

INVESTIMENTI BILANCIATI INTERNAZIONALI (già Investimenti Bilanciati Euro)

Relazione semestrale al 30 giugno 2023

NOTA ILLUSTRATIVA

CONTESTO GENERALE DI MERCATO

Il primo semestre del 2023 si è aperto con le peggiori prospettive, seguendo la scia del 2022, archiviato come uno degli anni più difficili di sempre per tutte le principali asset class. Le molte preoccupazioni che hanno caratterizzato i primi sei mesi dell'anno non hanno scoraggiato i mercati finanziari, che hanno dimostrato di guardare oltre.

A fine anno il consenso era allineato per un rallentamento economico significativo, che sarebbe sfociato in recessione già nel corso dei primi trimestri dell'anno; l'inflazione, pur avendo cominciato una traiettoria di riduzione, si è dimostrata più persistente, soprattutto nella sua componente "core" e questo fattore, unito ad un mercato del lavoro in estrema salute (il tasso di disoccupazione è infatti ai minimi storici sia in America che in Europa) ha spinto le principali Banche Centrali a proseguire con una politica monetaria aggressiva, continuando il cammino del rialzo dei tassi intrapreso nel 2022. I mercati sono arrivati a scontare tassi terminali sopra il 5% in America e tra il 3,75%/4% in Europa. Il mese di marzo è stato poi caratterizzato dal fallimento di SVB Bank negli Stati Uniti e da quello di Credit Suisse in Europa, due eventi, prossimi temporalmente ma indipendenti, che hanno avuto effetto limitato sui mercati finanziari.

La ripartenza economica della Cina si è dimostrata molto macchinosa e più lenta del previsto. La ripresa post-pandemica è stato uno degli elementi a sostegno di un'allocazione più costruttiva verso l'area cinese, ma molteplici e complessi fattori hanno inciso negativamente sull'andamento dei listini e sull'economia. Le ragioni possono essere ricondotte all'assenza di un reale rinnovo ai vertici in grado di guidare l'economia cinese per i prossimi anni, alla lenta rimozione della politica zero covid e all'implementazione della "common prosperity", che hanno dimostrato come la pandemia stessa abbia lasciato cicatrici molto più profonde del previsto. Inoltre, restano i mai risolti attriti tra il paese e l'Occidente.

In questo contesto, sul mercato obbligazionario, nel corso del semestre, le curve governative americane ed europee hanno evidenziato rialzi generalizzati, soprattutto nel tratto breve (fino ai due anni di scadenza), in quanto segmenti più sensibili alle decisioni di politica monetaria delle banche centrali; al contrario le parti lunghe delle stesse hanno concluso il semestre praticamente invariate, sia in America che in Europa. In particolare, il 2Y italiano è salito di 59bps collocandosi a 3,90% e quello tedesco 43bps ad un rendimento di 3,196%.

Il mercato corporate, al netto del forte allargamento di marzo dovuto al contesto delle due crisi bancarie, ha visto i due comparti Investment Grade ed High Yield muoversi a due velocità diverse: il primo ha visto gli spread praticamente invariati rispetto ad inizio anno sia in America che in Europa. Al contrario il comparto più rischioso ha visto spread in forte restringimento rispetto a fine 2022 da entrambe le sponde dell'oceano, in quanto nell'asset class era implicitamente già scontata una recessione che, al momento, sembra essere stata scongiurata.

I mercati azionari sono stati protagonisti di un rally significativo, trainato dal settore tecnologico e dal tema dell'intelligenza artificiale durante la prima parte del semestre, poi allargatosi a quasi tutti i settori dell'economia, sia in America che in Europa. Le società a più alta crescita hanno visto la loro capitalizzazione raggiungere i massimi livelli storici: Apple è stata la prima società quotata nella storia a raggiungere il valore di tre trilioni di dollari, mentre NVIDIA (leader mondiale nella produzione di chip e microchip) ha raggiunto e superato il trilione.

L'indice VIX, misura della volatilità del mercato azionario, ha mantenuto un livello medio di 18 punti, raggiungendo nel corso dell'ultima settimana di giugno il livello più basso da prima della pandemia.

Le performance dei principali indici azionari sono state ampiamente positive, con l'MSCI World Index che è salito del 14,01%. A livello di singole aree geografiche, l'indice S&P 500 ha fatto segnare un +15,91%, mentre in Europa lo Stoxx 600 ha fatto registrare un +8,72% con Francia +14,31%, Germania +15,98% ed Italia +19,08% (miglior listino europeo).

Per quanto riguarda l'andamento dell'Euro rispetto al Dollaro, il livello di fine semestre (1,0909) è stato superiore di 1,91% rispetto al valore di fine 2022 (1,0705), con la valuta unica che ha beneficiato del contesto monetario più restrittivo.

ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Il Fondo, come descritto nel paragrafo successivo, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione del 3 febbraio 2023, con efficacia 14 aprile 2023, si è trasformato da bilanciato euro a bilanciato internazionale, modificando conseguentemente la politica di investimento, il benchmark e la denominazione ed ha acquisito la connotazione di prodotto qualificabile ex art. 8 SFDR.

Per quanto attiene la componente obbligazionaria, nel primo semestre 2023 il mercato obbligazionario è stato guidato dal proseguimento del cammino intrapreso dalle banche centrali: la FED ha proseguito a rialzare i tassi di 25 bps ciascuno nei primi tre meeting dell'anno per poi annunciare una pausa a giugno, mentre la BCE a febbraio e marzo ha proseguito al ritmo di 50 bps per meeting, rallentando a 25 bps in occasione delle riunioni del board di maggio e giugno. Le banche centrali dunque, dopo aver inizialmente sottostimato l'inflazione nel 2022, hanno mantenuto un atteggiamento aggressivo alla luce di un quadro macroeconomico più resiliente del previsto, con il rischio di una recessione scongiurato e una dinamica occupazionale solida sia in Europa sia in US. In Eurozona la decisione di ridurre ulteriormente i reinvestimenti dell'APP, successivamente interrotti a fine Q2, ha contribuito a rendere più restrittiva la politica monetaria, in un anno che già dal primo semestre ha segnato un notevole cambio di passo rispetto al recente passato per quanto riguarda la net supply da parte dei principali Paesi ed emittenti SSA; infine i rimborsi dei prestiti TLTRO hanno consentito una notevole riduzione del bilancio della banca centrale.

Nel corso del semestre la curva US ha mostrato un movimento di bear flattening, raggiungendo livelli di inversione record per il tratto tra 2 e 10 anni della curva. In Eurozona i Paesi core hanno fatto registrare un andamento analogo delle curve, mentre per quelle dei Paesi periferici si è registrato un flattening twist con fulcro nella belly della curva.

Per quanto riguarda i corporate spread Investment Grade, essi hanno evidenziato un restringimento, che è stato ancor più marcato per quelli High Yield.

L'attività di gestione si è dimostrata attiva in termini di scelte allocative, nella fase precedente alla trasformazione del Fondo infatti si è sfruttato il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato della periferia rispetto agli omologhi titoli governativi del resto dell'Eurozona ed è proseguita l'intensa attività di relative value tra le diverse curve volta a ricavare un profitto da temporanee inefficienze e disallineamenti del mercato. Nella fase successiva, oltre ad aver reiterato un'analoga strategia in riferimento alla componente obbligazionaria governativa, si è proceduto ad allineare il Fondo alla nuova composizione del benchmark aumentando progressivamente la quota di obbligazioni corporate, sebbene essa al termine del semestre risultasse ancora in leggero sottopeso. La duration del Fondo durante il periodo di osservazione è stata mossa tatticamente, chiudendo ad un livello superiore rispetto a quello del benchmark. Si è proseguito a partecipare alle emissioni sul mercato primario sia corporate che governativo, sfruttando il premio all'emissione per il debito societario e le opzioni di riapertura sui titoli di Stato. A livello di esposizione geografica al termine del semestre il Fondo non presenta esposizioni significative a singoli Paesi.

Per quanto attiene la componente azionaria, i mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno realizzato performance particolarmente positive, supportati da una resilienza delle economie superiore alle attese degli operatori, grazie soprattutto alla forza dei consumi, e da temi specifici, in particolare l'emergere di nuovi sviluppi in materia di intelligenza artificiale, che ha catalizzato l'attenzione degli investitori e spinto al rialzo i grandi titoli americani della tecnologia, come Nvidia, Meta, Alphabet e Microsoft. Ciononostante, non sono mancati gli elementi di incertezza e preoccupazione: la persistenza dell'inflazione e il mercato del lavoro ancora forte hanno portato le Banche Centrali a proseguire nel ciclo di restringimento monetario avviato nel 2022 e a prevedere ulteriori rialzi dei tassi per la seconda metà dell'anno; il fallimento di Silicon Valley Bank negli Stati Uniti, innescato da una fuga di depositi, e la successiva crisi di altre banche regionali, come Signature Bank e First Republic Bank, affiancati dal collasso di Credit Suisse in Europa, hanno comportato un irrigidimento delle condizioni di credito; le tensioni geopolitiche, con la guerra in Ucraina ancora in corso, e le restrizioni reciproche agli scambi commerciali in materia di semiconduttori e terre rare imposti da Stati Uniti e Cina hanno continuato ad adombrare il contesto internazionale. La somma di questi elementi ha comportato forti rialzi per i settori "growth" (servizi di comunicazione, consumi discrezionali e tecnologia) e una generale sottoperformance di tutti gli altri comparti dell'economia (sia ciclici che difensivi). Sul fronte gestionale, nella fase precedente alla trasformazione del Fondo si è deciso di mantenere un'allocazione settoriale relativamente neutrale, con una preferenza per le società ad elevata capitalizzazione. Nella fase successiva si è allineato il portafoglio alla nuova composizione del benchmark, con una preferenza relativa di titoli tecnologici e un sottopeso di finanziari ed industriali all'interno dell'area americana. Coerentemente con l'inquadramento del Fondo come prodotto ex art.8 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, nel corso dell'anno è proseguita l'integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale di investimento, dove alle tradizionali valutazioni fondamentali si aggiungono elementi volti a promuovere caratteristiche ambientali, sociali e di governance (ESG). In particolare: il rispetto dei diritti umani e diritti dei lavoratori, il rispetto di convenzioni internazionali relative alle armi controverse ed esclusione di business esposti a combustibili fossili altamente inquinanti. A livello gestionale sono stati pertanto applicati sia "screening negativi" che "screening positivi" nei termini previsti dalla Politica di Sostenibilità.

Nel corso del semestre il patrimonio del Fondo è passato da 67.792.308 euro al 30 dicembre 2022 a 71.265.526 euro al 30 giugno 2023 di cui 70.662.450 euro relativi alla Classe A e 603.076 euro relativi alla Classe C. In particolare, tale

variazione è stata determinata per 7.851 migliaia di euro dal risultato positivo del semestre e per circa 4.378 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta, così suddiviso: Classe A effetto negativo per 2.252 migliaia di euro, Classe C effetto negativo per 2.126 migliaia di euro.

Si fornisce in allegato l'elenco analitico dei primi 50 strumenti finanziari detenuti e comunque di tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività in ordine decrescente di valore.

EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA

Di seguito si illustrano gli eventi e le modifiche che hanno impattato i fondi gestiti da Sella SGR.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 3 gennaio 2023, ha deliberato l'istituzione di un nuovo fondo a scadenza denominato "Selezione Italia 2028", fondo obbligazionario flessibile caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088 e da un Orizzonte Temporale dell'Investimento predefinito di 5 anni.

Il fondo prevede una politica di investimento attiva senza benchmark ed è consentito l'investimento fino al massimo del 100% delle attività in obbligazioni, strumenti monetari e OICR obbligazionari; in strumenti finanziari obbligazionari emessi da emittenti italiani per almeno il 70%; in OICR fino al massimo del 10%; in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili fino al 10%; in depositi bancari in euro fino al massimo del 30%; in Paesi Emergenti fino al massimo del 10%.

Il fondo non ha vincoli in ordine ad aree geografiche (nel rispetto dei limiti sopra evidenziati), settori merceologici e a qualità creditizia.

Nel caso di fondi a scadenza con una marcata componente obbligazionaria, come per il "Selezione Italia 2028", non è individuabile un benchmark di riferimento che rifletta la strategia di buy and hold del fondo, pertanto, è stata individuata nel VAR pari a -4,50% una misura alternativa del grado di rischio del fondo.

Il fondo, denominato in euro, è a distribuzione dei proventi con una cedola annuale pari al 2,75% riferita al valore iniziale del fondo. La distribuzione verrà effettuata per la prima volta con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 31 dicembre 2023 e, per l'ultima volta, con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 31 dicembre 2027.

La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 0,40% su base annua mentre non è prevista l'applicazione né di una commissione di collocamento né di una commissione di sottoscrizione.

Il "Periodo di Collocamento" è stato dal 24 gennaio 2023 al 24 febbraio 2023.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 3 febbraio 2023, ha deliberato l'operazione di fusione per incorporazione che ha coinvolto i due comparti del Fondo di Fondi Top Funds Selection di seguito indicati:

COMPARTO OGGETTO DI FUSIONE E RELATIVA CLASSE	COMPARTO RICEVENTE E RELATIVA CLASSE
Top Funds Selection - Azionario Internazionale ESG (Classe A)	Top Funds Selection - Innovazione per la cura, l'ambiente, la ricerca e l'etica (in breve, iCARE) (Classe A)
Top Funds Selection - Azionario Internazionale ESG (Classe C)	Top Funds Selection - Innovazione per la cura, l'ambiente, la ricerca e l'etica (in breve, iCARE) (Classe C)

La finalità che si è perseguita con l'operazione di fusione è una semplificazione dell'offerta dei Comparti del Fondo Top Funds Selection e l'accrescimento dell'efficienza nella gestione, il cui principale obiettivo è quello di incrementare il patrimonio dei Comparti interessati al fine di poter offrire ai sottoscrittori un beneficio in termini di maggiori economie di scala e minori costi. La fusione del Comparto "Azionario Internazionale ESG" del fondo Top Funds Selection nel Comparto "Innovazione per la cura, l'ambiente, la ricerca e l'etica (in breve, iCARE)" del medesimo fondo di fondi ha l'obiettivo di offrire ai sottoscrittori un prodotto contraddistinto sia da una maggiore efficienza gestionale come conseguenza dell'incremento del patrimonio sia da una caratterizzazione tematica e maggiormente sostenibile. Il Comparto ricevente si caratterizza infatti per investimenti verso OICR di natura azionaria il cui sottostante si concentra su società focalizzate sullo sviluppo di soluzioni che promuovano uno stile di vita sano, la prevenzione e la cura dei tumori e delle malattie, l'assistenza agli anziani, la tutela dell'ambiente e la lotta ai cambiamenti climatici, la gestione sostenibile delle acque e dei rifiuti, le energie alternative e l'efficienza energetica, le innovazioni nei trasporti e nell'urbanizzazione, la catena del valore alimentare, i modelli di crescita sostenibile, la digitalizzazione e le tecnologie innovative.

Inoltre, oltre a promuovere caratteristiche ambientali e sociali, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile come il Comparto oggetto di fusione, il Comparto ricevente ha una quota minima del 20% di investimenti sostenibili.

La fusione ha avuto come data efficace 14 aprile 2023.

Nella stessa riunione, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato alcune modifiche regolamentari ai vigenti Regolamento unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR, Regolamento del Fondo Multicomparto Top Funds

Selection, Regolamento del fondo Bond Cedola 2023 e Regolamento del fondo Emerging Bond Cedola 2024, le principali di seguito elencate.

Modifiche al Regolamento unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR in vigore dal 15 febbraio 2023:

- con specifico riferimento al fondo Investimenti Sostenibili, esplicitazione nella politica di investimento, in particolare, nello scopo, della qualifica di fondo ex art. 9 del SFDR.

Modifiche al Regolamento unico dei fondi appartenenti al Sistema Sella SGR in vigore dal 14 aprile 2023:

- per i fondi Investimenti Azionari Italia, Investimenti Bilanciati Italia e Bond Corporate Italia, modifica dello scopo del fondo specificando che lo stesso è *caratterizzato da investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica*;
- per il fondo Investimenti Bilanciati Euro:
 - modifica della denominazione del fondo in “Investimenti Bilanciati Internazionali”;
 - modifica dello scopo del fondo specificando che lo stesso è caratterizzato da investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale, ambientale e di governance oltre che economica;
 - modifica della politica di investimento:
 - precisando che la SGR attua una politica di investimento in strumenti finanziari, denominati in qualsiasi divisa e in divise diverse da euro fino al massimo del 50% del totale delle attività, al fine di ampliare l’esposizione in divise diverse dall’euro (allo stato, il fondo prevede l’investimento in strumenti finanziari denominati in Euro; in altre divise fino al massimo del 20% del totale delle attività);
 - riducendo gli investimenti in: (i) strumenti finanziari di qualità creditizia non adeguata o privi di rating fino al massimo del 10% (rispetto all’attuale 20%) del totale delle attività; (ii) Paesi Emergenti, consentito fino al massimo del 10% (rispetto all’attuale 20%) del totale delle attività;
 - riducendo la duration massima di portafoglio in 5 anni (rispetto alla duration attuale, pari a 6 anni);
 - incrementando l’investimento in O.I.C.R., consentito fino al massimo del 25% (rispetto alla previsione attuale del 10%) del totale delle attività;
 - modifica del benchmark rispetto al quale la SGR attua una gestione di tipo attivo in “50% Stoxx Global 1800 Net Return; 25% Bloomberg Euro AGG Corporate Excl Financials Total Return Index; 25% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr Bond Index” utilizzato anche come indice di riferimento ai fini del calcolo delle provvigioni di incentivo, in sostituzione del precedente 50% Euro Stoxx Net Return EUR Index; 50% Bloomberg Series-E Euro Govt All > 1 Yr.

Modifiche al Regolamento del Fondo di Fondi Top Funds Selection in vigore dal 14 aprile 2023:

- modifiche conseguenti all’operazione di fusione sopradescritta;
- per il comparto iCare riduzione del contributo devoluto, dalla Classe A e dalla Classe C del comparto, alla Fondazione Umberto Veronesi che passa da 0,30% a 0,20% su base annua;
- per il comparto Bilanciato Paesi Emergenti ESG:
 - modifica della denominazione del comparto in “Azionario Paesi Emergenti”;
 - modifica della politica di investimento specificando che la stessa “è rivolta verso OICR di natura azionaria e flessibile che dichiarano di investire in qualsiasi valuta sui mercati emergenti. Il comparto può investire fino al 100% delle proprie attività nei mercati emergenti”, in luogo della previsione attuale secondo cui la politica di investimento “è rivolta verso OICR di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria, bilanciata, flessibile, che dichiarano di effettuare investimenti in qualsiasi valuta in titoli di debito e di capitale di rischio di emittenti dei Paesi emergenti o che vi svolgono attività prevalente. L’investimento in OICR azionari, bilanciati e flessibili - tra le varie tipologie e per singola tipologia - non può essere presente per oltre il 70% del totale attività; in tale percentuale devono intendersi compresi anche eventuali strumenti derivati azionari”;
 - modifica del benchmark anche ai fini del calcolo della commissione d’incentivo, da “40% Stoxx Emerging Markets 1500 Total Return Net EUR Index, 55% J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite e 5% Bloomberg Euro TSYBills 0-3 Months”; a “95% Stoxx Emerging Mkt 1500 Net Return; 5% Bloomberg Euro TSYBills 03 Months Index Total Return”;
 - modifica della categoria Assogestioni di appartenenza del comparto da “Bilanciati” a “Azionari Paesi Emergenti”

Modifiche ai Regolamenti dei fondi Bond Cedola 2023 e Emerging Bond Cedola 2024 in vigore dal 14 aprile 2023:

- modifica del fondo ricevente nel quale sarà incorporato il fondo a scadenza, al termine dell’orizzonte temporale dell’Investimento che da “Bond Strategia Prudente” sarà un fondo ricevente non preventivamente individuato, ma che abbia una politica di investimento il più possibile compatibile con quella del fondo oggetto di fusione;

- modifica del passaggio relativo alla Politica di sostenibilità e alla Politica di impegno per dare atto che le stesse sono disponibili sul sito della SGR, in versione integrale e non in estratto.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 3 marzo 2023, ha deliberato l'istituzione di un nuovo fondo a scadenza denominato "Selezione Italia 2028 II", fondo obbligazionario flessibile caratterizzato da una politica di investimento sostenibile allineata a quanto previsto per i prodotti qualificabili ex art. 8 dal Regolamento (UE) 2019/2088 e da un Orizzonte Temporale dell'Investimento predefinito di 5 anni.

Il fondo prevede una politica di investimento attiva senza benchmark ed è consentito l'investimento fino al massimo del 100% delle attività in obbligazioni, strumenti monetari e OICR obbligazionari; in strumenti finanziari obbligazionari emessi da emittenti italiani per almeno il 70%; in OICR fino al massimo del 10%; in obbligazioni convertibili e OICR specializzati in obbligazioni convertibili fino al 10%; in depositi bancari in euro fino al massimo del 30%; in Paesi Emergenti fino al massimo del 10%.

Il fondo non ha vincoli in ordine ad aree geografiche (nel rispetto dei limiti sopra evidenziati), settori merceologici e a qualità creditizia.

Nel caso di fondi a scadenza con una marcata componente obbligazionaria, come per il "Selezione Italia 2028 II", non è individuabile un benchmark di riferimento che rifletta la strategia di buy and hold del fondo, pertanto, è stata individuata nel VAR pari a -5% una misura alternativa del grado di rischio del fondo.

Il fondo, denominato in euro, è a distribuzione dei proventi con una cedola annuale pari al 3,5% riferita al valore iniziale del fondo. La distribuzione verrà effettuata per la prima volta con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 31 marzo 2024 e, per l'ultima volta, con riferimento all'esercizio contabile chiuso al 31 marzo 2028.

La commissione di gestione a favore della SGR è pari allo 0,85% su base annua mentre non è prevista l'applicazione né di una commissione di collocamento né di una commissione di sottoscrizione. Gli investitori interessati possono sottoscrivere le quote del fondo nel solo "Periodo di Collocamento" che è dal 16 maggio 2023 al 16 agosto 2023.

Si ricorda che Sella SGR S.p.A. ha adottato una Politica di Sostenibilità ("Politica di Sostenibilità") ai sensi dell'art. 3 del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ("SFDR"). L'ultima versione aggiornata della Politica di Sostenibilità è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella riunione dell'1 giugno 2023.

La Politica di Sostenibilità è pubblicata e liberamente consultabile sul sito web della SGR al seguente indirizzo: <https://www.sellasgr.it/sg/ita/sostenibilita/finanza-sostenibile.jsp>. Attraverso la Politica di Sostenibilità la SGR prende in considerazione i rischi e i fattori di sostenibilità mediante un processo di investimento articolato in dettagliati ruoli e responsabilità dei diversi attori coinvolti, e differenziato in base alla tipologia di prodotto finanziario. Ai fini della propria attività di screening la SGR si è avvalsa del supporto del provider MSCI che opera su una scala di 7 livelli crescenti: CCC (rating peggiore), B, BB, BBB, A, AA, AAA (rating migliore).

Alla data del 30 giugno 2023 la gamma d'offerta dei fondi comuni/comparti istituiti e gestiti da Sella SGR attivi consta di 34 prodotti. Di questi, ai fini della classificazione del Regolamento UE 2088/2019, 1 è un prodotto ex art. 9, 4 sono prodotti ex art. 8 con una quota minima di investimenti sostenibili e 19 sono prodotti ex art. 8, come rappresentato nella tabella sottostante.

Prodotto	Classificazione SFDR
Investimenti Sostenibili	Art. 9
Investimenti Strategici ESG	Art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Investimenti Azionari Europa ESG	Art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Investimenti Bilanciati Internazionali	Art. 8
Investimenti Bilanciati Italia	Art. 8
Investimenti Azionari Italia	Art. 8
Bond Strategia Corporate ESG	Art. 8
Bond Euro Corporate ESG	Art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Bond Corporate Italia	Art. 8
Bond Paesi Emergenti ESG	Art. 8
Bond Opportunities Low Duration	Art. 8
Top Funds Selection Strategia Contrarian Eurizon ESG	Art. 8
Top Funds Selection Active JP Morgan	Art. 8
Top Funds Selection iCARE	Art. 8 con quota minima di investimenti sostenibili
Top Funds Selection Obbligazionario Internazionale ESG	Art. 8
Top Funds Selection Azionario Paesi Emergenti	Art. 8
Bilanciato Ambiente Cedola 2027	Art. 8
Bilanciato Sostenibile 2027	Art. 8
Multiasset Infrastructure Opportunities 2027 (in breve MIO 2027)	Art. 8
Bond Cedola 2027	Art. 8
Bilanciato Internazionale 2028	Art. 8
US Equity Step In 2028 AB	Art. 8
Selezione Italia 2028	Art. 8
Selezione Italia 2028 II	Art. 8

Per i rimanenti 10 fondi, in ogni caso, la SGR applica uno screening negativo di base che prevede specifici criteri di esclusione, al ricorrere dei quali la stessa si obbliga a non effettuare un investimento ove appunto l'investimento target rientri nelle categorie escluse in quanto non virtuose sotto il profilo ESG.

LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

Nel corso del secondo semestre, in riferimento alla componente obbligazionaria, dovremmo assistere alla conclusione del ciclo di rialzi dei tassi d'interesse da parte di FED e BCE, sulla scorta di una traiettoria dell'inflazione che, pur rimanendo sostenuta, da inizio anno ha iniziato a mostrare segni di rallentamento, complici un significativo effetto base, la riduzione dei costi energetici e l'attenuazione delle difficoltà lungo le supply chain globali. La crescita dei GDP sarà un'altra variabile determinante per l'evoluzione della politica monetaria e dunque per l'andamento dei mercati obbligazionari: la recessione tecnica osservata in Germania potrebbe estendersi ad altri Paesi dell'Eurozona nel secondo semestre, sebbene dai primi mesi dell'anno siano emerse indicazioni confortanti circa la possibilità di un soft-landing per le economie dell'area Euro.

Dal punto di vista gestionale si prevede di mantenere una duration nel range osservato nel primo semestre, approfittando di yield superiori rispetto a quanto osservato all'inizio dell'anno e della probabile conclusione della fase di rialzi delle banche centrali e continuando a sfruttare temporanei disallineamenti e dislocazioni del mercato. Permane la preferenza per l'allocazione geografica verso i titoli governativi della periferia dell'Eurozona, sebbene la diversificazione verso i Paesi core e gli emittenti sovranazionali dell'Eurozona sia oggi possibile a rendimenti più attraenti rispetto al recente passato. L'esposizione al debito corporate andrà altresì progressivamente valutata, sia nel complesso sia per quanto riguarda i singoli settori, poiché se è vero che anche a valle della correzione dai massimi del 2022 gli spread offerti rimangono superiori alla media degli anni scorsi, d'altro canto l'impatto dei rialzi dei tassi d'interesse sui margini degli emittenti societari e in generale la possibilità di un rallentamento macroeconomico più violento del previsto andranno monitorati nel continuo. In riferimento alla componente azionaria prevediamo di mantenere un posizionamento neutrale verso benchmark e un'allocazione settoriale equilibrata. Coerentemente con l'inquadramento del Fondo come prodotto ex art.8 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, nel corso della seconda parte dell'anno nel processo d'investimento alle tradizionali valutazioni fondamentali continueremo ad aggiungere elementi volti a promuovere caratteristiche ambientali, sociali e di governance (ESG). In particolare: il rispetto dei diritti umani e diritti dei lavoratori, il rispetto di convenzioni internazionali relative alle armi controverse ed esclusione di business esposti a combustibili fossili altamente inquinanti. A livello gestionale continueremo pertanto ad applicare sia "screening negativi" che "screening positivi" nei termini previsti dalla Politica di Sostenibilità.



PERFORMANCE RAGGIUNTE

Il Fondo nel corso del semestre ha realizzato le seguenti performance: Classe A 11,87%, Classe C 12,51% a fronte del 11,13% del benchmark.

Milano, 26 Luglio 2023

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

INVESTIMENTI BILANCIATI INTERNAZIONALI

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2023

ATTIVITA'	Situazione al 30/6/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	70.168.673	97,762	65.743.377	96,511
A1. Titoli di debito	35.314.571	49,202	30.192.901	44,323
A1.1 Titoli di Stato	19.505.660	27,176	22.531.632	33,076
A1.2 Altri	15.808.911	22,026	7.661.269	11,247
A2. Titoli di capitale	24.854.227	34,628	35.550.476	52,188
A3. Parti di O.I.C.R.	9.999.875	13,932		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	142.500	0,199	796.188	1,168
B1. Titoli di debito			199.188	0,292
B2. Titoli di capitale	142.500	0,199	597.000	0,876
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			97.137	0,143
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			97.137	0,143
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'	1.173.232	1,634	1.286.077	1,889
F1. Liquidità disponibile	636.618	0,887	1.263.220	1,855
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.816.516	3,924	24.417	0,036
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.279.902	-3,177	-1.560	-0,002
G. ALTRE ATTIVITA'	289.602	0,405	197.361	0,289
G1. Ratei attivi	275.979	0,385	197.202	0,289
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	13.623	0,020	159	
TOTALE ATTIVITA'	71.774.007	100,000	68.120.140	100,000

INVESTIMENTI BILANCIATI INTERNAZIONALI

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2023

	Situazione al 30/6/2023	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	170.135	
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	4.010	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.010	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	334.336	327.832
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	334.155	327.832
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	181	
TOTALE PASSIVITA'	508.481	327.832
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	71.265.526	67.792.308

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE A	70.662.450	65.259.204
Numero delle quote in circolazione classe A	3.464.674,506	3.579.650,041
Valore unitario delle quote classe A	20,395	18,231

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE C	603.076	2.533.104
Numero delle quote in circolazione classe C	26.666,909	126.022,324
Valore unitario delle quote classe C	22,615	20,100

Movimenti delle quote nel semestre		
Classe	emesse	rimborsate
Classe A	156.848,295	271.823,830
Classe C	368,791	99.724,206

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre		
Classe	Importo delle commissioni di performance addebitate	Commissioni di performance (in percentuale nel nav)
Classe A	-	-
Classe C	1	0,209

INVESTIMENTI BILANCIATI INTERNAZIONALI

Società di gestione: SELLA SGR S.p.A.

Depositario: BFF Bank 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 Fondo)

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
ISHARES MSCI EUROPE ESG SCRN	EUR	926.500	6.757	9,414
APPLE INC.	USD	12.000	2.133	2,972
MICROSOFT CORP.	USD	6.650	2.076	2,892
BNP PARIBAS EASY - MSCI JAPAN EX ETF	EUR	146.500	1.884	2,625
BTP 3,800% 2023-01/08/2028	EUR	1.800.000	1.804	2,513
SPAIN BONOS 3.15% 2023/30.04.2033	EUR	1.500.000	1.471	2,049
FRANCE GOVT 3,000% 2023-25/05/2033	EUR	1.400.000	1.408	1,962
AMUNDI MSCI PAC EXJ SRI PA-C	EUR	2.340	1.359	1,893
BELGIUM KINGDOM 0%2020/22.10.2027	EUR	1.400.000	1.235	1,721
AMAZON.COM INC.	USD	8.300	992	1,382
SPAIN BONOS 2,800% 2023-31/05/2026	EUR	1.000.000	984	1,371
NVIDIA CORP.	USD	2.180	845	1,177
NETHERLAND 0% 2021/15.01.2038	EUR	1.250.000	840	1,170
AUSTRIA 0% 2022/20.10.2028	EUR	950.000	813	1,133
BELGIUM KINGDOM 3% 2023-22/06/2033	EUR	800.000	796	1,109
FRANCE GOVT 2,750% 2023-25/02/2029	EUR	800.000	794	1,106
PORTUGAL 1,65% 2022/16.07.2032	EUR	840.000	744	1,037
SPAIN 1.40% 2018/30.07.2028	EUR	800.000	733	1,021
ALPHABET-ORD SHS CL C	USD	6.400	710	0,989
BTP 3,7% 2023-15/06/2030	EUR	700.000	694	0,967
FRANCE GOVT 2,5%% 2022/25.05.2043	EUR	700.000	623	0,868
SPGB 3.45% 2023/30.07.2043	EUR	600.000	570	0,794
KFW 0% 2020/18.02.2025	EUR	600.000	567	0,790
TESLA MOTORS INC	USD	2.350	564	0,786
JPMORGAN CHASE & CO.	USD	3.900	520	0,724
BTPS 3,800% 2023-15/04/2026	EUR	500.000	500	0,697
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	1.020	449	0,626
BTPS 3.25% 2022/01.03.2038	EUR	500.000	448	0,624
ELI LILLY & CO.	USD	1.020	438	0,610
INTESA SAN PAOLO 2,855% 2015/23.04.20125	EUR	450.000	434	0,605
WEBUIILD SA EX SALINI 1,75% 17/26.10.24	EUR	450.000	428	0,596
PROCTER & GAMBLE CO.	USD	3.050	424	0,591
CARGILL INC 3,875% 2023/24.04.2030	EUR	400.000	399	0,556
IRISH TREASURY 0% 2021/18.10.2031	EUR	500.000	398	0,555
VISA INC CLASS A SHS	USD	1.820	396	0,552
EUROGRID GMBH 3,722% 2023-27/04/2030	EUR	400.000	396	0,552
DEUTSCHE LUFTHANSA 1,625% 21/16.11.23	EUR	400.000	395	0,550
CARREFOUR BANQUE 4.079% 2023/05.05.2027	EUR	400.000	393	0,548
JOHNSON & JOHNSON CO.	USD	2.550	387	0,539
NEDERLAND 0,75% 2017/15.07.2027	EUR	400.000	369	0,514
NETFLIX INC.	USD	900	363	0,506
BTPS 4,350% 2023-01/11/2033	EUR	350.000	359	0,500
FRANCE-OAT 2% 2017/25.05.2048	EUR	450.000	356	0,496
BANK OF AMERICA CORP.	USD	13.500	355	0,495
MERCK E CO INC	USD	3.300	349	0,486
KFW 2.8750% 2023/29.05.2026	EUR	350.000	346	0,482
BANCA SELLA HLD 4.5% 2022/03.03.2027	EUR	400.000	341	0,475
COCA COLA CO.	USD	6.100	337	0,470
FRANCE GOVT 3,000% 2023-25/05/2054	EUR	350.000	331	0,461