

TOP FUNDS SELECTION (già denominato STAR COLLECTION)

OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Relazione di gestione al 30 dicembre 2019

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

CONTESTO GENERALE DI MERCATO

Secondo gli ultimi dati pubblicati dal Fondo Monetario Internazionale (World Economic Outlook - Gennaio 2020), nel 2019 la crescita globale ha mostrato un rallentamento al 2,9% rispetto al 3,6% realizzato nel 2018. I dati sono stati rivisti al ribasso rispetto alla stima di Aprile 2019 (3,3%). In particolare, le economie avanzate hanno contribuito per l'1,7% (in rallentamento dal 2,2% del 2018), mentre le economie emergenti hanno registrato una crescita stimata del 3,7% (in calo dal 4,5% del 2018). Ciò che ha pesato sulla crescita economica mondiale, in particolare manifatturiera e commerciale, sono state le tensioni geopolitiche, l'incertezza della politica commerciale e lo stress idiosincratico nelle principali economie emergenti.

Negli Stati Uniti, dopo un avvio di 2019 sostenuto, l'economia ha dato segnali di moderazione a fronte del venir meno del contributo positivo di scorte ed export netto e della marcata decelerazione degli investimenti aziendali, fattori prevalsi sulla ripresa importante messa a segno negli stessi mesi da consumi privati e spesa pubblica. In Area Euro, la crescita ha evidenziato nel Secondo e nel Terzo Trimestre un rallentamento rispetto ai dati di inizio anno, complice il venir meno di fattori di sostegno di natura temporanea che si erano manifestati ad inizio anno; ha comunque trovato conferma la resilienza delle componenti di domanda interna, che continuano a rappresentare il principale fattore di traino dell'economia di Eurozona. In Italia, la dinamica del Pil nel primo semestre 2019, come risulta a seguito della revisione delle serie di contabilità nazionale effettuata dall'Istat, è stata marginalmente positiva; l'impostazione alla base del disegno di legge di bilancio 2020 inviato alla Commissione Europea appare coerente con la volontà del nuovo esecutivo, insediatosi dopo la crisi di Governo scoppiata nel mese di agosto, di mantenere relazioni distese e costruttive con le istituzioni comunitarie. In Giappone, l'attività economica è proseguita a tassi più contenuti, penalizzata dalla domanda estera netta. Tra le economie emergenti, ha trovato conferma la tendenza alla decelerazione della Cina; segnali di stabilizzazione, dopo la contrazione del Primo Trimestre, sono giunti dal Brasile; in leggero miglioramento le indicazioni sulla crescita in Russia.

Sul fronte dei prezzi al consumo, in Area Euro l'inflazione ha proseguito la tendenza al rallentamento. La tendenza osservata è riconducibile al progressivo ridimensionamento del contributo della componente energetica, in corrispondenza di un'inflazione di fondo rimasta perlopiù stabile e contenuta. La Banca Centrale Europea, prendendo atto del protrarsi della fase di rallentamento economico e di una dinamica dell'inflazione persistentemente distante dal target, ha annunciato a settembre un pacchetto di misure di stimolo: il tasso di interesse sui depositi è stato ridotto di 10 punti base, da -0,40% a -0,50%; gli acquisti netti di titoli sono stati riattivati a partire dal 1° novembre 2019, al ritmo di 20 mld € mensili; è stato introdotto un sistema di remunerazione a due livelli della liquidità in eccesso delle banche, che permetterà di rendere esente parte di tale liquidità dall'applicazione del tasso negativo sui depositi; sono state modificate, in termini più vantaggiosi per gli istituti bancari, le condizioni previste per le aste di rifinanziamento a lungo termine mirate (TLTRO III). Negli Usa, l'inflazione si è collocata in media all'1,7% nei primi nove mesi del 2019, accelerando nell'ultimo trimestre ma sempre in calo rispetto al 2,5% del 2018. Guidata dal duplice obiettivo di favorire condizioni di solidità del mercato del lavoro e stabilità dell'inflazione, la Federal Reserve nella prima metà dell'anno ha lasciato invariati i tassi di policy nell'intervallo 2,25-2,50%, livello raggiunto nel dicembre 2018 attraverso il ciclo di rialzi iniziato, da tassi nulli, nel dicembre 2015. Nelle riunioni di luglio e settembre, a fronte di fattori di rischio al ribasso per le

prospettive dell'economia americana derivanti dagli sviluppi del contesto internazionale, con riferimento in particolare ai segnali di debolezza della crescita globale e all'incertezza alimentata dalle tensioni commerciali, e in assenza di pressioni inflazionistiche, la Federal Reserve è intervenuta con tre tagli da 25 punti base del costo del denaro ed ha inoltre interrotto anticipatamente ad agosto il programma di ridimensionamento del proprio bilancio, in corso dall'autunno 2017, tornando a reinvestire integralmente i titoli in scadenza; con l'obiettivo esplicito di garantire un ampio livello di riserve del sistema bancario, la Federal Reserve ha annunciato poi ad ottobre nuovi acquisti di titoli del debito pubblico statunitense a breve scadenza.

A livello geopolitico due gli eventi che hanno caratterizzato il 2019. Innanzitutto il 31 gennaio 2020 il Regno Unito è uscito dall'Unione europea. A Strasburgo, il Parlamento si è espresso il 29 gennaio 2020 sul "withdrawal agreement" ed è stato confermato che il cosiddetto "transition period" non verrà esteso oltre il 31 dicembre 2020. Questo genera senza dubbio incertezza e preoccupazione in quanto alla scrittura delle relazioni commerciali future verranno dedicati soltanto 11 mesi, indubbiamente un tempo troppo breve se si pensa al periodo solitamente necessario per finalizzare un accordo commerciale con un paese terzo (il CETA ha richiesto più di 5 anni di negoziati). Ma sembra mancare una differente soluzione senza ricadere in un "no deal", che non significa soltanto un'uscita dei britannici dall'Unione senza accordo ma anche un ulteriore peggioramento delle relazioni tra Regno Unito ed Unione europea.

Il secondo evento che ha caratterizzato il 2019 è senza dubbio la guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina, la cosiddetta "trade war". Tutto parte nel marzo 2018 quando Trump annuncia dazi doganali su acciaio ed alluminio seguiti qualche mese più tardi da ulteriori dazi doganali su importazioni cinesi. Ad ogni dazio americano la Cina risponde con i propri. Da lì in avanti è una escalation di misure commerciali restrittive fino ad arrivare al 15 gennaio 2020 data in cui alla Casa Bianca, Stati Uniti e Cina firmano, dopo 20 mesi di trattative, un accordo commerciale che sancisce una tregua commerciale, la cd "fase 1" mentre la discussione sulla fase 2 è rimandata a dopo le elezioni. L'accordo sembrerebbe dare maggiori benefici a favore degli Stati Uniti poiché, a fronte di un impegno lato cinese di acquistare almeno 200 miliardi USD aggiuntivi in due anni di prodotti americani (ripartiti tra energia, prodotti agricoli, prodotti manifatturieri e servizi), sono state dimezzate solo le tariffe del 15% che erano state applicate a settembre su prodotti per 130 miliardi di dollari ma lasciate invariate quelle del 25%. Tra gli altri impegni assunti dalla Cina vi sono una maggiore tutela della proprietà intellettuale, maggiore facilità di accesso delle aziende americane (in particolare istituzioni finanziarie e assicurazioni) al mercato cinese e soprattutto Pechino si impegna a non utilizzare la svalutazione del cambio per vantaggi negli scambi commerciali.

L'andamento del mercato obbligazionario governativo europeo ed americano è stato caratterizzato da una riduzione degli yield ed un restringimento degli spread contro Bund: in particolare, gli spread BTP-Bund e Treasury-Bund hanno chiuso il 2019 rispettivamente a 159,7 e 206,38 bps, in calo rispetto a 250 bps e 247,62 di inizio anno. Tale riduzione dei rendimenti è stata determinata dalle politiche monetarie espansive attuate dalle principali banche centrali mondiali, dalle incertezze legate alle tensioni geopolitiche internazionali e dalla debolezza dei dati macroeconomici. In Italia, lo spread BTP-Bund ha registrato livelli superiori a 200 bps per i primi mesi, ma dopo la risoluzione della crisi politica verificatasi ad agosto, ha avviato un trend di restringimento. Sempre ad agosto, l'intera curva tedesca ha avuto rendimenti negativi ed il Bund decennale ha toccato il minimo a -0,71%. L'anno si è chiuso con il decennale italiano a 1,412%, il decennale tedesco a -0,185%, quello francese a 0,11%, quello spagnolo a 0,46% e quello americano a 1,87%, con una contrazione degli yield che va da un minimo di 0,43 punti percentuali per la Germania ad un massimo di 1,33 punti percentuali per l'Italia. Per quanto concerne il mercato corporate europeo si è verificato un restringimento degli spread, motivato dalla ricerca di rendimento da parte degli investitori. I movimenti più forti sono stati registrati dalla componente a più alto rischio, dunque gli High Yield, gli ibridi e gli strumenti subordinati, in particolare la componente financials con gli AT1. Anche sul fronte emergente gli spread dei principali Paesi hanno registrato un forte restringimento. Le performance sono state guidate nella prima parte dell'anno dai flussi seguiti alla review delle aspettative sulla FED ed ai timori di un rallentamento globale. Nella seconda parte dell'anno ha aiutato il consolidamento delle performance il forte restringimento dello spread HY vs. IG sul miglioramento dei dati macroeconomici.

Sul fronte azionario il mercato statunitense anche quest'anno ha sovraperformato i mercati europei con un rialzo del 29,59% grazie a dati macroeconomici più solidi e resilienti, meno impattati dal rallentamento della Cina e dalle vicissitudini della Brexit.

Il mercato americano si è avvantaggiato della robusta crescita dei consumi privati e dei forti trend dell'innovazione tecnologica.

I settori che hanno maggiormente trainato il rialzo del listino americano sono stati infatti quelli dell'information technology e quello industriale mentre il settore energetico ha chiaramente sottoperformato.

Il mercato azionario europeo ha registrato un andamento comunque molto brillante con un rialzo del 25,51% per l'EuroStoxx50 nonostante un quadro macro in progressivo deterioramento principalmente per le misure ultra espansive della BCE e, negli ultimi mesi dell'anno, per le attese di una uscita ordinata del Regno Unito da U.E. e di una tregua commerciale fra U.S. e Cina. Si sono registrati differenziali di rendimento importanti fra i vari listini europei con il Ftse Mib italiano a +28,28% e l'Ibex spagnolo a +13,17% e il Ftse100 inglese penalizzato per gran parte dell'anno dai timori della Brexit a +12,67%.

Anche il mercato azionario giapponese ha visto un anno positivo. L'indice Nikkei ha segnato una performance del +18,2%. Leggermente minore è stata anche la performance del resto dell'area asiatica, con l'indice MSCI AC Asia Ex

Japan che ha guadagnato nell'anno il 16,33%, penalizzato dalla piazza finanziaria di Hong Kong dove le proteste continue di parte della popolazione contro l'amministrazione hanno avuto conseguenza sull'economia dell'area. Nell'area dell'America Latina l'indice MSCI Emerging Markets Latin America ha fatto segnare un rialzo del 13,7%, sostenuto dal buon andamento del Brasile e solo in parte frenato dal Messico e dal Cile. Nell'area dell'Europa dell'Est l'indice MSCI Emerging Markets Eastern Europe ha guadagnato il 27,73% nel periodo, sovraperformando l'area EMEA generale che ha riportato un +11,91% (MSCI Emerging Markets Europe Middle East and Africa).

Nel corso del 2019 il cambio Euro/Dollaro non ha avuto forti e repentini movimenti, rispetto al livello iniziale di 1,1444 ha infatti chiuso l'anno a 1,1211 pertanto con un apprezzamento del dollaro del 2,01%. Il movimento è stato da gennaio a fine settembre di progressivo apprezzamento del dollaro che dal livello di 1,09 di minimo si è poi leggermente deprezzato chiudendo a 1,1211. La Sterlina grazie ad un forte movimento dai minimi toccati a metà agosto alla chiusura dell'anno, complessivamente nel 2019 ha avuto un buon apprezzamento del 5,14% nei confronti dell'Euro (a inizio e fine anno Eur/Gbp era rispettivamente 0,90088 e 0,85458).

Materie di base industriali e petrolio hanno avuto un buon livello di volatilità nel corso dell'anno, rilevante per entrambe le aspettative legate alle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina che nei momenti di tensione hanno causato correzioni. Tuttavia per quanto riguarda il petrolio oltre alle mutevoli aspettative relative alla domanda sono stati rilevanti per la tenuta di determinati livelli gli eventi sul lato offerta e in particolare i consistenti tagli della produzione da parte dei paesi Opec e Russia e l'escalation di tensioni tra Stati Uniti e Iran. I contratti future generici su rame, alluminio e Brent nell'anno hanno realizzato rispettivamente +5,7%, -0,7% e +31,1%. La vera rivelazione del 2019 è tuttavia stata l'oro che a partire da giugno ha iniziato una salita che ha permesso di chiudere l'anno a +18,3%.

ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Archiviata la volatilità dell'anno precedente i mercati obbligazionari internazionali sono stati protagonisti di un rally interminabile da gennaio fino ad agosto grazie alla retromarcia sui tassi della Federal Reserve e alla politica ultra-accomodante della Banca Centrale Europea: entrambe le Banche Centrali sono state particolarmente attive al fine di fronteggiare il deterioramento dell'attività economica e produttiva e mitigare le incertezze legate all'inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e Cina e al divorzio tra Regno Unito ed Unione Europea mediante l'attuazione della Brexit. Già a gennaio i mercati governativi hanno visto una generalizzata discesa dei tassi in seguito all'intervento "dovish" del governatore della Fed; importanti restringimenti si sono registrati sui governativi in USA ed Australia ma anche il segmento high yield ha recuperato in Europa ed USA dopo le perdite dell'ultimo trimestre del 2018. Il rimbalzo dei mercati è proseguito anche a febbraio, con un recupero della componente a spread dell'Europa periferica in seguito al ridimensionamento dei timori di un "downgrade" del merito credito dell'Italia da parte di Fitch, e a marzo, con un recupero del corporate investment grade sia europei sia americani. L'inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e Cina ed i timori di rallentamento del ciclo economico globale hanno determinato ad aprile un nuovo allargamento degli spread: il mese è stato caratterizzato da un brusco calo dei rendimenti dei Treasuries americani ma l'avversione al rischio ha colpito anche le emissioni corporate, in particolare high yield. Tale tendenza si è confermata anche nel mese di maggio in Europa sui governativi di tutti i Paesi ad eccezione dell'Italia, alle prese con dati macro in forte deterioramento ed instabilità politica. Proprio i timori di una spirale negativa dell'economia globale hanno spinto la Fed e la Bce ad intervenire in modo sincronizzato a sostegno dei mercati che a giugno hanno sperimentato una decisa riduzione dei rendimenti dei governativi globali. Il movimento sincronizzato dei mercati si è interrotto nuovamente a luglio con uno schiacciamento della curva dei rendimenti (2-10 anni) in USA mentre in Europa è proseguito il rally di mercato: in Germania i rendimenti sono calati ai minimi storici, con i Bund a 10 anni scesi a -44 bps, persino al di sotto del tasso sui depositi ma anche il mercato italiano è stato sostenuto dall'esclusione da parte della Unione Europea di una procedura per disavanzo eccessivo e dalla prospettiva di un avvicendamento al timone della Banca Centrale Europea della francese Christine Lagarde, destinata a subentrare a Mario Draghi, in scadenza di mandato, senza sovvertire l'impostazione "dovish" sui tassi. I massimi storici di luglio sono stati ulteriormente ritoccati al rialzo ad agosto con una decisa sovraperformance delle emissioni governative, alle prese coi timori di una decelerazione della crescita americana al di sotto del 2%, della crisi di governo ferragostana in Italia e del crollo del manifatturiero e delle esportazioni in Germania. Dopo un rialzo in doppia cifra degli indici obbligazionari, i mercati hanno preso una piccola pausa a settembre con un profit taking successivo all'annuncio di un mega-programma di quantitative easing da parte di Mario Draghi per proseguire in una fase laterale nell'ultimo trimestre dell'anno: ad ottobre, se da un lato la Fed ha tagliato per la terza volta i tassi di riferimento, dall'altro la dialettica del governatore Powell ha manifestato una maggiore prudenza in merito ad ulteriori allentamenti della politica monetaria, evidenziando al contrario una buona solidità del mercato del lavoro e della dinamica dei consumi delle famiglie e degli utili delle società. Gli ultimi due mesi dell'anno sono stati condizionati dalla crisi istituzionale in Gran Bretagna: l'empasse parlamentare tra conservatori e laburisti e l'incapacità di dare una legittimità politica all'accordo sulla Brexit hanno costretto il Paese ad una nuova tornata di elezioni generali conclusasi a dicembre con la riconferma del premier uscente Boris Johnson. Per effetto di tali accadimenti politici, sul mercato si è assistito ad un forte recupero della sterlina e ad un rally sui Gilt che hanno riprezzato l'esclusione di qualsiasi ipotesi di Hard Brexit.

A livello operativo il Comparto ha potuto contare sulle proprie caratteristiche di duration lunga per sfruttare il lungo movimento direzionale dei mercati: la componente più aggressiva è stata premiata sui governativi con rendimenti superiori al 9% per le gestioni di Payden, Blackrock e Raiffeisen sia sui corporate dove l'alpha generato da Bluebay e

Threadneedle sul segmento investment grade è stato davvero elevato. Negli ultimi 4 mesi dell'anno tuttavia si è iniziato ad accorciare la duration e ad aumentare la sensibilità del portafoglio al rischio credito. In tale ottica la componente dei fondi pure governativi, in particolare sulla gestione di JP Morgan, è stata diminuita per lasciar spazio a fondi "aggregate" flessibili come Jupiter Dynamic Bond e Liontrust Strategic o a fondi più esposti al credito, strutturato e non, come Franklin K2 Ellington Structured Credit. La scelta gestionale iniziata a settembre e progressivamente implementata nell'ultimo trimestre dell'anno riflette la necessità di un portafoglio meno legato al benchmark e più opportunistico nella gestione della duration in vista del nuovo anno. Sul lato del credito, il focus sul rischio di liquidità ha altresì indotto la gestione a prendere profitto a novembre dal fondo Pimco Diversified Income per l'elevata esposizione a ABS, mutui ipotecari e corporate hybrids.

Nel corso dell'anno il patrimonio del Comparto è passato da 35.293.397 euro al 28 dicembre 2018 a 36.847.467 euro al 30 dicembre 2019 di cui 33.100.493 euro relativi alla Classe A, 434.047 euro relativi alla Classe B di nuova istituzione e 3.312.927 euro relativi alla Classe C. Come descritto nel paragrafo successivo, la Classe B, a distribuzione dei proventi, è stata istituita dal Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione del 9 maggio 2019 e ha avviato l'operatività il 10 giugno 2019. In particolare, la variazione del patrimonio è stata determinata per 3.160 migliaia di euro dal risultato positivo dell'esercizio e per circa 1.606 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta così suddiviso: Classe A effetto negativo per 1.601 migliaia di euro, Classe B effetto positivo per 435 migliaia di euro, Classe C effetto negativo per 440 migliaia di euro. Per il dettaglio delle singole componenti economiche, si rinvia alla "Sezione Reddittuale" ed ai relativi prospetti analitici nella "Nota Integrativa" della presente Relazione.

EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA

Come descritto nel paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio" della Relazione di gestione annuale del Fondo al 28 dicembre 2018, il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 6 febbraio 2019 ha deliberato l'istituzione dell'Oicvm Emerging Bond Cedola 2024, fondo obbligazionario flessibile che adotta una politica di investimento basata su una durata predefinita pari a 5 anni; il "Periodo di Collocamento" è stato dal 4 marzo 2019 al 3 giugno 2019.

In relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari obbligazionari di emittenti appartenenti ai Paesi Emergenti, denominati in USD e EUR con copertura del rischio cambio, senza vincoli in ordine a settori merceologici e a qualità creditizia, in OICR, derivati e depositi bancari. Sono esclusi gli investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria.

Il Consiglio di Amministrazione della Società in data 28 marzo 2019 ha deliberato l'istituzione dei fondi Bond Corporate Italia, appartenente alla categoria degli Obbligazionari Euro Corporate Investment Grade, e Bond Strategia Corporate, appartenente alla categoria degli Obbligazionari Altre Specializzazioni e le conseguenti modifiche al Regolamento Unico dei Fondi Comuni appartenenti al Sistema Sella SGR. Le modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia sono entrate in vigore il 6 maggio 2019. Per entrambi i Fondi sono previste due classi di quote ad accumulazione dei proventi: la Classe A, che può essere sottoscritta direttamente con la SGR o per il tramite dei collocatori; la Classe C destinata a clientela professionale, enti previdenziali e/o assistenziali, fondazioni bancarie, società di capitali che non rientrano tra i clienti professionali nonché a clientela che agisce in modalità "execution only". Tali fondi sono caratterizzati come segue.

- Bond Corporate Italia, il cui benchmark di riferimento è 100% Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Italy Corporate:
 - è un fondo obbligazionario corporate che mira al graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo;
 - in relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in obbligazioni e strumenti monetari, OICR, derivati, depositi bancari. Sono esclusi investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria. Rispetto al totale delle attività, l'investimento è consentito in strumenti obbligazionari, monetari e OICR obbligazionari fino al massimo del 100% denominati in euro; in altre divise fino al massimo del 15%; di emittenti principalmente italiani; emessi da Società, Stati sovrani, organismi internazionali, enti locali, di qualsiasi qualità creditizia; quotati in mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti ed aperti al pubblico o OTC. L'investimento in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili è consentito fino al massimo del 10%. L'investimento in Paesi Emergenti non è consentito. L'investimento in OICR è consentito fino al massimo del 10%. L'investimento in depositi bancari è consentito fino al massimo del 50%;
 - utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura;
 - la duration massima di portafoglio è di 8 anni;
 - non ha vincoli in ordine a settori merceologici;
 - è denominato in euro;
 - la commissione di gestione a favore della SGR su base annua è pari all'1% per la Classe A e pari allo 0,4% per la Classe C%;

- è prevista l'applicazione di una commissione di sottoscrizione in misura massima pari al 2% nonché di un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma di disinvestimento, switch programmati compresi.

Inoltre il profilo di rischio del fondo è compreso tra medio/basso e medio/alto e il parametro SRRI è pari a 3.

- Bond Strategia Corporate, il cui benchmark di riferimento è composto da: 50% Bloomberg Barclays Pan-European High Yield (Euro) e 50% Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate:
 - è un fondo obbligazionario corporate che mira al graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo;
 - in relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in obbligazioni e strumenti monetari, OICR, derivati, depositi bancari. Sono esclusi investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria. Rispetto al totale delle attività, l'investimento è consentito in strumenti obbligazionari, monetari e OICR obbligazionari fino al massimo del 100% denominati in euro; in altre divise fino al massimo del 20%; emessi da Società, Stati sovrani, organismi internazionali, enti locali, di qualsiasi qualità creditizia; quotati in mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti ed aperti al pubblico o OTC. L'investimento in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili è consentito fino al massimo del 20%. L'investimento in Paesi Emergenti è consentito fino al massimo del 20%. L'investimento in OICR è consentito fino al massimo del 10%. L'investimento in depositi bancari è consentito fino al massimo del 50%;
 - utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura;
 - la duration massima di portafoglio è di 8 anni;
 - non ha vincoli in ordine a settori merceologici e ad aree geografiche;
 - è denominato in euro;
 - la commissione di gestione a favore della SGR su base annua è pari all'1,25% per la Classe A e pari allo 0,5% per la Classe C%;
 - è prevista l'applicazione di una commissione di sottoscrizione in misura massima pari al 2% nonché di un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma di disinvestimento, switch programmati compresi.

Inoltre il profilo di rischio del fondo è compreso tra medio/basso e medio/alto e il parametro SRRI è pari a 3.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nelle sedute del 9 maggio 2019 e del 5 giugno 2019 ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento del fondo multicomparto.

Le modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e sono entrate in vigore il 10 giugno 2019, hanno riguardato il cambio di denominazione del fondo che è passato da "Star Collection" a "Top Funds Selection", l'istituzione di un nuovo comparto denominato Dinamico e l'istituzione della nuova Classe B, a distribuzione, per i comparti già operativi Obbligazionario Internazionale e Multi Asset Globale.

Le principali caratteristiche del comparto Dinamico per il quale sono previste due classi di quote ad accumulazione dei proventi - la Classe A e la Classe C che si differenziano tra loro per il diverso regime commissionale applicato e la clientela alla quale sono rivolte - sono le seguenti:

- è un comparto flessibile che mira a un incremento del valore del capitale investito;
- prevede una politica di investimento attiva, orientata verso OICR di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria, bilanciata, flessibile e/o absolute return, con un sottostante investito in titoli di debito e di capitale di rischio di emittenti internazionali, in qualsiasi valuta, inclusi gli strumenti finanziari derivati, ovvero in indici rappresentativi delle valute, delle commodities e del mercato immobiliare. È previsto un investimento per almeno il 50% in Exchange Traded Fund (ETF), Exchange Traded Commodities (ETC) ed Exchange Traded Notes (ETN);
- può investire fino al 30% del totale attività in titoli di debito, espressi in qualsiasi valuta, di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari di qualsiasi qualità creditizia o privi di rating, nonché in depositi bancari. È escluso l'investimento diretto in titoli di natura azionaria;
- utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura con una esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non superiore al 20% del valore complessivo netto del Comparto;
- ha un VaR massimo pari a 4,80 e un indicatore sintetico di rischio e di rendimento del Comparto (SRRI) pari a 4;
- la commissione di gestione a favore della SGR, su base annua, è pari a 1,40% per la Classe A e a 0,40% per la Classe C;
- è prevista l'applicazione di una commissione di sottoscrizione del 2,5% nonché di un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione PIC, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma

di disinvestimento, switch programmati compresi. E' inoltre previsto un diritto fisso per certificazione pratica successoria (qualora richiesta) pari a 20 euro;

- L'importo minimo della prima sottoscrizione e dei versamenti successivi è pari a euro 500 e non è prevista l'applicazione di commissioni di performance.

La Classe B di nuova istituzione - prevista per i comparti già operativi Obbligazionario Internazionale e Multi Asset Globale è caratterizzata da:

- distribuzione ai partecipanti, con cadenza annuale, di un importo massimo del 100% dei proventi conseguiti, in proporzione al numero di quote possedute da ciascuno di essi. La distribuzione potrà avere ad oggetto restituzione di capitale o distribuzione di utili. La prima distribuzione di proventi della Classe B sarà effettuata con riferimento all'ammontare dei proventi conseguiti nel periodo compreso tra la data di avvio della anzidetta Classe B e l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota del mese di dicembre 2019;
- applicazione della medesima commissione di gestione della Classe A;
- applicazione della commissione di performance pari al 20% dell'extraperformance maturata nel Periodo di riferimento;
- applicazione di una commissione di sottoscrizione del 2,5% nonché un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione PIC, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma di disinvestimento, switch programmati compresi. E' inoltre previsto un diritto fisso per certificazione pratica successoria (qualora richiesta) pari a 20 euro.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione del 17 settembre 2019 ha deliberato l'istituzione di due nuovi comparti denominati Profilo Medio e Profilo Alto e le conseguenti modifiche al Regolamento del fondo multicomparto Top Funds Selection. Tali modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia, sono entrate in vigore l'1 ottobre 2019. Le principali caratteristiche dei due nuovi comparti, per i quali sono previste due classi di quote ad accumulazione dei proventi - la Classe A e la Classe C che si differenziano tra loro per il diverso regime commissionale applicato e la clientela alla quale sono rivolte - sono le seguenti:

- sono comparti flessibili che mirano a un incremento del valore del capitale investito;
- prevedono una politica di investimento attiva, orientata verso OICR di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria, bilanciata, flessibile e/o absolute return, con un sottostante investito in titoli di debito e di capitale di rischio di emittenti internazionali, in qualsiasi valuta, inclusi gli strumenti finanziari derivati, ovvero in indici rappresentativi delle valute, delle commodities e del mercato immobiliare. È previsto un investimento per almeno il 50% in Exchange Traded Fund (ETF), Exchange Traded Commodities (ETC) ed Exchange Traded Notes (ETN);
- possono investire fino al 30% del totale attività in titoli di debito, espressi in qualsiasi valuta, di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari di qualsiasi qualità creditizia o privi di rating, nonché in depositi bancari. È escluso l'investimento diretto in titoli di natura azionaria;
- entrambi i comparti utilizzano strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura con una esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non superiore al 20% del valore complessivo netto di ciascun comparto;
- i comparti si differenziano tra loro per la diversa esposizione agli OICR di natura azionaria rispetto al totale delle attività: fino al 25% per il comparto Profilo Medio; fino al 70% per il comparto Profilo Alto;
- il VaR massimo del comparto Profilo Medio è pari a 2,40% mentre per il comparto Profilo Alto è pari a 4,80%;
- la commissione di gestione a favore della SGR, su base annua, è pari a 1,20% per la Classe A e a 0,40% per la Classe C;
- è prevista l'applicazione di una commissione di sottoscrizione del 2,5% nonché di un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione PIC, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma di disinvestimento, switch programmati compresi. E' inoltre previsto un diritto fisso per certificazione pratica successoria (qualora richiesta) pari a 20 euro;
- l'importo minimo della prima sottoscrizione e dei versamenti successivi è pari a euro 500 e non è prevista l'applicazione di commissioni di performance.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione dell'8 ottobre 2019 ha deliberato l'istituzione del comparto denominato Strategia Contrarian Eurizon e le conseguenti modifiche al Regolamento del fondo multicomparto Top Funds Selection.

Le modifiche rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e sono entrate in vigore il 28 ottobre 2019. Il comparto, per la gestione del quale la SGR si avvale della consulenza di Eurizon Capital SGR S.p.A., è denominato in euro e prevede due categorie di quote: la Classe A ad accumulazione dei proventi e la Classe B a distribuzione annuale dei proventi. La prima distribuzione di proventi della Classe B sarà effettuata con riferimento all'ammontare dei proventi conseguiti nel periodo compreso tra la data di avvio della anzidetta Classe B e l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota del mese di dicembre 2020. Alle Classi A e B, in seguito a delibera del Consiglio di Amministrazione del 27

novembre 2019, con data avvio commercializzazione 11 dicembre 2019, si è aggiunta anche la Classe C ad accumulazione dei proventi, che si distingue dalle Classi A e B per il diverso regime commissionale applicato e la clientela alla quale è rivolta.

Le ulteriori principali caratteristiche del comparto sono le seguenti:

- è un comparto flessibile che mira a un incremento del valore del capitale investito;
- prevede una politica di investimento attiva in OICR di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria, bilanciata, flessibile e/o absolute return, che dichiarano di effettuare investimenti in qualsiasi valuta in titoli di debito e di capitale di rischio di emittenti internazionali, inclusi strumenti finanziari derivati, ovvero in indici rappresentativi delle valute;
- può investire fino al 60% delle attività in OICR azionari e bilanciati;
- può investire fino al 30% del totale attività in titoli di debito, espressi in qualsiasi valuta, di emittenti sovrani, garantiti da Stati sovrani, enti sovranazionali ed emittenti societari di qualsiasi qualità creditizia o privi di rating, nonché in depositi bancari e strumenti derivati;
- può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura, con una esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non superiore al 20% del valore complessivo netto del Comparto;
- può investire l'intero portafoglio in OICR aperti, gestiti sia dalla SGR sia da asset manager terzi, incluso il consulente Eurizon o società di gestione appartenente al medesimo gruppo del consulente;
- il VaR massimo del comparto è pari a 2,40%;
- la commissione di gestione a favore della SGR, su base annua, è pari a 1,40% per le Classi A e B e 0,40% per la Classe C;
- è prevista l'applicazione di una commissione di sottoscrizione del 2,5% nonché di un diritto fisso pari a 3 euro per ogni operazione di sottoscrizione PIC, di rimborso e di switch e pari a 0,75 euro per ogni operazione di sottoscrizione nell'ambito di un programma di accumulazione (PAC) e di rimborso nell'ambito di un programma di disinvestimento, switch programmati compresi. È inoltre previsto un diritto fisso per certificazione pratica successiva (qualora richiesta) pari a 20 euro;
- l'importo minimo della prima sottoscrizione e dei versamenti successivi è pari a euro 500 e non è prevista l'applicazione di commissioni di performance.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella medesima seduta dell'8 ottobre 2019 ha deliberato l'istituzione dell'Oicvm Bond Cedola Giugno 2025, fondo obbligazionario flessibile che adotta una politica di investimento basata su una durata predefinita di 5,5 anni.

In relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari obbligazionari di emittenti appartenenti a tutti i Paesi con anche la possibilità di investire fino al 100% in emittenti di Paesi Emergenti, denominati in USD e EUR con copertura del rischio cambio, senza vincoli in ordine a settori merceologici e a qualità creditizia, in OICR, derivati e depositi bancari. Sono esclusi gli investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria. Il Periodo di Collocamento del fondo è stato dal 12 novembre al 12 dicembre 2019. La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 0,70% su base annua e non è stata applicata durante il Periodo di Collocamento del fondo. È stata prevista l'applicazione di una commissione di collocamento pari all'1% calcolata sul capitale complessivamente raccolto nel Periodo di Collocamento; tale commissione è imputata al fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 5 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del fondo. All'atto del disinvestimento e di operazioni di passaggio ad altri fondi è prevista l'applicazione di una commissione di rimborso, interamente accreditata al fondo, calcolata sull'ammontare versato in proporzione alle quote disinvestite e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari a 1%. La commissione di rimborso è calcolata in modo che l'onere complessivo (commissione di collocamento più commissione di rimborso) sostenuto dall'investitore che scelga di rimborsare le proprie quote prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata (al termine del quinto anno) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione non è applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 6 novembre 2019 ha deliberato di prorogare fino al 31 dicembre 2020 la riduzione della commissione di gestione dei seguenti fondi:

- Bond Strategia Conservativa, Classe C, da 0,175% annuo a 0,070% annuo;
- Bond Strategia Prudente, Classe A e Classe B, da 0,625% a 0,425% annuo;
- Bond Strategia Prudente, Classe C, da 0,325% a 0,200% annuo;
- Bond Strategia Attiva, Classe C, da 0,475% a 0,300% annuo

Nella medesima seduta consiliare è stato altresì deliberato di continuare a non far gravare sulla Classe LIFEGATE del Fondo Investimenti Sostenibili i costi di quotazione che di conseguenza saranno sostenuti dalla SGR fino al 31 dicembre 2020.

Il Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 18 dicembre 2019 ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento Unico dei Fondi Comuni appartenenti al Sistema Sella SGR.

Le modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e sono entrate in vigore l'1 gennaio 2020, riguardano in particolare i fondi "Investimenti Bilanciati Italia" e "Investimenti Azionari Italia". Nello specifico:

- sostituzione della componente del benchmark "Italy Stock Market BCI Comit Perf R. Index in EUR" con una combinazione di indici prodotti da Stoxx, amministratore ricadente nell'ambito di applicazione del Regolamento Benchmark;
- adeguamento della politica di investimento, già PIR compliant per i PIR costituiti fino al 31 dicembre del 2018, ai limiti di investimento previsti dallo schema di Decreto Fiscale in tema di Piani Individuali di Risparmio al fine di rendere i suddetti fondi compliant anche per i PIR costituiti a decorrere dall'1 gennaio 2020.

È stata inoltre meglio esplicitata la previsione secondo la quale dal compenso riconosciuto alla SGR è dedotta - sino alla concorrenza dell'intero compenso - la remunerazione complessiva che il gestore dei Fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, di incentivo, ecc).

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella medesima riunione, ha deliberato l'istituzione dell'Oicvm Bond Cedola 2022, fondo obbligazionario flessibile che adotta una politica di investimento basata su una durata predefinita leggermente superiore a 2,5 anni.

In relazione al perseguimento dello scopo del fondo, gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari obbligazionari di emittenti appartenenti a tutti i Paesi con anche la possibilità di investire fino al 100% in emittenti di Paesi Emergenti, denominati in USD e EUR con copertura del rischio cambio, senza vincoli in ordine a settori merceologici e a qualità creditizia, in OICR, derivati e depositi bancari. Sono esclusi gli investimenti in strumenti finanziari e derivati di natura azionaria. Gli investitori interessati possono sottoscrivere le quote del Fondo nel solo "Periodo di Collocamento" - della durata massima di tre mesi. Le date di inizio e fine del Periodo di Collocamento, da individuare anche in relazione alle condizioni di mercato, sono comunicate al pubblico mediante pubblicazione di apposito avviso sul sito internet della SGR indicato nella "Scheda Identificativa". Limitatamente ai primi 30 giorni di calcolo del valore unitario della quota il valore giornaliero rimarrà invariato a 10,000 Euro. La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 0,50% su base annua e non è applicata durante il Periodo di Collocamento del fondo. E' prevista l'applicazione di una commissione di collocamento pari allo 0,75% calcolata sul capitale complessivamente raccolto nel Periodo di Collocamento; tale commissione è imputata al fondo e prelevata in un'unica soluzione al termine del Periodo di Collocamento ed è ammortizzata linearmente entro i 2,5 anni successivi a tale data mediante addebito giornaliero sul valore complessivo netto del fondo. All'atto del disinvestimento e di operazioni di passaggio ad altri fondi è prevista l'applicazione di una commissione di rimborso, interamente accreditata al fondo, calcolata sull'ammontare versato in proporzione alle quote disinvestite e che decresce quotidianamente in funzione del periodo di permanenza nel fondo. L'aliquota massima della commissione di rimborso è pari a 0,75%. La commissione di rimborso è calcolata in modo che l'onere complessivo (commissione di collocamento più commissione di rimborso) sostenuto dall'investitore che scelga di rimborsare le proprie quote prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata (al termine del quinto semestre) risulti uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato. Detta commissione non è applicata alle richieste di rimborso e di passaggio impartite dal Partecipante successivamente all'ammortamento totale della commissione di collocamento.

LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Nel 2020 il mercato obbligazionario si preannuncia più sfidante rispetto all'anno appena concluso almeno per i Paesi sviluppati. Essendo il livello storico dei tassi già molto contenuto, la capacità dei gestori di fare bond picking all'interno del proprio universo investibile e di generare valore dall'allocazione per settore, rating e tipologia di emittente sarà probabilmente più importante della sensitività ai tassi di interesse. Per questo motivo manteniamo la preferenza per gestori attivi e dinamici con una capacità storica di estrarre valore in qualsiasi scenario di mercato ed un ottimo controllo dei rischi di tasso, credito e liquidità.

RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Comparto con alcune società del gruppo bancario Sella ha intrattenuto rapporti di controparte per l'esecuzione delle operazioni; non ha partecipato ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Per quanto riguarda l'eventuale ammontare di attività e passività nei confronti di società del Gruppo, si rimanda alla Nota Integrativa - Parte B - Sezione V - Altri dati patrimoniali.

ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO

La distribuzione delle quote del Fondo è effettuata principalmente tramite banche e società di intermediazione mobiliare.

PERFORMANCE RAGGIUNTE

Il Comparto ha realizzato le seguenti performance così suddivise:

- Classe A: nel periodo 28 dicembre 2018 - 30 dicembre 2019 performance pari a 9,31% rispetto ad una variazione di 10,32% del benchmark;
- Classe B: nel periodo 10 giugno 2019 - 30 dicembre 2019 performance pari a 3,76% rispetto ad una variazione di 3,95% del benchmark;
- Classe C: nel periodo 28 dicembre 2018 - 30 dicembre 2019 performance pari a 10,01% rispetto ad una variazione di 10,32% del benchmark.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Non sono da segnalare eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

UTILIZZO DI STRUMENTI DERIVATI

Nel corso del 2019 non sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati.

PROVENTI DA DISTRIBUIRE

In relazione alla distribuzione dei proventi della Classe B conseguiti nel periodo compreso tra la data di avvio della Classe B e l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota del mese di dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione delibera, in ottemperanza a quanto stabilito dal Regolamento, che prevede la distribuzione di tutti o di parte dei proventi conseguiti nella gestione della Classe, ed in considerazione dell'andamento della Classe, di distribuire il 49% dell'utile netto su titoli, come risultanti dalla somma algebrica positiva delle voci A2 e A3 della Sezione Reddittuale della Relazione di Gestione come raffronto tra la situazione reddituale esistente al 10 giugno 2019 (data di partenza della Classe B) rispetto alla data di chiusura dell'esercizio contabile, così come indicato all'art. 2 e nelle Disposizioni Transitorie del Regolamento del Fondo Multicomparto Top Funds Selection.

La quota dei proventi distribuibili afferenti alla Classe B, riferibili al periodo tra il 10 giugno 2019, data di partenza della Classe B, e il 30 dicembre 2019, è determinata in base al patrimonio di ciascuna classe di quote noto alla data di approvazione della Relazione ed è pari a 9.173,60 euro, importo che viene ripartito sulle quote in essere conosciute alla data di approvazione della Relazione ammontanti a complessive 86.543,375 e che tiene conto degli arrotondamenti necessari al fine di ottenere un valore unitario del provento di tre decimali. Pertanto il provento unitario risulta pari a 0,106 euro ed è interamente assoggettato a tassazione poiché inferiore alla variazione del valore della quota nel periodo, come previsto dal Regolamento.

Il provento è messo in pagamento dall'11 febbraio 2020 con valuta 14 febbraio 2020.

Milano, 6 febbraio 2020

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2019

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	35.532.000	96,154	31.929.104	90,082
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	35.532.000	96,154	31.929.104	90,082
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.045.516	2,829	3.029.850	8,548
F1. Liquidità disponibile	1.045.516	2,829	3.029.850	8,548
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	375.671	1,017	485.376	1,370
G1. Ratei attivi	2.933	0,008	4.160	0,012
G2. Risparmio di imposta	372.738	1,009	481.216	1,358
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	36.953.187	100,000	35.444.330	100,000

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2019

	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.000	49.877
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.000	49.877
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	103.720	101.056
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	103.396	100.412
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	324	644
TOTALE PASSIVITA'	105.720	150.933
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	36.847.467	35.293.397

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO CLASSE A	33.100.493	31.873.478
Numero delle quote in circolazione classe A	5.114.202,184	5.382.906,078
Valore unitario delle quote classe A	6,472	5,921

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO CLASSE B	434.047	
Numero delle quote in circolazione classe B	83.658,085	-
Valore unitario delle quote classe B	5,188	-

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO CLASSE C	3.312.927	3.419.919
Numero delle quote in circolazione classe C	493.254,349	560.166,621
Valore unitario delle quote classe C	6,716	6,105

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Classe	emesse	rimborsate
Classe A	803.499,283	1.072.203,177
Classe B	94.010,598	10.352,513
Classe C	26.327,018	93.239,290

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.500.438		798.788	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	14.538		54.356	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	14.538		54.356	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	950.699		38.984	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.	950.699		38.984	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.535.201		705.448	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.535.201		705.448	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		3.500.438		798.788
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	45.548		159.752	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	45.548		159.752	
E3.1 Risultati realizzati	34.622		25.361	
E3.2 Risultati non realizzati	10.926		134.391	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		3.545.986		958.540
G. ONERI FINANZIARI	-618		-856	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-618		-856	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		3.545.368		957.684
H. ONERI DI GESTIONE	-393.545		-344.643	
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-340.073		-289.533	
Classe A	-325.304		-272.787	
Classe B	-973			
Classe C	-13.796		-12.144	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-10.872		-9.849	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-25.523		-23.084	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.405		-2.759	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-13.672		-19.418	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	7.987		15.167	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	9.044		16.572	
I2. ALTRI RICAVI				
I3. ALTRI ONERI	-1.057		-1.405	
Risultato della gestione prima delle imposte		3.159.810		628.208
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/Perdita dell'esercizio Classe A		2.827.933		558.089
Utile/Perdita dell'esercizio Classe B		-1.148		
Utile/Perdita dell'esercizio Classe C		333.025		73.074
Utile/Perdita dell'esercizio		3.159.810		628.208

Depositario: DEPObank S.p.A.

NOTA INTEGRATIVA

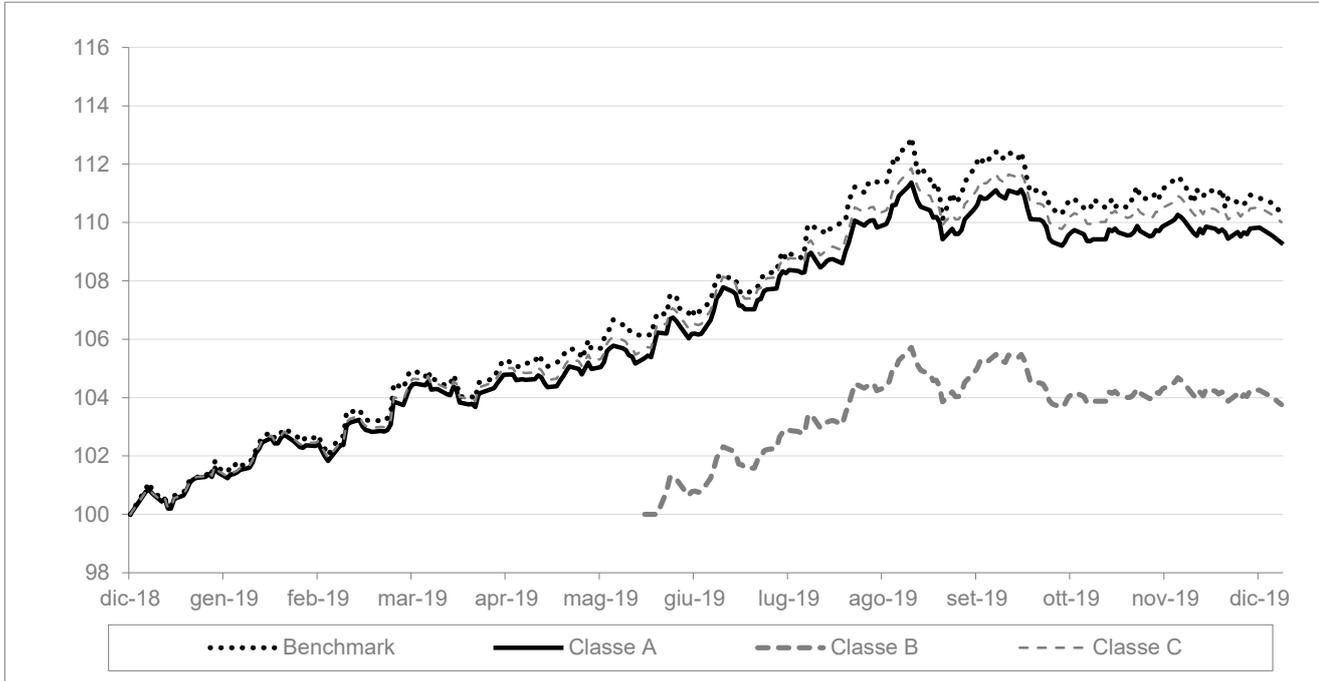
PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

(per la Classe B i dati sono esposti dal 10 giugno 2019, data di avvio della classe)

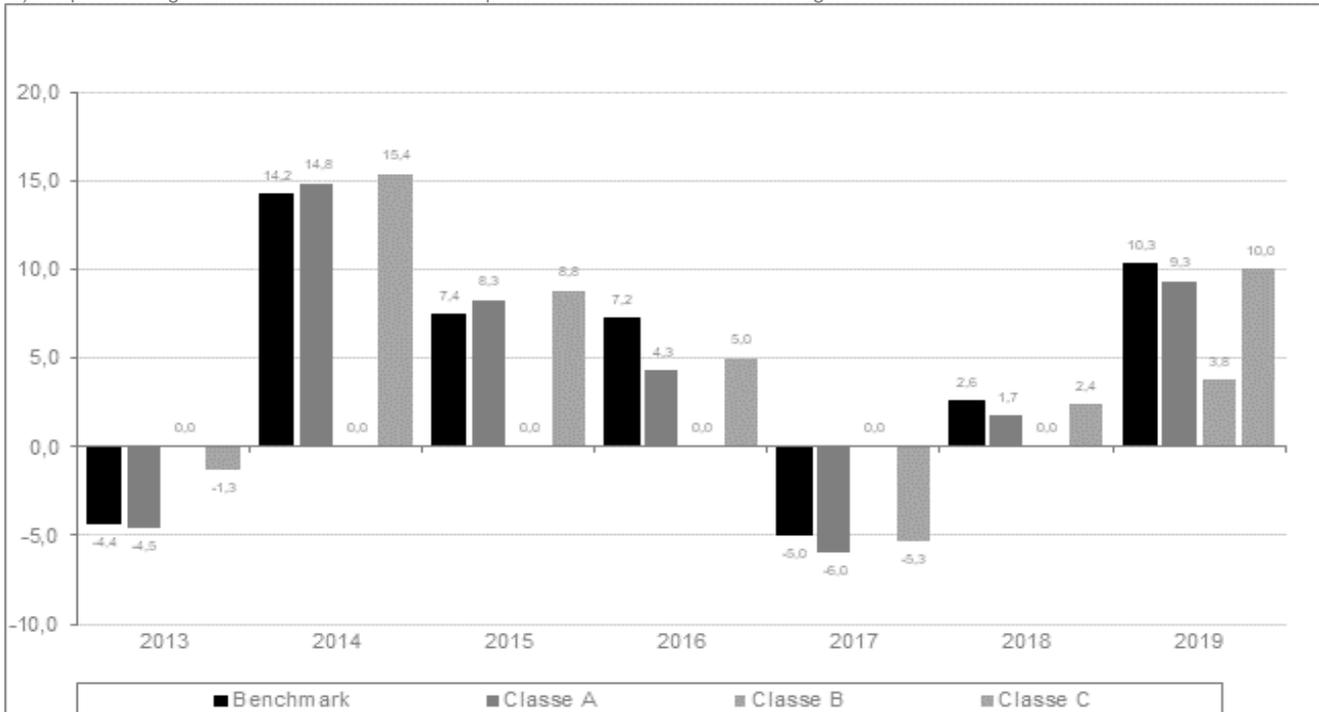
1) Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Comparto e del benchmark nell'anno.

Il parametro di riferimento (benchmark) del Comparto è:

50% Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries, 35% Bloomberg Barclays Global Agg Corporate, 10% Bloomberg Barclays Global High Yield Corporate, 5% Bloomberg Barclays Euro TSYBills 0-3 Months



2) Si riporta di seguito il rendimento annuo del Comparto e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni.



Per la Classe A, la performance del 2013 è calcolata dal 18/01/2013, ultimo giorno di quota fissa del comparto che ha preso avvio il 14/01/2013. Per la Classe C, la performance del 2013 è calcolata dal 16/09/2013, data di avvio della classe e non si è data rappresentazione degli anni precedenti. La performance della Classe B è esposta dal 10/06/2019.

I dati di rendimento del Comparto non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore nonché la tassazione a carico dell'investitore.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

3) La tabella riportata di seguito riepiloga i dati relativi al valore della quota, con l'indicazione dei valori minimi e massimi raggiunti e l'andamento del benchmark di riferimento nell'anno.

Descrizione	Classe A	Classe B*	Classe C
Valore all'inizio dell'esercizio	5,921	5,000	6,105
Valore alla fine dell'esercizio	6,472	5,188	6,716
Valore minimo	5,921	5,000	6,105
Valore massimo	6,594	5,286	6,829
Performance del Comparto	9,31%	3,76%	10,01%
Performance del benchmark	10,32%	3,95%	10,32%

*per la Classe B i dati sono esposti dal 10 giugno 2019, data di avvio della classe.

Per quanto riguarda i principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'esercizio si rimanda a quanto riportato all'interno della "Relazione degli Amministratori"

4) Il differenziale di rendimento tra le classi di quote A e B rispetto alla C è riconducibile al diverso livello di commissioni applicate. La Classe B è a distribuzione di proventi ed ha avviato l'operatività il 10 giugno 2019.

5) Nel corso del periodo non è stato riscontrato alcun errore nel calcolo del valore della quota del Comparto.

6) La volatilità della differenza di rendimento del Comparto rispetto al benchmark di riferimento negli ultimi tre anni è rappresentata dal valore della "Tracking Error Volatility" (TEV). Il dato è calcolato su base giornaliera.

Anno	Classe A	Classe B	Classe C
2017	2,05%		2,05%
2018	1,38%		1,28%
2019	2,34%	2,34%	2,34%

7) Le quote del Comparto non sono trattate su mercati regolamentati.

8) Il Comparto distribuirà il primo provento nel 2020.

Relativamente alla distribuzione del provento della Classe B maturato dalla data di avvio della Classe a fine 2019 si rimanda a quanto riportato all'interno della "Relazione degli Amministratori".

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

9) Il Servizio di Risk Management ha il compito di identificare, misurare e monitorare i rischi associati ai patrimoni gestiti e controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi rischio/rendimento definiti dalle scelte di allocazione del portafoglio.

Definisce le metodologie di misurazione dei rischi presenti negli investimenti effettuati per conto dei patrimoni gestiti tramite identificazione ed analisi delle principali fonti di rischio anche rispetto al benchmark.

Controlla l'esposizione al rischio dei patrimoni gestiti e rileva le anomalie che si verificano nell'operatività.

Mensilmente sui portafogli vengono monitorati i seguenti indicatori di rischio:

Indicatori di Tracking (Alpha e Beta), indicatori di volatilità (rapporto tra tracking error e standard deviation), indicatori di rendimento relativo (Information Ratio), indicatori di rotazione di portafoglio.

Viene individuato un sistema di "allerta" costruito su soglie riviste annualmente sulla base del backtesting sui livelli storici di volatilità dell'indicatore stesso.

Il Servizio di Risk Management verifica inoltre il rispetto, da parte dei Gestori, dei limiti e delle scelte di asset allocation e di risk budgeting deliberate dal Consiglio di Amministrazione.

A tal fine, ai prodotti sono associate delle variabili decisionali (classi di attivo), cui sono associati a loro volta dei drivers (o fattori di rischio), quali quantità azionaria, duration, esposizione valutaria, aree geografiche, settori, qualità del credito, qualità del paese, ed altri, oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione e successivamente di controllo.

L'esposizione complessiva determinata dall'investimento in derivati è misurata utilizzando il metodo degli impegni; giornalmente, per tutti i portafogli vengono monitorati l'esposizione in derivati e la leva; il Var viene monitorato per i comparti che prevedono tale limite nel prospetto.

Mensilmente il Risk Management effettua un'analisi di performance attribution dei prodotti che hanno registrato significativi scostamenti dal benchmark, in modo da evidenziare le scelte attive su paesi/settori/titoli che hanno determinato il risultato.

Trimestralmente tale analisi è svolta su tutti i prodotti in gestione.

Mensilmente viene effettuata un'analisi di stress test sui fondi azionari ed obbligazionari.

Il Comparto è soggetto principalmente al rischio di deprezzamento dei valori della quota dei fondi target in cui è investito, al rischio di peggioramento del merito di credito dell'emittente e ai rischi legati ai tassi di interesse e all'andamento sfavorevole dei tassi di cambio.

La volatilità del Comparto nel 2019 è stata pari a 3,32% rispetto al 4,10% del benchmark.

Relativamente ai valori di tracking error si rimanda a quanto esposto al precedente punto 6.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

NOTE INFORMATIVE

La relazione di gestione è stata redatta secondo quanto previsto dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016.

La relazione di gestione è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali. La nota integrativa è redatta in migliaia di Euro.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione sono coerenti con quelli utilizzati per il calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

I criteri di valutazione più significativi utilizzati da SELLA SGR S.p.A. nella relazione di gestione del Comparto al 30 dicembre 2019 – ultimo giorno di Borsa italiana aperta dell'esercizio appena concluso – sono di seguito indicati.

Valutazione delle attività del comparto

- Gli strumenti finanziari di natura azionaria quotati ai mercati ufficiali sono valutati al prezzo disponibile sul mercato di riferimento relativo al giorno al quale si riferisce il valore della quota;
- gli strumenti finanziari obbligazionari sono valutati sulla base di una media ponderata delle quotazioni del giorno fornite da primari contributori generalmente riconosciuti;
- i titoli quotati per i quali si è accertata la mancanza di significatività del prezzo a causa di scambi molto ridotti, dopo un periodo massimo di 30 giorni, sono considerati come non quotati ai fini delle norme prudenziali e possono essere valutati ad un prezzo teorico o al prezzo di contributori ritenuto accurato, affidabile e regolare, prezzi entrambi che esprimono il valore presumibile di realizzo del titolo. Se il valore dello strumento finanziario non varia per più giornate consecutive, si attiva una procedura di esame del titolo al fine di attestare la significatività del prezzo. L'eventuale reintegrazione da non quotato a quotato potrà avvenire solo se il titolo realizzerà quotazioni significative per almeno un mese. Tale disposizione non si applica ai titoli momentaneamente sospesi dalle negoziazioni a causa di operazioni societarie;
- gli strumenti finanziari quotati e non quotati vengono valutati al costo di acquisto rettificato per ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della Società di Gestione;
- le quote o azioni di Oicr sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto dei prezzi di mercato, nel caso in cui le quote o azioni siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- le operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del Comparto attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini giornalieri di variazione; negli altri casi sono valutati al valore corrente e l'importo confluisce tra le attività (in caso di acquisto) o tra le passività (in caso di vendita); sono valutati sulla base delle quotazioni di chiusura dei rispettivi mercati, rilevati nel giorno cui si riferisce il valore della quota;
- gli strumenti finanziari e i valori espressi in valute diverse dall'euro vengono convertiti sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, rilevati giornalmente dalla World Market Company sulla base delle quotazioni disponibili sui mercati di Londra e di New York alle 4 p.m. (ora di Londra);
- le plusvalenze e minusvalenze sulle operazioni a termine in divisa sono determinate in base alla differenza fra i cambi a termine correnti per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione ed i cambi a termine negoziati.

Registrazione delle operazioni

- Le operazioni di compravendita vengono contabilizzate nella stessa data in cui vengono stipulate indipendentemente dalla data di regolamento delle operazioni stesse;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione ha luogo al momento in cui è certa l'attribuzione dei titoli;
- le operazioni di sottoscrizione e rimborso di parti di Oicr vengono registrate in portafoglio alla ricezione della conferma dell'operazione;
- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro degli strumenti finanziari alla fine del periodo precedente, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della Relazione originano le plusvalenze e le minusvalenze degli strumenti finanziari;
- gli utili e le perdite da realizzo riflettono la differenza tra i costi medi di acquisto, come precedentemente indicati, ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame;
- le plusvalenze e minusvalenze su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinate quale differenza fra il cambio medio di acquisto (pari al cambio alla fine del periodo precedente modificato dal cambio medio degli acquisti effettuati nel periodo) ed il cambio alla data della Relazione;
- gli utili e le perdite da realizzo su cambi per operazioni in strumenti finanziari sono determinati quale differenza fra il cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il cambio del giorno dell'operazione;
- gli utili e le perdite da negoziazione divise sono originati dalla differenza fra il controvalore della divisa convertito al cambio medio di acquisto, come sopra definito, ed il controvalore della divisa effettivamente negoziata;
- le operazioni di "pronti contro termine" vengono registrate alla data di effettuazione delle operazioni e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi e oneri sono registrati quotidianamente nella contabilità del Comparto, secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;
- le operazioni di acquisto e vendita di contratti future vengono registrate evidenziando giornalmente nella Sezione Reddittuale i margini di variazione (positivi o negativi), con contropartita la liquidità a scadenza del Comparto;

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

- gli interessi maturati sui conti correnti bancari e sui titoli obbligazionari e gli altri proventi ed oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio di competenza temporale, anche mediante la rilevazione di ratei attivi e passivi;
- i dividendi sono rilevati al giorno dello stacco, identificato con quello in cui il titolo viene quotato ex cedola; sono esposti al netto delle eventuali ritenute nella voce A1 Proventi da Investimenti della Sezione Reddittuale;
- i diritti sui titoli in portafoglio vengono rilevati nel giorno di quotazione ex opzione e scorporati dal valore dei titoli in base al valore del primo giorno di quotazione del diritto oppure in base al valore teorico del diritto nel caso in cui lo stesso non venga quotato;
- la rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote viene effettuata a norma del Regolamento del Comparto;
- al Comparto è imputato il contributo di vigilanza disciplinato dalla relativa normativa Consob.

FISCALITA'

Sui redditi di capitale maturati a partire dall'1 luglio 2014 derivanti dalla partecipazione al Comparto è applicata una ritenuta del 26%. La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Comparto e su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime determinati sulla base dei valori rilevati dai prospetti periodici alle predette date, al netto del 51,92% dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati e alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni.

I proventi riferibili ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento, nei titoli medesimi.

La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto solo uno sulla base di tale prospetto.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad altro comparto del medesimo Comparto e la ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a soggetti diversi.

La ritenuta si configura a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio dell'attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Relativamente alle quote detenute al 30 giugno 2014, sui proventi realizzati in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati alla predetta data si applica la ritenuta nella misura del 20 per cento in luogo di quella del 26 per cento. In tal caso, la base imponibile dei redditi da capitale è determinata al netto del 37,5 per cento della quota riferibile ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione II - Le attività

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL COMPARTO

Importi in migliaia di Euro

Settori	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR	Totale
Oicr*			35.532	35.532
Totale			35.532	35.532

*Il riferimento ai settori economici non risulta indicativo poiché il portafoglio del Comparto è investito per il 100% in OICR.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

PROSPETTO DI DETTAGLIO DEI PRINCIPALI TITOLI IN PORTAFOGLIO

(i primi 50 e comunque tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività del Comparto)

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
LIONTRUST GF STRATEGIC BOND FUND-VCIC CL	EUR	300.000	3.145	8,511
PAYDEN GLOBAL GOV BOND INDEX FUND-VCIC C	USD	302.000	3.008	8,140
INVESCO GL INV GR CB-CACCUSD	USD	250.000	2.812	7,610
BGF-GLOBAL GOV BOND FUND-\$D2	USD	96.734	2.755	7,455
JUPITER DYNAMIC BOND-SICAV CL I EUR ACC	EUR	199.816	2.704	7,317
RAIFEISEN GLOBAL FUND RENT-VA	EUR	20.000	2.595	7,022
BLUBAY GLOBAL INVEST GRADE CORP USD	USD	25.000	2.511	6,795
LM-BWG F INC FD-PA\$	USD	22.000	2.455	6,644
ABERDEEN STD SICAV I GLOBAL GOVERNMENT B	USD	285.000	2.296	6,213
THREADNEEDLE (LUX) GLOBAL CORPORATE BOND	USD	176.000	2.027	5,485
MSIM GLOBAL FIXED INC OPP-Z	USD	55.000	1.908	5,163
JPMORGAN F-GLB BD OP F-CHDG	EUR	22.000	1.842	4,985
AXA WORLD-GL STRAT BD-\$A	USD	12.600	1.577	4,268
FRANKLIN K2 ELLINGTON STRUCTURED CREDIT	EUR	150.000	1.508	4,081
UBAM-CORPORATE USD BD-IHCE	EUR	10.000	1.491	4,035
JPM GL GOVT BND-C ACC E	EUR	65.000	898	2,430

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

Importi in migliaia di Euro

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi U.E.	Altri paesi O.C.S.E	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR *				
- OICVM		11.913	20.539	3.080
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto		11.913	20.539	3.080
- in percentuale del totale attività		32,238	55,581	8,335

* per le parti di OICR si fa riferimento all'area verso la quale sono indirizzati gli investimenti degli OICR target.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

Importi in migliaia di Euro

	Mercato di quotazione			
	Italia	Altri paesi U.E.	Altri paesi O.C.S.E	Altri paesi
Titoli quotati		35.532		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto		35.532		
- in percentuale del totale attività		96,154		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

Importi in migliaia di Euro

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- Titoli di stato		
- Altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR	19.972	19.855
Totale	19.972	19.855

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere strumenti finanziari non quotati e nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari non quotati.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.3 TITOLI DI DEBITO

TITOLI STRUTTURATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere titoli strutturati.

TITOLI ILLIQUIDI

Alla data della Relazione non vi sono in essere titoli illiquidi.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Alla data della Relazione non vi sono in essere titoli di debito.

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo ad una posizione creditoria.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

II.5 DEPOSITI BANCARI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di depositi bancari.

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine attivi e assimilate.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Liquidità disponibile:	
Conto corrente in Euro	552
Conto corrente in Valuta	494
Totale liquidità disponibile	1.046
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:	
in Euro	
in Valuta	
Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare:	
in Euro	
in Valuta	
Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Totale posizione netta di liquidità	1.046

II.9 ALTRE ATTIVITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Ratei attivi:	3
- Su disponibilità liquide	3
- Su titoli di Stato	-
- Su titoli di debito	-
Risparmio di imposta:	373
- Credito imposta esercizi precedenti	373
Altre:	-
- Cedole/dividendi da incassare	-
- Altre	-
Totale altre attività	376

Il credito di imposta si riferisce al residuo del credito maturato in capo al comparto negli esercizi precedenti al netto delle compensazioni effettuate.

Per la movimentazione del credito d'imposta nell'esercizio, si rimanda alla specifica tabella riportata nella Parte C - Il risultato economico dell'esercizio, Sezione VI - Imposte, della presente Nota Integrativa.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni di finanziamento.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine passivi e assimilate.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di prestito titoli.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della Relazione non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che danno luogo ad una posizione debitoria.

III.5 DEBITI VERSO I PARTECIPANTI

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Rimborsi data regolamento 30 Dicembre 2019 valuta 02 Gennaio 2020	2
Totale debiti verso i partecipanti	2

III.6 ALTRE PASSIVITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:	104
- Provvigioni di gestione	87
Classe A	83
Classe B	1
Classe C	3
- Provvigioni di incentivo	
Classe A	
Classe B	
Classe C	
- Commissioni depositario	2
- Commissioni calcolo NAV	3
- Contributo Consob	2
- Spese pubblicazione quota e postali	4
- Spese revisione	6
- Altre	
Altre:	
- Interessi passivi su finanziamenti	
- Altre	
Totale altre passività	104

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

1) quote detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti

	investitori qualificati	soggetti non residenti
Classe A	6.578,441	52.446,851
Classe B	19.574,876	-
Classe C	481.926,543	-

2) Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono di seguito riportate:

Importi in migliaia di Euro

Variazioni del patrimonio netto				
		Anno 2019	Anno 2018	Anno 2017
Patrimonio netto a inizio periodo		35.293	22.778	25.236
Incrementi:	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	5.273	2.098	4.788
	- piani di accumulo	370	346	429
	- switch in entrata	119	50	194
	b) risultato positivo della gestione	3.160	628	
Decrementi:	a) rimborsi:			
	- riscatti	-7.250	-7.896	-5.822
	- piani di rimborso		-1	-12
	- switch in uscita	-118	-266	-495
	b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			-1.540	
Patrimonio netto a fine periodo		36.847	35.293	22.778

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

IMPEGNI ASSUNTI DAL COMPARTO A FRONTE DI STRUMENTI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

Alla data della Relazione non vi sono operazioni in strumenti finanziari derivati ed altre operazioni a termine che danno luogo ad impegni.

AMMONTARE DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO

Alla data della Relazione non sono presenti attività e passività nei confronti di società del gruppo.

POSTE PATRIMONIALI PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Importi in migliaia di Euro

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
EURO	14.182		925	15.107		106	106
LIRA STERLINA INGLESE			1	1			
JPY GIAPPONESE			371	371			
DOLLARO USA	21.350		124	21.474			
Totale	35.532		1.421	36.953		106	106

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Importi in migliaia di Euro

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati:	951	148	2.535	292
1.Titoli di debito				
2.Titoli di capitale				
3.Parti di OICR	951	148	2.535	292
- OICVM	951	148	2.535	292
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati:				
1.Titoli di debito				
2.Titoli di capitale				
3.Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni in strumenti finanziari derivati.

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di depositi bancari.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

PROVENTI E ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni di pronti contro termine e assimilate e di prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Importi in migliaia di Euro

	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	35	11

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Importi in migliaia di Euro

Forma tecnica	Importo
Interessi passivi su anticipazioni	-1
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1

ALTRI ONERI FINANZIARI

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilevati altri oneri finanziari.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

Importi in migliaia di Euro

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	importo	% sul valore complessivo netto*	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	importo	% sul valore complessivo netto*	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione**	340	0,95						
-provvigione di base	340	0,95						
Classe A	325	1,01						
Classe B	1	1,03						
Classe C	14	0,40						
2) Costo del calcolo valore quota	11	0,03						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il comparto investe***	213	0,58						
4) Compenso del depositario	26	0,07						
5) Spese di revisione del comparto	7	0,02						
6) Spese legali e giudiziarie								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul comparto	2	0,01						
- Contributo vigilanza Consob	2	0,01						
- Altri oneri								
9) Commissioni collocamento								
Costi ricorrenti totali (Somma da 1 a 9)	602	1,67						
Classe A****		1,73						
Classe B****		1,74						
Classe C****		1,07						
10) Provvigioni di incentivo**								
Classe A								
Classe B								
Classe C								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	4				4			
-su titoli azionari								
-su titoli di debito								
-su derivati								
-su OICR	4		0,08		4		0,08	
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal comparto	1			0,200				
13) Oneri fiscali di pertinenza del comparto								
TOTALE SPESE (Somma da 1 a 13)	607	1,68			4	0,01		

*per una maggiore significatività le % sono calcolate sull'importo degli oneri in Euro e non in migliaia di Euro; la % è calcolata sul valore medio.

** le % delle singole classi sono calcolate sul patrimonio medio della rispettiva classe; le % complessive sono calcolate sul patrimonio medio globale del comparto.

*** trattasi di dato extracontabile, tale importo è calcolato in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10- 674.

**** i costi ricorrenti per singola classe sono calcolati sul patrimonio medio della rispettiva classe nell'anno.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO

La commissione di incentivo è pari al 20% della differenza tra l'incremento percentuale del "valore lordo della quota" e l'incremento percentuale del valore del benchmark nel corso dell'anno solare. La commissione è dovuta esclusivamente nel caso di variazione positiva della quota e con performance del Comparto superiore alla performance del benchmark; qualora la performance del Comparto fosse positiva e quella del benchmark fosse negativa, quest'ultima è considerata pari a zero. La commissione è calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto del Comparto del giorno precedente al giorno di riferimento e il valore complessivo netto medio del Comparto nel periodo cui si riferisce la performance. Le variazioni dell'indice di riferimento e del Comparto nell'anno sono state le seguenti:

	comparto	benchmark
Classe A	9,31%	10,32%
Classe B	3,76%	3,95%
Classe C	10,01%	10,32%

Nel 2019 non sono maturate commissioni di incentivo.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

IV.3 REMUNERAZIONI

Di seguito si riportano i dati relativi alle remunerazioni. La base di riferimento è la situazione contabile della SGR al 30 dicembre 2019 approvata dal Consiglio di Amministrazione. Per la remunerazione fissa è considerato il reddito lordo annuo dei dipendenti e per la remunerazione variabile il lordo dipendente stimato nella suddetta situazione contabile. L'attribuzione dei costi ai singoli Fondi è effettuata sulla base delle commissioni nette.

- remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, corrisposta nell'esercizio dal gestore al personale, il numero dei beneficiari nonché, se del caso, la provvigione di incentivo corrisposta dal Comparto

Remunerazione fissa	Remunerazione variabile	Remunerazione totale	Numero dei beneficiari	Provvigione di Incentivo
2.624	647	3.271	53	non prevista

- remunerazione totale, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del Comparto

Remunerazione fissa	Remunerazione variabile	Remunerazione totale
10	2	12

- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento congiunto, allegato 2, par. 3

i) membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i partners esecutivi e non

Remunerazione totale personale rilevante
472

ii) direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, marketing, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo

Remunerazione totale personale rilevante
596

iii) personale delle funzioni aziendali di controllo

Remunerazione totale personale rilevante
233

- la proporzione della remunerazione totale del personale attribuibile al Comparto, con indicazione del numero di beneficiari

Proporzione remunerazione totale del personale	Numero dei beneficiari
0,96%	24

- informazioni relative: alle modalità di calcolo della remunerazione; agli esiti del riesame periodico svolto dall'organo con funzione di supervisione strategica in attuazione dell'articolo 37 del Regolamento congiunto, nonché alle eventuali irregolarità riscontrate; alle eventuali modifiche sostanziali rispetto alla politica di remunerazione adottata.

Le Politiche di Remunerazione di Sella SGR sono redatte con lo scopo di:

1. riflettere e promuovere una sana ed efficace gestione dei rischi;
2. non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e il regolamento degli OICVM gestiti;
3. essere coerenti con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della Società e degli OICVM gestiti;
4. essere coerenti con le caratteristiche, la dimensione della Società e quella degli OICVM gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle loro attività;
5. essere coerenti con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti;
6. assicurare il rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili alla Società.

Le Politiche di Remunerazione di Sella SGR sono state approvate dall'Assemblea della Società nella riunione del 23 luglio 2019.

Per maggiori dettagli si rimanda al documento "Politiche di remunerazione di Sella Sgr" disponibile sul sito di Sella SGR al seguente indirizzo https://www.sellasgr.it/sg/ita/pdf/documenti_utili/informativa/SG_politiche_remunerazione.pdf.

Relativamente agli esiti del riesame svolto dal Consiglio di Amministrazione sull'attuazione delle politiche di remunerazione relativa all'anno 2018, gli stessi sono stati positivi. Non sono ancora disponibili gli esiti del riesame svolto dal Consiglio di Amministrazione sull'attuazione delle politiche di remunerazione relativa all'anno 2019.

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

Sezione V - Altri ricavi e oneri

Si riportano qui di seguito i dettagli delle voci interessi attivi su disponibilità liquide, altri ricavi e altri oneri:

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Interessi attivi su liquidità disponibile	
Interessi attivi su c/c in euro	
Interessi attivi su conti valutarî	9
Totale interessi attivi	9
Altri ricavi	
Retrocessione commissioni oicr	
Recupero fiscale dividendi	
Sopravvenienze attive	
Totale altri ricavi	
Altri oneri	
Sopravvenienze passive	
Oneri giacenza liquidità	-1
Totale altri oneri	-1

Sezione VI - Imposte

Si riporta di seguito la movimentazione del credito di imposta nel corso dell'esercizio:

Importi in migliaia di Euro

	Crediti	Debiti
Situazione al 28 dicembre 2018	481	
Compensazione dal 01/01/2019 al 30/12/2019 con redditi maturati in capo ai sottoscrittori	-108	
Situazione post esercizio compensazione	373	-

In relazione alla compensazione mensile dell'imposta dovuta sui proventi percepiti dai partecipanti con i crediti d'imposta presenti sui fondi comuni di investimento, il criterio seguito è il seguente:

- in primo luogo, nel caso l'imposta a debito maturata in capo ai partecipanti sia stata generata da un fondo che abbia un credito residuo, viene compensato il credito del suddetto fondo;
- successivamente, quanto residua viene utilizzato per compensare i crediti di imposta dei fondi che presentano una maggiore incidenza percentuale del credito di imposta in rapporto al valore complessivo netto del fondo.

Si riporta di seguito la percentuale di titoli White List:

% WHITE LIST applicabile nel 2° semestre 2019	42,10%
% WHITE LIST applicabile nel 1° semestre 2020	47,00%

TOP FUNDS SELECTION OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: DEPObank S.p.A.

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1) OPERATIVITA' POSTA IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate operazioni di copertura del rischio di mercato e del rischio di cambio.

2) INFORMAZIONI SUGLI ONERI D'INTERMEDIAZIONE

Le negoziazioni sono state poste in essere per il tramite di istituti di credito italiani ed esteri e di primari intermediari italiani ed esteri.

Importi in migliaia di Euro

	Banche Italiane	Sim	Banche e Imprese investimento estere	Altre controparti qualificate
Soggetti appartenenti al Gruppo	4			
Soggetti non appartenenti al Gruppo				

3) UTILITA' RICEVUTE DALLA SGR IN RELAZIONE ALL'ATTIVITA' DI GESTIONE

La SGR potrebbe percepire da OICR terzi, oggetto d'investimento dei fondi gestiti, la retrocessione di una percentuale della commissione di gestione. Ove esistenti, detti compensi sono integralmente riconosciuti al patrimonio dei Fondi.

La SGR, inoltre, può ricevere dagli intermediari negoziatori utilità non monetarie sotto forma di ricerca in materia di investimenti, che si intende complementare e non sostitutiva di quella direttamente elaborata. Tale ricerca, coerentemente con la politica di investimento dei Fondi gestiti, è funzionale al perseguimento degli obiettivi di investimento dei medesimi, consente di innalzare la qualità del servizio di gestione reso ai Fondi e di servire al meglio gli interessi degli stessi. L'apprezzamento della ricerca è rilevabile solo per la categoria degli strumenti azionari, ed è fissata dalla SGR nella misura del 40% del totale delle commissioni di negoziazione applicate.

Non sono presenti altre fattispecie di utilità che la SGR potrebbe ricevere da terzi.

4) INVESTIMENTI DIFFERENTI DALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Non sono stati effettuati investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

5) TURNOVER DELL'ESERCIZIO

Il tasso di movimentazione del portafoglio nell'esercizio è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto di sottoscrizioni e rimborsi delle quote, e il patrimonio netto medio nel periodo. Il tasso di movimentazione del portafoglio è stato pari a: 74,4%

6) GESTIONE EFFICIENTE DEL PORTAFOGLIO IN STRUMENTI DERIVATI OTC

Non risultano operazioni in strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori di mercati ufficiali (OTC).



Sella SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato
"Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale"
al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

10 febbraio 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale" al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Sella SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto
"Obbligazionario Internazionale"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;



**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto
"Obbligazionario Internazionale"**

Relazione della società di revisione

30 dicembre 2019

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Sella SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto
"Obbligazionario Internazionale"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Top Funds Selection", già denominato "Star Collection", comparto "Obbligazionario Internazionale" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 10 febbraio 2020

KPMG S.p.A.

Simone Archinti
Socio