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	5.805	1,62%⁽¹⁾	1,62%⁽¹⁾	5.365	1,50%⁽¹⁾
10) Provvigioni di incentivo	1.885	0,53% ⁽¹⁾	0,53% ⁽¹⁾	1.885	0,53% ⁽¹⁾
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari:	666				
- su titoli azionari	655		0,02% ⁽²⁾		
- su titoli di debito					
- su derivati	10		0,01% ⁽²⁾		
- su OICR	1		0,02% ⁽²⁾		
- commissioni su C/V Divise Estere					
- commissioni su prestito titoli					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	5.498		0,40% ⁽³⁾		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	53		0,02% ⁽¹⁾		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	13.907	3,89%⁽¹⁾	3,89%⁽¹⁾	7.250	2,03%⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 PROVVISORIO DI INCENTIVO

La provvigione di incentivo, pari a euro 1.885.409 è determinata in funzione della performance assoluta registrata dal fondo, sulla base di quanto definito nel regolamento di gestione.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Società ha adottato una politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci che definisce, recependo quanto previsto dalla normativa di riferimento, i criteri di remunerazione ed incentivazione del personale rilevante.

A livello generale la retribuzione complessiva è costituita in misura prevalente, da una quota fissa cui può aggiungersi una quota variabile.

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale. L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.

Il riconoscimento della Quota Variabile presuppone, la positiva valutazione circa la sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, questi ultimi correlati, per il personale rilevante coinvolto direttamente nella gestione dei fondi, a fattori di rendimento corretti per il rischio dei prodotti gestiti.

Nel corso dell'esercizio gli oneri del personale sostenuti dalla società di gestione sono così riclassificabili:

	Retribuzione fissa	Retribuzione variabile	Retribuzione complessiva	Numero beneficiari
Retribuzione complessiva del personale	1.901.902	608.000	2.509.502	26
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			33.107	
- Altro personale			242.040	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	183.865	119.307		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			414.822	14

Gli oneri del presente paragrafo sono a carico della Società di gestione e non gravano sul fondo.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	23.202
Interessi attivi su prestito titoli	522.376
Totale interessi attivi	545.578

Altri ricavi	Importi
Ricavi vari	34.913
Sopravvenienze attive	3
Totale altri ricavi	34.916

Altri oneri	Importi
Spese bancarie	-84
Commissioni su derivati	-9.893
Commissioni su operatività in titoli	-656.339
Sopravvenienze passive	-9.890
Commissioni di give up	-132.503
Spese varie	-47.180
Totale altri oneri	-855.889

SEZIONE VI - IMPOSTE

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha rilevato la seguente situazione fiscale:

Imposte	Importi
Altre imposte	
Bolli su titoli azionari	-53.124
Totale imposte	-53.124

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1. OPERAZIONI POSTE IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni a copertura del rischio di posizione.

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

La tabella seguente riporta la ripartizione degli oneri di intermediazione corrisposti in modo esplicito:

Intermediari	Oneri
Banche Italiane SIM	91.182
Banche e imprese di investimento estere	185.876
Altre controparti	389.174
Totale	666.232

3. UTILITA' DIVERSE RICEVUTE DALLA SGR

In relazione all'attività di gestione del fondo, nel corso dell'esercizio la SGR non ha ricevuto soft commission.

4. INVESTIMENTI IN DEROGA ALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

5. TURNOVER DEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Il turnover di portafoglio del fondo nel periodo in esame è pari a: 464,61%

Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

In considerazione del fatto che i contratti in strumenti finanziari derivati stipulati dal fondo prevedono uno scambio periodico di flussi monetari, non si è reso necessario scambio di collateral con le controparti.

7. VARIAZIONI RILEVANTI

Nel corso dell'esercizio non è avvenuto nessun cambiamento rilevante ai sensi dell'articolo 106 del regolamento delegato UE 231/2013.

8. PRIME BROKER

Al fine di procedere all'implementazione della politica di investimento prevista nel regolamento di gestione, il Fondo si avvale dei servizi di prime brokerage offerti dalla UBS Limited di Londra.

9. FINANZIAMENTI E GARANZIE

Nel corso dell'esercizio il rapporto tra finanziamenti e garanzie rilasciate al Prime Broker si è attestato su un valore medio di 73%, toccando un massimo del 97%.

Il rapporto tra garanzie e totale attivo si è attestato su un valore medio del 40% toccando un massimo del 46%.

10. LEVA FINANZIARIA

Così come più ampiamente illustrato nella Relazione del Consiglio di Amministrazione, nel corso dell'esercizio il fondo ha utilizzato una leva finanziaria media pari al 180% del valore complessivo netto, toccando un massimo del 201%.

Le operazioni poste in essere con finalità di copertura hanno registrato un'incidenza media pari a circa il 49% del valore complessivo netto del Fondo toccando un massimo del 58%.

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 ATTIVITÀ IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

ATTIVITÀ IMPEGNATE	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2019:		
Prestito titoli		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito	81.143.164	21,56
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	167.850.465	44,60
- Total return payer	69.920.405	18,58

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

CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS	ATTIVITÀ IMPEGNATE	
	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2019:		
Prestito titoli:		
- UBS Limited Londra	81.143.164	21,56
Pronti contro termine		
Repurchase transaction		
Total return swap:		
- UBS Limited Londra	237.056.896	62,98
- BNP	713.974	0,19

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.

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2019:	(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 30/12/2019:	(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 30/12/2019:	(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 30/12/2019:	(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		100,00		
Oltre un anno			100,00	100,00
Scadenza aperta				
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 30/12/2019:	(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 30/12/2019:	(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 30/12/2019:	
- 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 30/12/2019:			
Prestito titoli			
- Titoli dati in prestito			
- Titoli ricevuti in prestito		1.093	**
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	6.838		***
- Total return payer		8.212	***

* 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 453.989 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 2,6 milioni di euro di cui 2,47 milioni corrisposti alla controparte UBS Limited di Londra.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2019.

Il Consiglio di Amministrazione del 26 Febbraio 2020 unitamente all'approvazione della presente relazione annuale ha deliberato, ai sensi dell'art. 7.7 del regolamento del Fondo, la distribuzione di Proventi a favore dei partecipanti titolari di quote di Classe B. La delibera prevede la distribuzione (con valuta 20 marzo 2020) di totali 296.000 Euro, a fronte di un risultato d'esercizio del 2019 pari a 346.225 Euro. Ai sensi del Regolamento del Fondo, l'ammontare distribuito verrà corrisposto ai titolari di quote di classe B rilevati al 20 marzo 2020.

Il patrimonio netto della Classe A al 14 febbraio 2020 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 375.146.777 con un numero di 410,037281 quote in circolazione; il patrimonio della Classe B è pari a euro 7.216.465 con un numero di 9,015044 quote.

Il valore unitario delle quote di Classe A è pari a euro 914.908,948, mentre il valore della Classe B è pari a euro 800.491,403.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota delle due classi ha registrato un incremento nel periodo 30 dicembre 2019- 14 febbraio 2020 del 0,93%.

Torino, 26 febbraio 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Corso Vittorio Emanuele II, 48
10123 TORINO TO
Telefono +39 011 8395144
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 alternativo mobiliare aperto "Hedgersel"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento alternativo mobiliare aperto "Hedgersel" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, 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 alternativo mobiliare aperto "Hedgersel" al 30 dicembre 2019 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 Ersel Asset Management 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 Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Comune di Investimento alternativo mobiliare aperto "Hedgersel" al 30 dicembre 2019, 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 "Hedgersel" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.



**Fondo Comune di Investimento alternativo mobiliare aperto
"Hedgersel"**

Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento alternativo mobiliare aperto "Hedgersel" al 30 dicembre 2019 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.

Torino, 19 marzo 2020

KPMG S.p.A.

Simone Archinti
Socio