

FONDERSEL WORLD ALLOCATION

FONDO FLESSIBILE

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

INDICE

SEZIONE GENERALE

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

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	10
Principali titoli in portafoglio.....	12

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

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

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

LA BANCA DEPOSITARIA

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

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A..

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

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

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

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

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

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

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

Europa

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

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

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

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

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

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

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

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

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

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

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

MERCATI OBBLIGAZIONARI

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

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

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

MERCATI AZIONARI INTERNAZIONALI

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

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

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

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

MERCATO AZIONARIO ITALIA

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

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

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

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

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

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

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

ANDAMENTO DEL FONDO FONDERSEL WORLD ALLOCATION

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. Nel primo semestre dell'anno, la quota investita del fondo è stata caratterizzata da una dinamica accentuata che richiede una disanima puntuale dei movimenti. Questo ha consentito al fondo di sovra-performare il mercato azionario globale in modo significativo. Nella mattina del 24 febbraio abbiamo ridotto del 30% la quota azionaria del fondo attraverso la vendita di futures sull'EuroStoxx 50, passando dall' 80% al 50% di esposizione. Al fine di limitare ulteriormente i possibili rischi, abbiamo deciso nella giornata del 28 febbraio di mettere in piedi una strategia con sottostante S&P 500, vendendo il future e comprando opzioni call in modo da beneficiare di un eventuale rimbalzo ma di fatto portando la quota azionaria aggiustato per il delta da 50% a 0%. Il 10 marzo abbiamo riacquistato una piccola parte dei future sull'S&P 500 corti per poter beneficiare di un potenziale rialzo legato alle politiche di stimolo fiscale e monetario che ci aspettavamo sarebbero state probabilmente introdotte dalle istituzioni monetarie e governative. L'acquisto ha comportato il rialzo della quota investita in area 10%. Il 13 pomeriggio, con la dichiarazione dello stato di "emergenza nazionale" da parte del presidente degli Stati Uniti ed una sostanziale mancanza di coordinamento tra politica fiscale e monetaria, abbiamo riportato la quota azionaria netta a zero. La mattina di lunedì 16 Marzo, con i future sull'S&P500 bloccati dal raggiungimento del limite al ribasso attivo sul mercato elettronico, abbiamo ulteriormente ridotto la quota investita portandola a -30%, mediante la vendita di future sull'EuroStoxx 50. Nel pomeriggio, dopo l'apertura del mercato americano e approfittando di una fase meno negativa del mercato, abbiamo completato il movimento aumentando le posizioni corte vendendo 10 punti di future sull'S&P 500 e raggiungendo una quota investita pari a -40%, di fatto la quota investita minima del semestre. Nel corso delle settimane seguenti, con il rimbalzo dei mercati abbiamo riportato la quota azionaria in territorio positivo. In particolare, Il 25 di Marzo abbiamo riacquistato parte dei derivati corti per portare la quota azionaria netta in

area -30%. Tra il 2 ed il 3 di aprile abbiamo investito in una struttura opzionale sull'indice S&P500 (risk reversal) a costo zero, vendendo put 2200 e comprando call 2650, entrambe con scadenza giugno. Il delta aggregato della posizione si attestava a circa il 30% ed ha portato l'esposizione netta del fondo a zero sulla chiusura di Venerdì 3 Aprile. Il 7 aprile, abbiamo riacquistato parte dei future sull'Eurostoxx 50 corti portando l'esposizione azionaria netta in area 15%. Inoltre, abbiamo chiuso in profitto la struttura opzionale sul S&P500 ed abbiamo reinvestito i proventi su call 2850 sullo stesso indice per costituire una posizione che garantisce la stessa esposizione al mercato della struttura precedente, ma caratterizzata da un downside risk inferiore ed una reattività superiore sull'eventuale risalita del mercato. Il movimento non ha alterato l'esposizione azionaria netta. Successivamente, in due passaggi abbiamo aumentato l'esposizione di circa il 50%. Il 9 di aprile, grazie all'aumento del delta delle opzioni call in portafoglio, l'esposizione si collocava a circa il 18%. In quella data abbiamo deciso di incrementare il peso del basket sui singoli titoli per un 20% portando così la quota azionaria netta in area 40%. Il 17 di aprile abbiamo portato il fondo ad una quota azionaria netta del 60%, grazie all'acquisto di parte dei future Eurostoxx 50 corti (per circa il 10%) e all'aumento del delta delle opzioni call. Il mese di aprile si chiude quindi con un'esposizione azionaria netta di circa il 69%. Durante il mese di maggio, in due passaggi, abbiamo aumentato l'esposizione di circa il 110%. Sempre tramite derivati, future e opzioni. Il 18 Maggio, partendo da un'esposizione netta di circa l'87%, cresciuta grazie alla crescita del delta delle call 3000 sull'indice S&P 500 ancora in portafoglio, e sulla scia delle notizie recenti che lasciano presagire che un vaccino per il Covid-19 possa arrivare in tempi brevi, i mercati hanno reagito in misura importante e potrebbero beneficiarne maggiormente soprattutto i segmenti che sono stati più penalizzati dall'epidemia. Per questo motivo abbiamo inserito una posizione sul Russell 2.000 (circa il 10% del fondo) che ha pesantemente sottoperformato l'indice S&P500 nella fase di discesa, per poi muoversi in linea con il mercato principale nella successiva risalita. Inoltre, abbiamo chiuso parte delle posizioni corte sul future sull'EuroStoxx 50 (circa il 13%). Il movimento ha portato il fondo in area 110%, di cui circa il 24% ottenuto dal delta delle opzioni sopra menzionate. Il 25 di Maggio, grazie alla salita del delta delle opzioni call strike 3000 sul mercato americano, la quota azionaria di attestava al 118%. Tuttavia, il portafoglio azionario in singoli titoli è connotato da un posizionamento piuttosto difensivo - *quality*, che ha sofferto un po' nella rotazione ciclica. Per provare a cogliere in pieno la potenziale ripresa di settori più ciclici, abbiamo chiuso in profitto le opzioni call che rappresentavano un'esposizione al delta di circa il 30%, ed investito equamente il 20% sul mercato europeo e sul Russel 2000, per compensare il *bias quality* e rendendo il fondo più equilibrato nell'attuale contesto di mercato. Per le stesse ragioni, il primo di giugno, abbiamo ulteriormente aumentato l'esposizione all'Europa per un altro 10%, riportando la quota azionaria al 118%. Il semestre si chiude quindi in con un'esposizione azionaria netta aggiusta per il delta superiore al 130%. La porzione del portafoglio azionario in titoli merita un commento sulla selezione e sulla dinamica intercorsa nel corso dei mesi di marzo e aprile. Il nuovo scenario ci ha potato ad eliminare nella prima metà di marzo alcune posizioni residuali su società ritenute particolarmente a rischio nella fase di crisi, quali Kering, Walt Disney, Siemens, Engie e Cognex, aumentando al contempo alcuni investimenti penalizzati in modo secondo noi sproporzionato dal mercato, quali Volkswagen e Airbus. Inoltre, sono entrate nel portafoglio tra marzo e aprile anche due nuove società, Texas Instruments ed Enagas, seguite in termini di ricerca da diversi mesi e, in seguito al drawdown, considerate abbastanza attraenti da giustificare il loro ingresso nella strategia.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

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

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

Torino, 29 Luglio 2020

IL FONDO

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.
- La commissione trimestrale di incentivo è pari al 10% dell'incremento trimestrale del valore unitario della quota, a condizione che quest'ultimo alla fine del trimestre di riferimento sia superiore a quello più elevato in assoluto di qualsiasi fine trimestre precedente. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata, ad ogni Giorno di Calcolo, sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata dalla disponibilità del Fondo, se dovuta, l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta del trimestre.
- 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	83.771.555	80,31	45.640.680	92,03
A1. Titoli di debito				
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>				
A2. Titoli di capitale	66.729.219	63,97	29.542.412	59,57
A3. Parti di O.I.C.R.	17.042.336	16,34	16.098.268	32,46
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.024.094	4,82	248.315	0,50
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	4.614.594	4,43	248.315	0,50
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	409.500	0,39		
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'	15.495.837	14,86	3.695.345	7,45
F1. Liquidità disponibile	10.166.238	9,75	3.737.368	7,53
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	32.118.734	30,79		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-26.789.135	-25,68	-42.023	-0,08
G. ALTRE ATTIVITA'	10.353	0,01	9.896	0,02
G1. Ratei attivi			19	
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	10.353	0,01	9.877	0,02
TOTALE ATTIVITA'	104.301.839	100,00	49.594.236	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	5.369.229	432.381
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	152.269	149.244
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	152.269	149.244
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	386.697	263.043
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	382.032	258.099
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.665	4.944
TOTALE PASSIVITA'	5.908.195	844.668
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	98.393.644	48.749.568
Numero delle quote in circolazione	816.004,074	412.267,933
Valore unitario delle quote	120,580	118,247

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	497.216,336
Quote rimborsate	93.480,195

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
CSETF ON MSCI EM ASIA	EUR	6.587.255	6,33
ISHARES CORE MSCI	GBP	5.241.926	5,04
ISHARES MSCI JAPAN-I	GBP	3.839.565	3,68
ADOBE	USD	3.221.174	3,09
MICROSOFT CORP	USD	2.605.232	2,50
ROCHE HOLDING	CHF	2.553.084	2,45
ALPHABET	USD	2.528.918	2,42
NVIDIA	USD	2.278.479	2,18
AMAZON.COM	USD	2.245.080	2,15
INTUITIVE SURGICAL	USD	2.186.171	2,10
DANAHER CORP	USD	2.158.990	2,07
ELECTRONIC ARTS	USD	2.094.765	2,01
ALIBABA GROUP	USD	1.997.119	1,91
RECKITT BENCKISER	GBP	1.973.792	1,89
STRYKER CORP	USD	1.896.956	1,82
NOVO NORDISK	DKK	1.744.121	1,67
BOOKING HOLDINGS	USD	1.722.560	1,65
REGENERON PHARMACEUT	USD	1.693.569	1,62
RIO TINTO	GBP	1.688.952	1,62
PRUDENTIAL	GBP	1.666.198	1,60
PROSUS	EUR	1.620.132	1,55
ASML HOLDING	EUR	1.577.946	1,51
PEPSICO	USD	1.564.887	1,50
CONSTELLATION BRANDS	USD	1.559.853	1,50
CHEVRON	USD	1.556.669	1,49
VOLKSWAGEN	EUR	1.551.000	1,49
AMPHENOL	USD	1.505.714	1,44
LVMH MOET HENNESSY	EUR	1.481.167	1,42
INDITEX ORD	EUR	1.384.997	1,33
MASTERCARD	USD	1.374.045	1,32
FINLABO DYNAMIC	EUR	1.373.588	1,32
UNITEDHEALTH GROUP	USD	1.369.509	1,31
HEXAGON	SEK	1.360.053	1,30
TEXAS INSTRUMENTS	USD	1.343.577	1,29
JOHNSON + JOHNSON	USD	1.281.653	1,23
DONG ENERGY	DKK	1.272.283	1,22
NESTLE SA REG	CHF	1.213.882	1,16
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	1.116.751	1,07
ENAGAS	EUR	1.092.285	1,05
ILLUMINA	USD	1.003.735	0,96
COLGATE PALMOLIVE	USD	996.999	0,96
BERKSHIRE HATHAWAY	USD	980.482	0,94
ROYAL DUTCH SHELL	EUR	952.327	0,91
AIRBUS	EUR	742.422	0,71
GILEAD SCIENCES	USD	565.567	0,54
ILLIMITY BANK SPA	EUR	3.518	
SPACTIV SPA WRT 7/22	EUR	2.305	
EPS EQUITA PEP - RTS	EUR	303	
TOTALE		83.771.555	80,32
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		83.771.555	80,32