

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.
FONDI APERTI ARMONIZZATI

RELAZIONI SEMESTRALI DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2020

INDICE

SEZIONE GENERALE

- La Società di Gestione.....	5
- La Banca Depositaria.....	6
- La Società di Revisione.....	6
- Soggetti che procedono al collocamento.....	6
- Nota illustrativa.....	7
- Forma e contenuto delle Relazioni Semestrali di gestione.....	11

SEZIONE SPECIFICA

FONDERSEL	13
FONDO BILANCIATO	
FONDERSEL Euro	19
FONDO OBBLIGAZIONARIO AREA EURO A MEDIO LUNGO TERMINE	
FONDERSEL Internazionale	25
FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	
FONDERSEL Short Term Asset.....	31
FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI	
FONDERSEL P.M.I.	37
FONDO AZIONARIO ITALIA	

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

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

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

LA BANCA DEPOSITARIA

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

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

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

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

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

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

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

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

Europa

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

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

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

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

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

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

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

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

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

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

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

MERCATI OBBLIGAZIONARI

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

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

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

MERCATI AZIONARI INTERNAZIONALI

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

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

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

In termini di dinamiche settoriali e di stile la rotazione favorevole alle componenti più cicliche, value e small cap è andata ad esaurirsi abbastanza rapidamente già nella prima parte di giugno. Non si possono escludere fasi positive in termini relativi nel prossimo futuro; pare difficile immaginare che questo tipo di rotazione sia destinata a diventare strutturale a breve.

MERCATO AZIONARIO ITALIA

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

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

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

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

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

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

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

ASSET ALLOCATION

Fondersel Euro

Nel corso del semestre il fondo ha avuto una performance positiva dell'1.22%, beneficiando sia di una riduzione generale del livello dei tassi di interesse, che del restringimento degli spread dei paesi periferici (Italia e Spagna).

Il posizionamento in termini di duration è rimasto pressochè stabile tra 8 e 9 anni mentre l'esposizione al carry offerto dai paesi periferici è stata incrementata marginalmente nel corso degli ultimi mesi.

E' presente un'esposizione del 3% circa a titoli indicizzati all'inflazione.

Fondersel Short Term Asset

La performance del fondo è stata negativa e pari a -0,33% nel corso del semestre, a causa del perdurare del basso livello dei tassi di interesse. La percentuale investita in titoli di Stato è stata via via incrementata sia per offrire una maggiore liquidità ai sottoscrittori, sia per sfruttare le fasi di volatilità che hanno impattato i livelli di rendimento sui BOT. L'esposizione ai governativi è passata dal 44% fino a raggiungere i livelli odierni di circa 70%. Le obbligazioni societarie sono state ridotte da circa il 50% al 25%.

Fondersel PMI

Nel corso del semestre l'esposizione azionaria del fondo è stata generalmente compresa tra l' 80% ed il 105% circa. Al 30 giugno la performance era negativa di circa il 12,6%, a fronte della performance del benchmark negativa per il 17,10%. La sovraperformance è dovuta in particolare al posizionamento difensivo sia come quota che come allocazione settoriale durante il forte calo di febbraio e marzo ed alle posizioni sulle utilities nella fase di recupero.

Il fondo nel corso del semestre è partito con un'esposizione superiore al benchmark sui titoli mid e small cap, per ridurla progressivamente riducendo i titoli che erano maggiormente esposti al rallentamento del ciclo economico. A livello settoriale, dopo la forte discesa del mercato abbiamo ricomprato in primo luogo i titoli difensivi e gli industriali eccessivamente penalizzati, per poi ricomprare anche i bancari ed in particolare quelli più solidi come Intesa e Mediobanca ed i titoli potenzialmente interessati al consolidamento del settore come Popolare Sondrio e Credito Valtellinese. Fra gli assicurativi preferiamo Generali e Unipol group, mentre restiamo sottopeso sui petroliferi. Relativamente agli altri settori fra gli industriali preferiamo Prysmian e Interpump, mentre fra le utilities i titoli legati alle rinnovabili e quelli delle regolate come Snam. Fra i titoli a minore capitalizzazione manteniamo posizioni importanti su Sol, Reply e Erg.

Fondersel Internazionale

Nel corso del primo semestre 2020 Fondersel Internazionale ha registrato un rendimento positivo pari al 4.56%. Il fondo ha generalmente beneficiato dalla riduzione dei livelli dei tassi di interesse dei Paesi sviluppati, fornendo quindi protezione dalla fase di volatilità che ha caratterizzato in particolar modo il primo trimestre dell'anno.

Nel corso del semestre il fondo ha mantenuto una duration superiore agli 8 anni, iniziando l'anno a circa 8,5 anni con picchi vicini ai 10 anni nella fase acuta della crisi. Superata la fase di maggiore turbolenza è stata aggiunta l'esposizione all'inflazione europea, particolarmente impattata nel periodo. Ad oggi l'esposizione ai titoli legati all'inflazione è del 15% con un contributo di 1 anno alla duration complessiva del prodotto.

Il posizionamento di fine semestre mostra una sostanziale neutralità in termini valutari rispetto al benchmark di riferimento, un sovrappeso sul decennale tedesco a cui si accompagna la neutralità sugli spread europei e sul tasso americano.

Fondersel

Il primo semestre del 2020 verrà ricordato per le misure eccezionali prese da quasi tutti i governi per fronteggiare la diffusione della pandemia del virus Covid 19. Le misure intraprese hanno provocato una recessione globale sincronizzata a tutte le principali economie causando il peggior drawdown di sempre per i mercati azionari data la velocità con cui si è materializzato. La ripresa susseguente è stata guidata dagli interventi straordinari in materia di politica monetaria e fiscale. Le banche centrali hanno immesso liquidità sul mercato per circa 4 trilioni di dollari e, sia Europa che Stati Uniti, hanno messo a punto piani di sostegno all'economia paragonabili al piano Marshall.

Dal punto di vista allocativo, il portafoglio non ha subito variazioni di rilievo malgrado l'elevata volatilità, con l'eccezione di una marginale riduzione della quota azionaria investita nel mese di marzo, in cui il portafoglio ha visto modificarsi la componente azionaria in conseguenza dell'acquisto di una struttura opzionale composta da call e put sull'indice S&P500 ed alla riduzione di circa 3 punti di quota azionaria direzionale, dovuta principalmente alla copertura del programma HD ed alla vendita di circa 1% di un ETF azionario. Con la ripresa dei mercati, il peso della componente azionaria è tornato a salire, principalmente grazie all'acquisto di opzioni call. Nel corso del semestre è stata anche eliminata la posizione sul petrolio, prima che il mercato dei derivati sul greggio facesse segnare prezzi negativi in concomitanza della scadenza tecnica di marzo. Inoltre, abbiamo partecipato all'Ipo di GVS poi chiusa in utile e incrementato il posizionamento su Enav ed il fondo chiuso Sequoia, entrambi caratterizzati.

A fine periodo il fondo presenta quindi un'allocazione bilanciata con circa 40% di azioni, di cui 35% direzionale e 5% ottenuto tramite opzioni call. Invariato al 40% il peso obbligazionario direzionale. La quota residua, al netto della cassa, è investita in programmi alternativi, sia a bassa volatilità come Leadersel Event Driven (10% circa), sia a maggior rischio come PMI HD e Tages Anavon (circa 5%).

La duration del portafoglio è stata mantenuta inferiore al benchmark di riferimento, in particolare con riferimento ai governativi dell'area Euro ed è responsabile di parte della sotto-performance nel corso dell'anno, tuttavia in parte controbilanciata dal sovrappeso relativo sui titoli di stato americani. L'effetto selezione in ambito azionario e creditizio, la posizione sul petrolio e la posizione sulla strategia event driven, gravemente impattata dalla pandemia, sono stati la causa di un'ulteriore sotto-performance. Nel corso del semestre il programma è arrivato sotto il livello relativo di warning ed in sede di comitato si è discusso delle eventuali azioni da intraprendere. La conclusione a cui si era giunti è stata di non modificare l'approccio e/o il livello di rischi relativi assunti. La scelta è stata premiata e, nel secondo trimestre, il prodotto ha visto ridursi la relativa negativa.

modificare l'approccio e/o il livello di rischi relativi assunti.

FORMA E CONTENUTO DELLE RELAZIONI SEMESTRALI DI GESTIONE

Le relazioni semestrali dei Fondi si compongono di una situazione patrimoniale e di una nota illustrativa (riportata nella sezione generale) e sono state redatte conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 Febbraio 1998, come da ultimo modificato dal decreto del 18 aprile 2016, n. 71 di recepimento della direttiva 2014/91/UE e del decreto legge del 14 febbraio 2016 n.18.

Le relazioni semestrali sono redatte in unità di Euro, senza cifre decimali.

Torino, 29 Luglio 2020

FONDERSEL

FONDO BILANCIATO

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

IL FONDO

Fondersel - 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 30 aprile 1984 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 25 giugno 1984, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 27 agosto 1984.

Fondersel è un Fondo del tipo "bilanciato" 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 politica di investimento del portafoglio del Fondo è tendenzialmente orientata verso una composizione bilanciata tra strumenti finanziari di natura azionaria e di natura obbligazionaria.

La Società investe il patrimonio del Fondo tendenzialmente in strumenti finanziari denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti di tutti i paesi del mondo, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento.

Il benchmark del Fondo è determinato come segue: 10% Merrill Lynch Global Government Bond, 32% Msci World, 46% Merrill Lynch Euro Direct Govt., 8% Msci Emerging Markets, 4% DJ UBS Commodities.

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'1,2%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	116.661.309	94,92	130.265.964	94,38
A1. Titoli di debito	17.264.364	14,05	17.592.283	12,75
A1.1 Titoli di Stato	17.264.364	14,05	15.273.427	11,07
A1.2 Altri			2.318.856	1,68
A2. Titoli di capitale	3.396.888	2,76	2.852.307	2,07
A3. Parti di O.I.C.R.	96.000.057	78,11	109.821.374	79,56
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	964.860	0,79	870.526	0,63
B1. Titoli di debito	864.540	0,71	870.526	0,63
B2. Titoli di capitale	100.320	0,08		
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	437.053	0,36	1	
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	1		1	
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	437.052	0,36		
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'	4.719.625	3,84	6.777.422	4,91
F1. Liquidità disponibile	4.704.749	3,83	6.617.139	4,79
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.526.672	14,26	18.739.736	13,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.511.796	-14,25	-18.579.453	-13,46
G. ALTRE ATTIVITA'	113.316	0,09	110.858	0,08
G1. Ratei attivi	113.315	0,09	110.858	0,08
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	1			
TOTALE ATTIVITA'	122.896.163	100,00	138.024.771	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	279.465	312.259
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.548.500	16.966
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.548.500	16.966
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	278.881	335.747
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	272.538	330.591
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.343	5.156
TOTALE PASSIVITA'	2.106.846	664.972
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	120.789.317	137.359.799
Numero delle quote in circolazione	2.019.124,382	2.175.010,554
Valore unitario delle quote	59,823	63,154

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	80.093,252
Quote rimborsate	235.979,424

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
LYXOR ETF EURMTS	EUR	14.942.981	12,15
GLOBERSEL CORP. BOND	EUR	13.617.698	11,07
LEADERSEL - EVENT DRIVEN	EUR	13.337.792	10,85
TII 0.875 01/29	USD	8.920.644	7,26
T 2.625 02/29	USD	8.343.721	6,79
GLOBER EQY VAL METROPOLIS	EUR	6.509.050	5,30
ISHARES EM LOCAL	EUR	6.153.953	5,01
ALL BERN SEL US	USD	5.830.090	4,74
ISHARES S&P 500	EUR	5.759.681	4,69
GQG PART EM MKT	EUR	5.107.417	4,16
LEADERSEL PMI HD A	EUR	3.646.249	2,97
GLOBERSEL-PMI-A	EUR	3.494.591	2,84
GLOBERSEL GL EQUITY	EUR	3.445.010	2,80
GLOBERSEL INVESTEC	EUR	3.267.281	2,66
GLOBERSEL EQUITY	EUR	2.850.602	2,32
TAGES ANAVON	EUR	2.797.023	2,28
SKAGEN KON TIKI	EUR	2.370.405	1,93
ISHARES MSCI JAPAN	EUR	1.375.809	1,12
RAI WAY	EUR	1.164.840	0,95
ENAV SPA	EUR	1.019.048	0,83
SEQUOIA ECONOMIC	GBP	856.185	0,70
MKK 7 07/20	EUR	749.963	0,61
GABELLI VALUE	EUR	686.000	0,56
AMUNDI JAPTPIX	EUR	638.239	0,52
SPACTIV SPA	EUR	527.000	0,43
SPV PROJ ECT 8 06/22	EUR	109.355	0,09
IDEAMI SPA	EUR	100.320	0,08
SPV PROJ ECT 8 06/22	EUR	5.222	
TOTALE		117.626.169	95,71
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		117.626.169	95,71

FONDERSEL EURO

FONDO OBBLIGAZIONARIO AREA EURO A MEDIO LUNGO TERMINE

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

IL FONDO

Fondersel Euro (già Fondersel Marco) - 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 2 ottobre 1995 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 3 novembre 1995, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 4 marzo 1996 e in data 1° gennaio 1999 ha assunto l'attuale denominazione in conseguenza dell'adozione dell'euro quale valuta di denominazione.

Fondersel Euro 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 del Fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario denominati in euro con una durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente di medio-lungo termine.

La Società investe il patrimonio del fondo prevalentemente in strumenti finanziari denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati prevalentemente nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento dei paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice Merrill Lynch Emu Direct Gov..

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'0,80%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY 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 che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	152.394.770	96,73	134.024.416	94,57
A1. Titoli di debito	152.394.770	96,73	134.024.416	94,57
A1.1 Titoli di Stato	152.394.770	96,73	134.024.416	94,57
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	39.526	0,03	38.888	0,03
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	39.526	0,03	38.888	0,03
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
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'	4.368.302	2,77	7.028.146	4,96
F1. Liquidità disponibile	4.369.848	2,77	7.036.652	4,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4		19	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.550		-8.525	-0,01
G. ALTRE ATTIVITA'	733.695	0,47	615.786	0,44
G1. Ratei attivi	733.695	0,47	615.785	0,44
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	
TOTALE ATTIVITA'	157.536.293	100,00	141.707.236	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.197	873
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.197	115.980
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.197	115.980
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	363.864	329.195
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	357.521	324.039
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.343	5.156
TOTALE PASSIVITA'	367.258	446.048
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	157.169.035	141.261.188
Numero delle quote in circolazione	14.131.216,849	12.855.789,675
Valore unitario delle quote	11,122	10,988

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	3.895.644,138
Quote rimborsate	2.620.216,964

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
BTPS 2.05 08/27	EUR	18.775.749	11,93
DBR 1.5 02/23	EUR	16.418.065	10,43
FRTR 0.5 05/26	EUR	12.847.410	8,16
SPGB 0.45 10/22	EUR	11.013.624	6,99
SPGB 1.95 07/30	EUR	10.588.188	6,72
BTPS 3.45 03/48	EUR	8.405.600	5,34
DBR 0.5 02/26	EUR	8.014.125	5,09
BELGIUM 06/26 1	EUR	7.050.160	4,47
BTPS 1.2 04/22	EUR	6.829.712	4,33
RAGB 0 07/23	EUR	6.108.180	3,88
RFGB 0 04/22	EUR	6.067.800	3,85
DBR 2.5 08/46	EUR	5.852.490	3,71
RFGB 1.375 04/47	EUR	4.969.108	3,15
SPGB 2.7 10/48	EUR	4.054.290	2,57
PGB 0.475 10/30	EUR	4.000.320	2,54
FRTR 0.1 03/29	EUR	3.307.860	2,10
NETHER 0.25 07/29	EUR	3.170.940	2,01
FRTR 2 05/48	EUR	2.346.680	1,49
FRTR 1.25 05/36	EUR	2.334.900	1,48
BTPS 0.65 10/23	EUR	2.023.200	1,28
PGB 4.125 04/27	EUR	1.780.576	1,13
BGB 2.25 06/57	EUR	1.518.040	0,96
BGB 1.6 06/47	EUR	1.318.958	0,84
FRTRIL0.1 07/47	EUR	1.285.205	0,82
BTP 1.5 06/25	EUR	1.248.240	0,79
RFGB 0.5 09/27	EUR	1.065.350	0,68
TOTALE		152.394.770	96,74
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		152.394.770	96,74

FONDERSEL INTERNAZIONALE

FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

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

IL FONDO

Fondersel Internazionale - 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 4 febbraio 1991 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 28 marzo 1991, con l'approvazione del regolamento. Con delibera del 26 febbraio 1992 l'assemblea ha apportato modifiche al regolamento, che sono state approvate dalla Banca d'Italia in data 28 maggio 1992.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 5 giugno 1991.

Fondersel Internazionale è un Fondo obbligazionario 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 del Fondo orientata prevalentemente verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario, con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente a medio-lungo termine.

A partire dal mese di dicembre 2006 il portafoglio è composto da un numero ristretto di OICR selezionati presso ottime società di gestione internazionali ed esprime la ricerca dei migliori talenti gestionali disponibili per le attività finanziarie di riferimento.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice Merrill Lynch Global Gov. Bond Index.

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'0,80%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY 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 che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	118.915.776	95,52	133.296.310	96,25
A1. Titoli di debito	100.463.799	80,70	115.530.964	83,42
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>	100.463.799	80,70	115.530.964	83,42
<i>A1.2 Altri</i>				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	18.451.977	14,82	17.765.346	12,83
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	461.522	0,37	701.264	0,51
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	461.522	0,37	701.264	0,51
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
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'	4.820.496	3,87	3.988.340	2,89
F1. Liquidità disponibile	5.034.913	4,04	3.759.633	2,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	37.502.082	30,12	36.167.292	26,12
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-37.716.499	-30,29	-35.938.585	-25,95
G. ALTRE ATTIVITA'	301.419	0,24	486.650	0,35
G1. Ratei attivi	301.419	0,24	486.649	0,35
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre			1	
TOTALE ATTIVITA'	124.499.213	100,00	138.472.564	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	643.062	688.664
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.500.466	141.042
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.500.466	141.042
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	492.383	396.169
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	486.040	391.013
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.343	5.156
TOTALE PASSIVITA'	2.635.911	1.225.875
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	121.863.302	137.246.689
Numero delle quote in circolazione	6.405.535,978	7.543.265,678
Valore unitario delle quote	19,025	18,195

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	1.556.182,580
Quote rimborsate	2.693.912,280

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
ISHARES GLOBAL GOVT	EUR	18.451.976	14,83
T 3.125 11/28	USD	13.126.419	10,55
T 2.375 05/27	USD	12.456.651	10,00
FRTR 0.1 03/28	EUR	9.466.733	7,60
DBR 0 08/29	EUR	8.393.360	6,74
UKT 4.5 09/34	GBP	6.877.603	5,52
FRTR 1.75 05/23	EUR	6.414.960	5,15
BTPS 3 08/29	EUR	5.791.000	4,65
T 2.375 05/29	USD	5.136.224	4,13
BTPS 2.8 12/28	EUR	4.889.100	3,93
T 0.25 07/29	USD	4.884.871	3,92
SPGB 0.35 07/23	EUR	4.590.135	3,69
TII 0.625 04/23	USD	4.205.847	3,38
UKT 0.375 10/30	GBP	2.793.702	2,24
FRTR 0.75 11/28	EUR	2.716.575	2,18
SPGB 0.6 10/29	EUR	2.558.275	2,05
FRTR 0.5 05/29	EUR	2.131.680	1,71
ACGB 2.25 05/28	AUD	1.366.946	1,10
ACGB 2.75 11/29	AUD	1.361.657	1,09
CAN 2.25 02/21	CAD	1.256.854	1,01
T 2.25 03/21	USD	45.208	0,04
TOTALE		118.915.776	95,51
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		118.915.776	95,51

FONDERSEL SHORT TERM ASSET

FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

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

IL FONDO

Fondersel Short Term Asset, Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato, è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2013, che ha convertito un fondo preesistente ed ha iniziato ad operare secondo la nuova impostazione in data 1° aprile 2013. L'ultima modifica al Regolamento di gestione del fondo, rientrando tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 maggio 2013.

Fondersel Short Term Asset 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 del Fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario denominati in euro con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente inferiore a 6 mesi. Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice Merrill Lynch Emu Direct Gov. 1-3 anni (codice EGB0).

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- La commissione di gestione, riconosciuta alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari allo 0,25% su base annua del patrimonio netto del Fondo, calcolata giornalmente e liquidata alla fine di ogni mese.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge, calcolate mensilmente e liquidate alla fine di ogni anno.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A..
- Le spese di pubblicazione del valore unitario della quota.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	109.811.690	89,37	95.810.062	94,82
A1. Titoli di debito	109.811.690	89,37	95.810.062	94,82
A1.1 Titoli di Stato	82.088.057	66,81	42.237.242	41,80
A1.2 Altri	27.723.633	22,56	53.572.820	53,02
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.094.704	0,89		
B1. Titoli di debito	1.094.704	0,89		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
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'	11.754.385	9,57	3.925.506	3,89
F1. Liquidità disponibile	11.754.385	9,57	3.925.506	3,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	208.793	0,17	1.298.467	1,29
G1. Ratei attivi	208.738	0,17	450.037	0,45
G2. Risparmio d'imposta			848.375	0,84
G3. Altre	55		55	
TOTALE ATTIVITA'	122.869.572	100,00	101.034.035	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.733.957	3.103.749
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.733.957	3.103.749
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	178.482	174.325
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	172.148	169.168
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.334	5.157
TOTALE PASSIVITA'	3.912.439	3.278.074
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	118.957.133	97.755.961
Numero delle quote in circolazione	1.197.057,575	980.474,474
Valore unitario delle quote	99,375	99,703

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	2.331.733,310000
Quote rimborsate	2.115.150,209000

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
BOTS ZC 01/21	EUR	20.036.291	16,32
BOTS ZC 10/20	EUR	15.035.770	12,24
BOTS ZC 07/20	EUR	15.018.546	12,22
BOTS ZC 08/20	EUR	14.985.661	12,20
BTF ZC 07/20	EUR	12.005.040	9,77
BOTS ZC 11/20	EUR	5.006.749	4,07
INTNED FR 11/20	EUR	3.004.590	2,44
HEIANA 2.125 08/20	EUR	2.955.192	2,40
MS FR 05/21	EUR	2.784.031	2,27
GS 2.625 08/20	EUR	2.508.450	2,04
BNFP 0.167 11/20	EUR	2.000.600	1,63
VW 0.25 10/20	EUR	1.999.300	1,63
TITIM 09/20 4.875%	EUR	1.817.262	1,48
PCIM FR 09/20	EUR	1.094.704	0,89
ELEPOR 4.125 01/21	EUR	1.022.460	0,83
FIAT 4.75 03/21	EUR	1.016.250	0,83
REPSOL 2.125 12/20	EUR	1.009.150	0,82
DT 0.375 10/21	EUR	1.003.970	0,82
INTNED FR 11/21	EUR	1.003.040	0,82
NOKIA 1 03/21	EUR	1.002.230	0,82
MCK 0.625 08/21	EUR	1.001.340	0,81
DE FR 09/20	EUR	1.000.020	0,81
F 1.528 11/20	EUR	991.460	0,81
BBVASM 1 01/21	EUR	805.040	0,65
DAIGR FR 11/20	EUR	799.248	0,65
TOTALE		110.906.394	90,27
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		110.906.394	90,27

FONDERSEL P.M.I.

FONDO AZIONARIO ITALIA

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

IL FONDO

Fondersel P.M.I.- 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 7 novembre 1989 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 4 gennaio 1990, con l'approvazione del regolamento.

Con delibera del 26/01/2017 è stata approvata una revisione del regolamento con introduzione di una nuova classe di quote (Classe B) volta ad accogliere gli investimenti rivenienti da Piani Individuali di Risparmio che è stata attivata in data 24/04/2017 affiancandosi alla preesistente classe A.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 2 aprile 1990.

Fondersel P.M.I 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 di Gestione attua politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio.

La Società investe il patrimonio del fondo prevalentemente in strumenti finanziari di emittenti italiani di piccola e media dimensione, denominati in euro e in altre valute dell'area OCSE. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati tendenzialmente nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento dei paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE.

Il benchmark del Fondo è rappresentato come segue: 50% FTSE Italia MID CAP Total Return e 50% FTSE MIB Total Return.

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'1,75%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY 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 che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/20

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/20		Situazione al 30/12/19	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	62.130.390	95,91	74.969.462	95,73
A1. Titoli di debito	2.229.732	3,44	3.388.770	4,33
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>	2.229.732	3,44	3.388.770	4,33
A2. Titoli di capitale	59.900.658	92,47	71.580.692	91,40
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	94.620	0,15		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	94.620	0,15		
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
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'	2.549.981	3,94	3.342.254	4,27
F1. Liquidità disponibile	2.910.463	4,50	3.342.254	4,27
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	777.209	1,20		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.137.691	-1,76		
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	64.774.991	100,00	78.311.716	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28/06/19

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 30/12/19
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		3.298
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	11.858	68.417
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.858	68.417
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	316.432	379.179
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	311.776	375.455
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.656	3.724
TOTALE PASSIVITA'	328.290	450.894
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto del Fondo	63.469.357	77.792.235
Numero delle quote in circolazione	2.292.598,379	2.428.003,036
Valore unitario delle quote	27,684	31,628
CLASSE B		
Valore Complessivo Netto del Fondo	977.344	1.068.587
Numero delle quote in circolazione	9.834,834	9.412,51
Valore unitario delle quote	99,376	113,528

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A	CLASSE B
Quote emesse	130.436,071	854,397
Quote rimborsate	265.840,728	432,073

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
ENEL SPA	EUR	4.491.630	6,92
INTESA SANPAOLO	EUR	2.504.292	3,86
BOOST FTSE MIB 3X LE	EUR	2.229.732	3,44
UNIPOL GRUPPO FINANZ	EUR	2.163.750	3,34
REPLY SPA	EUR	1.799.843	2,78
ERG SPA	EUR	1.765.480	2,73
STMICROELECTRONICS N	EUR	1.441.090	2,22
IREN SPA	EUR	1.433.900	2,21
DE LONGHI SPA	EUR	1.422.520	2,20
BANCA FARMAFACTORING	EUR	1.214.400	1,87
AUTOSTRADA TORINO MI	EUR	1.200.060	1,85
BANCA POPOLARE DI SO	EUR	1.193.510	1,84
ANIMA HLDG ORD	EUR	1.167.540	1,80
ENAV SPA	EUR	1.163.480	1,80
CERVED INFORMATION S	EUR	1.157.495	1,79
INDUSTRIA MACCHINE A	EUR	1.150.250	1,78
ASSICURAZIONI GENERA	EUR	1.131.480	1,75
BREMBO ORD	EUR	1.110.375	1,71
SNAM SPA	EUR	1.018.490	1,57
SOL SPA	EUR	976.500	1,51
FIAT CHRYSLER AUTOMO	EUR	921.232	1,42
TERNA SPA	EUR	905.464	1,40
ACEA SPA	EUR	888.680	1,37
TECHNOGYM SPA	EUR	853.300	1,32
FERRARI NV	EUR	850.360	1,31
RAI WAY	EUR	848.250	1,31
BRUNELLO CUCINELLI S	EUR	846.080	1,31
SALVATORE FERRAGAMO	EUR	783.250	1,21
CATTOLICA ASSICURAZI	EUR	766.500	1,18
TELECOM ITALIA RSP	EUR	752.100	1,16
FINECOBANK BANCA FIN	EUR	696.870	1,08
ASCOPIAVE SPA	EUR	686.250	1,06
MEDIOBANCA SPA	EUR	670.950	1,04
ATLANTIA SPA	EUR	657.800	1,02
DOBANK SPA	EUR	650.430	1,00
TAMBURI INVESTMENT P	EUR	640.200	0,99
POSTE ITALIANE SPA	EUR	619.200	0,96
FALCK RENEWABLES SPA	EUR	612.000	0,94
ENI SPA	EUR	594.300	0,92
CNH INDUSTRIAL NV	EUR	572.976	0,88
NEXI SPA	EUR	554.400	0,86
GABELLI VALUE FOR IT	EUR	550.760	0,85
UNICREDIT SPA	EUR	548.596	0,85
PRYSMIAN SPA	EUR	515.500	0,80
EXOR HOLDING NV	EUR	503.316	0,78
CAREL INDUSTRIES SPA	EUR	490.200	0,76
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	475.920	0,73
ILLIMITY BANK SPA	EUR	454.460	0,70
HERA SPA	EUR	451.710	0,70
CREDITO VALTELLINESE	EUR	423.350	0,65
ZIGNAGO VETRO SPA	EUR	399.600	0,62
SPACTIV SPA	EUR	399.500	0,62
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	396.180	0,61
THESPAC SPA	EUR	390.000	0,60
GRUPPO MUTUIONLINE S	EUR	384.204	0,59
INFRASTRUTTURE WIREL	EUR	356.800	0,55
RECORDATI SPA	EUR	355.600	0,55
BUZZI UNICEM SPA RSP	EUR	353.920	0,55
LU-VE SPA	EUR	350.550	0,54
TINEXTA SPA	EUR	346.260	0,53
DIASORIN SPA	EUR	340.800	0,53
MONCLER SPA	EUR	340.400	0,53
SESA SPA	EUR	335.000	0,52
TOTALE		56.269.035	86,87
TOTALE ALTRI		5.955.975	9,19
TOTALE PORTAFOGLIO		62.225.010	96,06