

FONDERSEL WORLD ALLOCATION

FONDO APERTO ARMONIZZATO DI TIPO FLESSIBILE

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

INDICE

La Società di Gestione.....	4
La Banca depositaria.....	5
La Società di Revisione.....	5
Soggetti che procedono al collocamento.....	5
Relazione del Consiglio di Amministrazione.....	6
Criteri di valutazione	10
Il Fondo.....	12
Situazione Patrimoniale.....	14
Sezione Reddittuale.....	16
Nota Integrativa.....	18
Relazione di revisione.....	36

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 stata 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., Online Sim S.p.A., 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 della "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'attrattiva 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 dei Fondi 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

Fondersel World Allocation (già Fondersel Duemila) - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 27 aprile 2005 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 19 ottobre 2005, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 31 marzo 2006 e in data 13 Febbraio 2012 ha assunto l'attuale denominazione in conseguenza della significativa variazione della politica di investimento.

Fondersel World Allocation è un Fondo ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio diversificata e flessibile in vari strumenti finanziari e depositi bancari acquistabili sia in euro sia in valuta estera. In relazione alle previsioni della SGR riguardanti la situazione economica e l'andamento dei mercati finanziari, l'esposizione del fondo risulta variabile nel tempo con possibilità, nel rispetto dei limiti previsti dal presente Regolamento, di elevata concentrazione degli investimenti nella varie classi di attività finanziarie.

In relazione alle finalità del fondo non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di investimento del fondo.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso trimestrale, riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari all'1,5%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione KPMG S.p.A..
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne nei giorni di chiusura delle Borse Valori nazionali e nei giorni di festività nazionali italiane, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

La Società provvede a determinare l'ammontare da rimborsare in base al valore unitario della quota del giorno di riferimento che è quello in cui viene ricevuta dalla Società la richiesta di rimborso.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma portato ad incremento / decremento del patrimonio netto del Fondo.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

Nel corso del primo semestre del 2019 Fondersel World Allocation ha mantenuto una moderata esposizione agli attivi rischiosi a causa del prolungarsi della fase negativa sul ciclo globale e al riaccendersi, a fine aprile, delle tensioni sul fronte della guerra dei dazi.

L'esposizione azionaria è stata mantenuta costantemente coperta tramite la vendita degli indici fino a metà giugno quando il calo del costo del capitale innescato dal cambio di rotta delle banche centrali e la tregua sulla guerra commerciale hanno lasciato intravedere prospettive migliori.

L'esposizione azionaria ai mercati emergenti ha privilegiato i titoli maggiormente impattati dalle temporanee tensioni commerciali tra USA e Cina, ma con buone condizioni fondamentali, mentre per quanto concerne l'esposizione ai mercati sviluppati si è puntato ad un mix di portafoglio con un beta al mercato sottostante pari a 1.

Nel corso della seconda parte dell'estate la componente obbligazionaria direzionale è stata variata avendo aumentato all'inizio di agosto la duration di portafoglio con l'acquisto di 40% di obbligazioni decennali governative ed ha colto la discesa ulteriore dei tassi decennali tedeschi (20% RXU9) ed americani (20% TYU9). Nello stesso periodo è stato inserito in portafoglio lo spread BTP-Bund, ritendendo vi fosse ulteriore spazio di restringimento per gli spread dei paesi periferici dell'area Euro (Italia e Spagna).

Ad inizio autunno, la quota azionaria è stata aumentata al 95% con una preferenza per gli strumenti esposti al mercato americano rispetto agli asset legati ai mercati emergenti sulla base della dinamica del differenziale di crescita tra le due aree geografiche. Inoltre sono state chiuse in profitto entrambe le posizioni su BTP e titoli Treasury.

In sede di comitato si è discusso e deciso di proporre al CdA - Comitato Esecutivo la rifocalizzazione della strategia d'investimento del programma in ambito azionario con un portafoglio long di selezione diretta degli investimenti e gestione tattica della quota azionaria attraverso coperture discrezionali in derivati.

Pertanto, negli ultimi due mesi dell'anno, è stata portata a termine la rifocalizzazione della strategia d'investimento del programma in ambito azionario con un portafoglio long-only di selezione diretta degli investimenti e gestione tattica della quota azionaria attraverso coperture discrezionali in derivati. Il parametro gestionale di riferimento si identifica in un indice costituito all'80% da MSCI World e 20% MSCI Emerging Markets. A seguito di questo processo il fondo è costituito attualmente di una componente pari all'80% del GAV investita in titoli diretti ed ETF di società/indici quotati su listini di Paesi Sviluppati ed Emergenti. Il 10% circa del portafoglio includerà una quota del fondo Global Equity gestito da Egerton Capital. Il 10% circa del GAV prende esposizione ad un composite di futures atti a replicare il parametro di riferimento. Si manterrà una quota di liquidità pari a circa il 10% del GAV per far fronte ai requisiti di marginazione in caso di aumento della gross exposure del fondo (potenzialmente fino al 150% del NAV).

In virtù della nuova configurazione, nel mese di dicembre le esposizioni lunghe con sottostante S&P 500, Stoxx 600, Topix e MSCI EM (pari all'11% del GAV del fondo) sono state chiuse per affrontare un'eventuale fase di aumento della volatilità in vista della chiusura del "Phase One Deal" tra Stati Uniti e Cina. L'esposizione è stata nuovamente aumentata (fino all'11% del GAV) in seguito all'annuncio di un accordo, questa volta soltanto tramite il future su MSCI EM.

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	45.640.680	92,02	69.184.953	77,18
A1. Titoli di debito			6.995.853	7,80
A1.1 Titoli di Stato			6.995.853	7,80
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	29.542.412	59,56	18.255.992	20,37
A3. Parti di O.I.C.R.	16.098.268	32,46	43.933.108	49,01
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			2.797	
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			2.797	
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	248.315	0,50	3.396.146	3,79
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	248.315	0,50	3.308.845	3,69
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati			87.301	0,10
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.695.345	7,46	17.061.993	19,03
F1. Liquidità disponibile	3.737.368	7,54	18.540.160	20,68
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			18.427.227	20,56
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-42.023	-0,08	-19.905.394	-22,21
G. ALTRE ATTIVITA'	9.896	0,02	-2.662	
G1. Ratei attivi	19		-7.822	-0,01
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	9.877	0,02	5.160	0,01
TOTALE ATTIVITA'	49.594.236	100,00	89.643.227	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/19

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/19	Situazione al 28/12/18
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	432.381	12
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		327.955
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		327.955
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	149.244	100.090
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	149.244	100.090
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	263.043	343.374
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	258.099	334.038
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.944	9.336
TOTALE PASSIVITA'	844.668	771.431
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	48.749.568	88.871.796
Numero delle quote in circolazione	412.267,933	806.567,741
Valore unitario delle quote	118,247	110,185

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	134.501,366
Quote rimborsate	528.801,174

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/12/19		Situazione al 28/12/18	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	11.832		123.101	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	402.905		166.297	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	163.186		67.763	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	31.193		-86.432	
A2.2 Titoli di capitale	3.864.398		884.757	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	5.971.167		-400.312	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito			89.114	
A3.2 Titoli di capitale	2.631.813		-2.353.516	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.068.161		-4.224.653	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-8.773.879		-1.518.200	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		6.370.776		-7.252.081
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale	-295			
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale			-16.720	
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		-295		-16.720
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	-629.452		1.262.944	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati			12.925	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 30/12/19		Situazione al 28/12/18	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	-695.324		1.049.300	
E1.2 Risultati non realizzati			-77.387	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	-154.440		-378.925	
E3.2 Risultati non realizzati	-9.071		-18.974	
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		4.882.194		-5.418.918
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.153		-37.788	
G2. Altri oneri finanziari	-46.975			
Risultato netto della gestione di portafoglio		4.834.066		-5.456.706
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-1.239.779		-787.053	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-16.530		-13.369	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-50.459		-40.810	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-917		-830	
H5. Altri oneri di gestione	-11.282		-11.736	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	5.793		2.507	
I2. Altri ricavi	12.511		5.567	
I3. Altri oneri	-190.277		-204.727	
Risultato della gestione prima delle imposte		3.343.126		-6.507.157
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-16.521		-3.053	
Utile/perdita dell'esercizio		3.326.605		-6.510.210

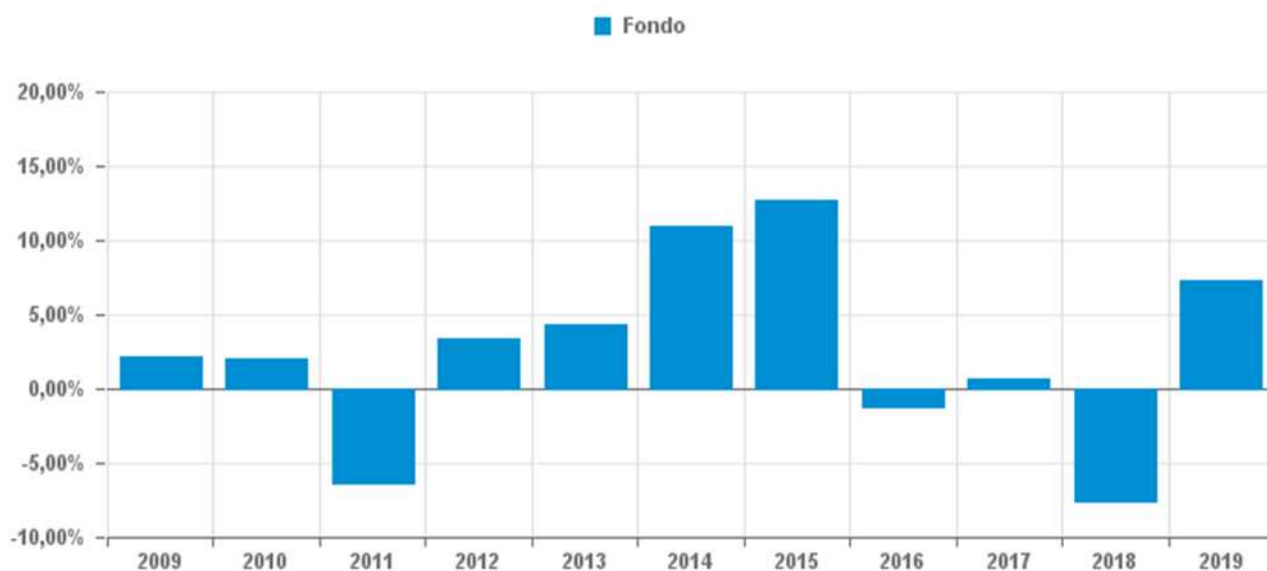
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

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



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



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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
106,696	111,117	119,331

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) Il fondo non presenta classi di quote.

- 5) Si rileva un'errata valorizzazione della quota con riferimento al 20 maggio 2019, causata dalla rilevazione di un dividendo non dovuto sul titolo Sprinitaly SPA, (IT0005275018) che ha determinato una sopravvalutazione del patrimonio del fondo pari a 0,15%.
I partecipanti che hanno effettuato operazioni di sottoscrizione e rimborso in occorrenza della valorizzazione errata sono stati opportunamente indennizzati.
- 6) In relazione alla particolare tipologia 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 distribuisce proventi
- 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	11,86%
<i>Descrizione</i>	
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.	
Duration del Fondo	0,00
<i>Descrizione</i>	
La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.	

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 2019, 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	17.141.892	37,56
ALTRI PAESI	11.163.168	24,46
IRLANDA	2.676.603	5,86
REGNO UNITO	2.338.475	5,12
GIAPPONE	2.258.497	4,95
SVIZZERA	2.157.326	4,73
FRANCIA	2.041.286	4,47
SPAGNA	1.200.819	2,63
DANIMARCA	1.118.622	2,45
GERMANIA	1.028.620	2,25
PAESI BASSI	953.517	2,09
CINA	647.652	1,42
SVEZIA	591.751	1,30
ITALIA	322.452	0,71
TOTALE PORTAFOGLIO	45.640.680	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 azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
FINANZIARIO	5,49
ELETTRONICO	17,28
CHIMICO	14,85
DIVERSI	12,88
COMUNICAZIONI	12,15
MINERALE E METALLURGICO	8,42
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	8,23
ALIMENTARE E AGRICOLO	5,88
TESSILE	5,54
ASSICURATIVO	5,11
COMMERCIO	4,15
BANCARIO	0,02
TOTALE	100,00

La porzione di portafoglio investita esclusivamente in OICR azionari e obbligazionari risulta interamente concentrata nel settore finanziario.

Settore	Esposizione del portafoglio
Finanziario	100,00
TOTALE	100,00

Alla chiusura dell'esercizio non risultavano titoli di obbligazionari in portafoglio.

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
EGERTON CAPITAL	GBP	5.741.985	11,59
ISHARES MSCI	EUR	3.864.577	7,80
CSETF ON MSCI	EUR	2.676.603	5,41
ISHARES MSCI JAPAN	GBP	2.258.497	4,56
FINLABO DYNAMIC	EUR	1.556.604	3,15
ALPHABET	USD	1.095.349	2,22
ADOBE INC	USD	1.091.389	2,21
ROCHE HOLDING	CHF	1.061.042	2,15
PRUDENTIAL PLC	GBP	954.766	1,93
KERING	EUR	935.149	1,88
MICROSOFT CORP	USD	912.330	1,84
DANAHER CORP	USD	837.765	1,69
INDITEX ORD	EUR	833.819	1,68
INTUITIVE SURGICAL	USD	811.755	1,64
UNITEDHEALTH GROUP	USD	810.982	1,63
RIO TINTO PLC	GBP	810.665	1,63
ELECTRONIC ARTS	USD	782.540	1,58
STRYKER CORP	USD	771.314	1,55
AMPHENOL CORP	USD	761.686	1,53
BOOKING HOLDINGS INC	USD	758.961	1,53
NVIDIA CORP	USD	752.938	1,52
CHEVRON CORP	USD	731.605	1,47
CONSTELLATION BRANDS	USD	706.335	1,42
LVMH MOET HENNESSY	EUR	702.747	1,42
GILEAD SCIENCES INC	USD	695.461	1,40
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	689.392	1,39
PARTNERS GROUP	CHF	681.617	1,37
AMAZON.COM	USD	675.882	1,36
ALIBABA GROUP HLDG	USD	647.652	1,30
MASTERCARD INC CLASS	USD	622.891	1,25
PEPSICO INC	USD	614.964	1,24
SIEMENS AG REG	EUR	614.632	1,24
JOHNSON & JOHNSON	USD	594.766	1,20
HEXAGON	SEK	591.751	1,19
ROYAL DUTCH SHELL	EUR	577.833	1,16
RECKITT BENCKISER	GBP	573.044	1,15
BERKSHIRE HATHAWAY	USD	556.163	1,12
COLGATE PALMOLIVE	USD	497.098	1,00
REGENERON PHARMACEUT	USD	449.968	0,91
DONG ENERGY	DKK	429.230	0,86
NESTLE SA	CHF	414.666	0,84
VOLKSWAGEN	EUR	413.988	0,83
WALT DISNEY	USD	410.386	0,83
COGNEX CORP	USD	407.384	0,82
AIRBUS SE	EUR	403.390	0,81
ILLUMINA INC	USD	399.796	0,81
STARBUCKS CORP	USD	392.186	0,79
ASML HOLDING	EUR	375.684	0,76
ENAGAS SA	EUR	367.001	0,74
SPACTIV SPA	EUR	313.600	0,63
TOTALE		45.631.828	92,03
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		45.640.680	92,03

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				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto	318.501	9.273.089	18.238.177	
- con voto limitato				
- altri	3.951		1.061.042	647.652
Parti OICR				
- OICVM		2.676.603	2.258.497	11.163.168
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	322.452	11.949.692	21.557.716	11.810.820
- in percentuale del totale delle attività	0,65	24,09	43,47	23,81

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	6.863.632	18.830.177	19.946.871	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	6.863.632	18.830.177	19.946.871	
- in percentuale del totale delle attività	13,84	37,97	40,22	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	5.997.594	13.024.640
- altri		
Titoli di capitale	29.120.251	24.330.042
Parti di O.I.C.R.	13.899.739	49.773.907
Totale	49.017.584	87.128.589

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data di chiusura dell'esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari non quotati.

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
Titoli di capitale		2.502
Parti di O.I.C.R.		
Totale		2.502

II.3 - TITOLI DI DEBITO

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

2) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano titoli di debito in portafoglio.

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	248.315		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- Swaps e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- Futures			
- Opzioni			
- Swaps			

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
<p>Operazioni su tassi di interesse</p> <ul style="list-style-type: none"> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili <p>Operazioni su tassi di cambio</p> <ul style="list-style-type: none"> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili <p>Operazioni su titoli di capitale</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 <p>Altre operazioni</p> <ul style="list-style-type: none"> - Futures - Opzioni - Swaps 			248.315		

A fronte dell'operatività in derivati sopra indicata, il fondo non ha ricevuto attività a garanzia.

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 in Dollari USA	1.280.909
C/C in Euro	1.976.577
C/C in Sterlina Inglese	271.420
C/C in Corona Danese	3.639
C/C in Franchi Svizzeri	12.652
C/C in Yen Giapponese	187.825
C/C in Corona Svedese	4.346
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Margini di variazione da versare	-42.023
Totale posizione netta di liquidità	3.695.345

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Ratei attivi	
Ratei attivi su disponibilità liquide	19
Altre	
Crediti per dividendi da incassare	9.877
Totale altre attività	9.896

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 Dollaro Americano	432.369
C/C in Yen Giapponese	12
Totale finanziamenti ricevuti	432.381

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

In corso d'anno il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano strumenti finanziari che danno origine a posizioni debitorie a favore del Fondo.

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

	Importi
Rimborsi da regolare il 31 dicembre 2019	3.487
Rimborsi da regolare il 2 gennaio 2020	145.757
Totale debiti verso i partecipanti	149.244

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	204.390
Ratei passivi Commissioni Banca Depositaria	27.730
Ratei passivi interessi di C/C	525
Ratei passivi per calcolo valore quota	2.725
Commissioni di tenuta conti liquidità	22.729
Altre	
Ratei passivi Società di revisione	4.944
Totale altre passività	263.043

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	88.871.796	53.162.366	99.341.931
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	14.923.945	80.882.040	18.556.747
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	3.326.605		462.523
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	58.372.778	38.662.400	65.198.835
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		6.510.210	
Patrimonio netto a fine periodo	48.749.568	88.871.796	53.162.366

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

	% su totale	Numero quote
Investitori qualificati	99,13	408.698,293
Investitori non residenti	-	-

Gli investitori qualificati 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		
- 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	5.340.791	10,95
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Futures		
- Opzioni		
- Swaps		

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
Dollaro USA	18.037.860		1.248.766	19.286.626		20	20
Euro	13.644.477		1.976.578	15.621.055		412.267	412.267
Corona Svedese	591.751		4.346	596.097			
Sterlina Inglese	10.338.959		271.436	10.610.395	432.369		432.369
Yen Giapponese			187.825	187.825	12		12
Franco Svizzero	2.157.326		12.652	2.169.978			
Corona Danese	1.118.622		3.638	1.122.260			
Totale	45.888.995		3.705.241	49.594.236	432.381	412.287	844.668

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	31.193			
2. Titoli di capitale	3.864.398	492.588	2.631.813	22.862
3. Parti O.I.C.R.	5.971.167	104.383	2.068.161	255.641
- OICVM	5.971.167	104.383	2.068.161	255.641
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-295			
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 Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e c2	
	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	821.776		-398.862	
- 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	-10.862.094		-230.597	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	1.318.845			
- Swaps e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Futures			7	
- Opzioni	-52.406			
- Swaps				

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

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	-695.324	
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	-154.440	-9.071

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
C/C Dollaro Americano	-141
C/C Sterlina Inglese	-2
C/C Euro	-1.010
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.153

Il dato inerente il c/c euro è riconducibile in massima parte alla remunerazione negativa dei saldi di cassa positivi del fondo.

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
1) Provvigioni di base	1.240	1,50% ⁽¹⁾	1.240	1,50% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	17	0,02% ⁽¹⁾		
3) TER degli OICR in cui il fondo investe	216	0,26% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	50	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	9	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	2			
- contributo di vigilanza	2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.535	1,86% ⁽¹⁾	1.240	1,50% ⁽¹⁾
10) Provvigioni di incentivo				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari:	135		49	
- su titoli azionari	32	0,06% ⁽²⁾	20	0,05% ⁽²⁾
- su titoli di debito	3	0,02% ⁽²⁾	3	0,02% ⁽²⁾
- su derivati	70	0,01% ⁽²⁾		
- altri	30	0,05% ⁽²⁾	26	0,05% ⁽²⁾
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1	0,40% ⁽³⁾		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	17	0,02% ⁽¹⁾		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.688	2,05% ⁽¹⁾	1.289	1,56% ⁽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 PROVVISIOE DI INCENTIVO

La provvigione di incentivo non è prevista dal regolamento del fondo.

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	2.509.902	26
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			4.288	
- Altro personale			53.401	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	46.739	11.929		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			73.129	11

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	5.793
Totale interessi attivi su disponibilità liquide	5.793

Altri ricavi	Importi
Ricavi diversi	12.511
Totale altri ricavi	12.511

Altri oneri	Importi
Commissioni su contratti regolati a margine	-69.676
Commissioni su operatività in titoli	-65.335
Oneri diversi	-53.102
Spese Bancarie	-685
Sopravvenienze passive	-1.479
Totale altri oneri	-190.277

SEZIONE VI - IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Altre imposte	
Bolli su titoli	-16.521
Totale imposte	-16.521

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Futures ed opzioni	N. contratti di copertura movimentati
FUTURE EURO STOXX 50 03/20	350
CALL SX5E 3200 03/19	2.000
CALL SX5E 3150 01/19	1.000
CALL SX5E 3150 02/19	2.000
CALL SPX 2700 01/19	100
CALLSX5E 3350 05/16	4.000
CALL SX5E 3450 05/19	4.000
CALL SX5E 3500 07/19	4.000
CALL SX5E 3600 07/19	4.000
TOTALE	21.450

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divisa
Dollaro USA	1	20.000.000
Dollaro USA	2	40.000.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche Italiane	660
SIM	48.672
Banche e imprese di investimento estere	85.679
Altre controparti	
Totale	135.011

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: 76,19%

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.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2019.

Il patrimonio netto al 20 febbraio 2020 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 50.970.014 con un numero di 408.892,549 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota al 20 febbraio 2020 è pari a euro 124,654.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 30 dicembre 2019-20 febbraio 2020 del 5,42%.

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 mobiliare aperto "Fondersel World Allocation"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto "Fondersel World Allocation" (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 mobiliare aperto "Fondersel World Allocation" 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., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto “Fondersel World Allocation” 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 “Fondersel World Allocation” al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto “Fondersel World Allocation” al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento mobiliare aperto
"Fondersel World Allocation"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

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, 27 marzo 2020

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Simone Archinti'. The signature is written in a cursive style with a large initial 'S'.

Simone Archinti
Socio