

# RELAZIONE SEMESTRALE

## AL 30 GIUGNO 2015

SELLA GESTIONI SGR S.P.A. appartiene al Gruppo bancario Banca Sella ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Sella Holding S.p.A.



# GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI

## NOTA ILLUSTRATIVA

### CONTESTO GENERALE DI MERCATO

La parte finale del 2014 è stata caratterizzata da un rallentamento generalizzato della crescita globale in cui i paesi emergenti mediamente confermano le aspettative per i dati consuntivi, sebbene con grandi cambiamenti nella distribuzione della crescita penalizzando i paesi esportatori di materie prime e petrolio ed avvantaggiando quelli manifatturieri, mentre le economie sviluppate hanno subito una lieve battuta d'arresto principalmente legata a Giappone ed Area Euro.

Le attese del Fondo Monetario Internazionale per la fine del 2015 e per il 2016 contenute nel World Economic Outlook di aprile rimangono confermate su un sentiero di ripresa in cui cresce il contributo dei paesi sviluppati al dato complessivo grazie all'accelerazione di molti paesi nell'Eurozona e degli Stati Uniti. Il documento evidenzia che il maggior impulso al risultato 2015 delle economie avanzate (previste in crescita complessivamente del 2,4%) proviene dagli Stati Uniti che, grazie alla ripresa dei consumi, del settore manifatturiero ed immobiliare insieme ad una politica monetaria ancora accomodante, hanno visto una costante discesa del tasso di disoccupazione fino a sfiorare i livelli pre-crisi col dato di 5,4% di giugno ed un aumento della capacità di spesa che sta trainando l'economia verso una crescita attesa del 3,1% sia per il 2015 che per il 2016. L'andamento del mercato del lavoro rappresenta una delle leve di decisione più importanti per la politica monetaria impostata dal governatore delle Federal Reserve Janet Yellen, che, dopo aver posto fine agli acquisti di asset da parte della banca centrale (il cosiddetto "tapering"), ha continuato a supportare l'economia americana proseguendo il reinvestimento dei titoli in scadenza e mantenendo i tassi invariati, posticipando il momento per il primo rialzo dal 2008 anche grazie ad una dinamica inflattiva poco preoccupante dovuta alla riduzione dei costi per energia e materie prime. L'obiettivo della Fed è quello di continuare a stabilizzare i mercati e favorire l'economia per migliorare non solo il dato assoluto di disoccupazione ma soprattutto il livello qualitativo dell'occupazione creata avvicinandosi ai livelli pre-crisi, mantenendo allo stesso tempo sotto controllo l'inflazione (che secondo i dati di maggio rimane stabile attorno allo 0% annuo).

Nell'Area Euro gli ultimi dati disponibili aggiornati al primo trimestre 2015 evidenziano una situazione variegata, in cui il dato complessivo annualizzato del +1% è influenzato positivamente dalla performance della Germania con +1% e Francia con +0,8%, mentre l'Italia, la terza economia dell'Eurozona, esce dal lungo periodo di recessione che durava dal 2011 segnando un modesto +0,1%. Gli altri paesi cosiddetti PIIGS, ad eccezione della Grecia, mostrano importanti segnali di accelerazione nel primo trimestre dell'anno con la Spagna che cresce del 2,7%, il Portogallo del 1,5% e l'Irlanda del 4,1%. Ad influenzare la crescita hanno contribuito soprattutto i consumi privati, supportati da una rinnovata fiducia di imprese e famiglie che sono tornate ad aumentare le proprie spese ed investimenti, e le esportazioni, favorite da un Euro che si trova ai livelli minimi verso il Dollaro dal 2003 a causa della diversa direzione delle politiche monetarie delle Banche Centrali. Nonostante questi segnali di ripresa il tasso di disoccupazione stenta a calare in maniera consistente: il dato di maggio 2015 dell'11,10% è molto vicino a quello della fine del 2014. Il mercato del lavoro europeo continua ad essere contraddistinto da importanti differenze tra i suoi paesi, con una accentuata fragilità nell'area periferica come Spagna (23,78%), Grecia (25,60%) ed Italia (12,4%) in cui la disoccupazione giovanile tocca punte superiori al 40%, mentre la Germania si conferma stabile attorno al 6,4%.

Il tasso d'inflazione ha rappresentato in questo primo semestre uno dei dati più importanti e maggiormente seguiti dagli operatori non solo per le sue ricadute sui prezzi al consumo ma soprattutto perché rappresenta una dei parametri decisionali fondamentali per la Banca Centrale Europea. La discesa dei prezzi del petrolio e delle materie prime ha causato alla fine del 2014 e nella prima parte dell'anno un forte rallentamento della dinamica inflattiva, fino a portare l'area Euro in deflazione: il dato di giugno di +0,2% è ancora molto lontano dall'obiettivo del 2% di lungo periodo dichiarato dalla BCE. Lo slittamento in deflazione dell'Eurozona ha rappresentato la motivazione principale per lo storico annuncio del 22 gennaio del presidente Draghi dell'avvio di un quantitativo easing anche in Europa. Il programma di allentamento monetario fa seguito alle già implementate misure sugli ABS e per il rifinanziamento di lungo periodo delle banche TLTRO, e prevede l'acquisto di circa 60 miliardi di asset al mese a partire da marzo 2015 fino a settembre 2016 per un importo complessivo attorno ai 1.200 miliardi di Euro. La positività portata sui mercati dal

quantitative easing ha permesso di affrontare con un maggiore supporto e con una forte base di liquidità disponibile le tensioni generate dalla cosiddetta "Grexit": la maggioranza emersa dalle elezioni di gennaio nel paese ellenico è rappresentata da una coalizione guidata dal partito euroscettico Syriza e dal premier Tsipras che hanno imperniato la campagna elettorale ed i primi mesi di quest'anno sulla rinegoziazione dei termini di austerità che la "Troika" aveva concordato con il precedente governo. Il braccio di ferro durato per tutta la prima metà dell'anno ha portato il paese in una grave crisi di liquidità, con l'imposizione di limiti ai movimenti di capitale per evitare una corsa agli sportelli ed il rapido svuotamento dei depositi bancari, aggravando la situazione di recessione già in atto. A sostegno del settore bancario è intervenuta la BCE con l'Emergency Liquidity Assistance che fornendo una linea di circa 80 miliardi ha finora evitato l'insolvenza degli istituti. In questo contesto il 30 giugno si è verificato il primo mancato pagamento della Grecia nei confronti del Fondo Monetario Internazionale e l'indizione di un referendum per l'accettazione o il rifiuto delle condizioni contenute nella proposta di salvataggio formulata da BCE, Commissione Europea e FMI.

Nei primi sei mesi del 2015 il Giappone ha proseguito nell'implementazione del complesso piano di stimolo monetario e rilancio economico conosciuto come "Abenomics". Nella prima parte dell'anno l'economia ha continuato a riprendersi moderatamente con il venir meno degli effetti del rialzo dell'imposta sul valore aggiunto, mentre nel secondo trimestre ha mostrato segni di accelerazione grazie all'aumento della produzione industriale e delle esportazioni ed è prevista concludere l'anno con una progressione dell'1%. Il tasso di inflazione, storicamente molto basso o negativo in Giappone, ha visto rallentare la sua crescita ed allontanarsi dai target di politica macroeconomica (sebbene le aspettative di medio periodo rimangono attorno al 2%) principalmente a causa della caduta dei prezzi dell'energia e delle materie prime, di cui il paese è importatore netto.

Negli ultimi due anni le economie emergenti hanno rallentato il loro ritmo di crescita, con un dato aggregato che è passato dal +4,7% del 2013 al +4,4% del 2014, mentre il 2015 secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale si chiuderà con una crescita aggregata del 4,3%, in deciso calo rispetto alle previsioni di inizio anno. Il motivo principale di tale revisione al ribasso sono stati i problemi di diversa natura che hanno afflitto le più grandi economie emergenti (i cosiddetti BRICS) che contribuiscono maggiormente al dato complessivo. La discesa dei prezzi delle materie prime e del petrolio, insieme ad una forte instabilità politica interna a seguito di elezioni e scandali, o delle relazioni internazionali hanno penalizzato il Sudafrica ma soprattutto il Brasile e la Russia, mentre la Cina ha iniziato a stabilizzare il proprio ritmo di crescita attorno al 7% annuo, in graduale frenata rispetto agli anni precedenti. Le riforme strutturali ed una politica monetaria espansiva hanno invece irrobustito le capacità di crescita dell'economia Indiana che è attesa chiudere il 2015 ed il 2016 con un +7%.

Il deteriorarsi delle condizioni macroeconomiche e di stabilità politica ha portato negli ultimi mesi ad un importante deflusso di investitori da questa categoria di investimento dopo un inizio d'anno in crescita, stimolati dall'ingente liquidità disponibile sui mercati internazionali e dall'aumentato appetito per il rischio.

In Europa l'andamento del mercato obbligazionario è stato molto positivo grazie soprattutto all'effetto del quantitative easing, che ha ridotto i rendimenti e gli spread tra paesi core e periferici ai minimi storici, ed al miglioramento delle condizioni di crescita in molti paesi dell'Eurozona. Tuttavia nella seconda parte del semestre sulla scia delle tensioni generate dalla crisi greca si è assistito ad un rialzo dei tassi, sebbene l'ampia liquidità disponibile e la fiducia nel proseguimento dei programmi monetari abbiano notevolmente calmierato i movimenti di mercato. Guardando all'intervallo 1° gennaio – 30 giugno molti paesi europei presentano rendimenti e spread in crescita da inizio anno, tuttavia la rilevazione è fortemente influenzata nella fase finale dalla tensione dei mercati dovuta all'incertezza sul rimborso della Grecia al FMI del 30 giugno. A seguito del mancato pagamento il paese ellenico è entrato in una condizione di "morosità" che gli impedirà di accedere agli altri aiuti del FMI finché non verrà onorata la scadenza non saldata. Depurando quest'effetto, lo spread tra titoli decennali italiani e tedeschi, che al 30 giugno era di 156 bps, ha avuto una media nel periodo inferiore ai 120 bps, mentre i titoli spagnoli hanno registrato una media di 115 bps, sebbene al 30 giugno segnassero 152 bps di differenza. Lo stesso effetto si è avuto sui tassi, con il rendimento dei Btp decennali passato dall'1,85% al 2,38%, ed i Bonos passati dall'1,58% al 2,29%, sebbene entrambi i titoli di riferimento siano rimasti sotto il 2% di rendimento per la maggior parte del semestre e siano risaliti solo sulla scia delle tensioni greche. Sul fronte americano invece i rendimenti dei Treasury decennali hanno registrato un costante e progressivo aumento, passando dall'1,86% di inizio anno a 2,35%, scontando un ormai vicino rialzo dei tassi ed un'aspettativa di inflazione più elevata nel medio periodo.

Il positivo andamento del comparto governativo, la ricerca di rendimenti più elevati ed il consolidarsi della modesta crescita europea hanno spinto al ribasso anche i rendimenti dei titoli corporate europei, salvo poi ritracciare in maniera più che proporzionale nella seconda parte del semestre.

I mercati obbligazionari emergenti hanno avuto un andamento diversificato, a seconda della loro esposizione ai prezzi delle materie prime, alle principali valute ed a tensioni geopolitiche importanti. In particolare dall'inizio dell'anno l'area asiatica ha beneficiato di una compressione dei rendimenti grazie al miglioramento delle condizioni di molti paesi manifatturieri, esposti ad un Dollaro forte ed importatori netti di materie prime e petrolio. Di converso l'area sudamericana ha sofferto per il deprezzamento del petrolio ed ha pagato un'instabilità politica in Brasile, maggiore economia dell'area, dovuta all'elezione di un partito non troppo vicino al mondo imprenditoriale e coinvolto in un'indagine sulle tangenti nel settore petrolifero. L'area dell'Europa orientale sta invece lentamente tornando alla normalità con la stabilizzazione delle relazioni tra Russia ed Europa, ed il rafforzamento delle economie di Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca.

Nel corso del semestre i mercati azionari sia delle economie avanzate che dei paesi emergenti sono stati protagonisti di un deciso rialzo, sostenuti da prospettive di crescita più elevate, da aspettative di inflazione maggiori e dalle politiche monetarie espansive in atto in Europa e Giappone. Nell'ultima parte del semestre le incertezze dovute al primo rialzo dei tassi in America, alla debolezza di alcuni dei paesi emergenti più importanti e le tensioni della crisi greca hanno negativamente influenzato le performance degli indici azionari.

Dall'inizio di gennaio alla fine di giugno la performance dell'indice MSCI Europe TR espresso in Euro è stata del 5,27%, mentre l'indice relativo alla sola Eurozona MSCI EMU TR ha ottenuto un rendimento di 11,02%, con rialzi molto consistenti sui mercati periferici di Italia e Spagna che hanno sovraperformato gli indici core di Germania, Francia e Regno Unito, mentre a livello di capitalizzazione di mercato il segmento dei consumi ciclici, quello finanziario e quello farmaceutico hanno sovraperformato i rispettivi indici.

La performance del mercato azionario nordamericano, sintetizzata dall'indice MSCI North America TR espresso in dollari, ha registrato un rendimento leggermente positivo (+0,59%) nonostante alcuni dei suoi indici maggiori come l'S&P500 ed il Nasdaq si trovino sui livelli di massimo storico. A sostenere le valutazioni dei titoli americani hanno contribuito la forza dell'economia

americana, la prudenza della Fed circa la tempistica del primo rialzo dei tassi, l'andamento dell'occupazione che continua a creare posti di lavoro e l'aumento della capacità di spesa di imprese e famiglie dato dalla caduta del costo di energia e carburanti.

L'indice MSCI Pacific TR espresso in Dollari ha ottenuto da inizio anno un rendimento positivo del 7,23%, trainato dalla performance notevole del mercato azionario giapponese e cinese, il primo trainato dalla politica monetaria e fiscale espansiva dell'Abenomics ed il secondo stimolato dal grande afflusso di investitori domestici retail e dall'accordo con Hong Kong per un collegamento diretto delle due borse valori.

I primi sei mesi del 2015 hanno visto rendimenti positivi anche sui mercati azionari emergenti, con l'indice generale MSCI Emerging Markets TR in dollari che ha registrato nel periodo un incremento dell'1,81%, sebbene alcuni dei paesi che pesano maggiormente nell'indice abbiano ottenuto performance negative come il Brasile (MSCI Brazil TR -10,3%), il Messico (MSCI Mexico TR -2,3%) e la Turchia (MSCI Emerging Markets Turkey -17,25%), mentre hanno sovraperformato l'indice generale con rimbalzi a doppia cifra la Russia (MSCI Russia +27,3%), la Cina (MSCI China USD +12,64%) e l'Ungheria (MSCI Emerging Markets Hungary USD +23,56%).

Il Vix, l'indice che misura la volatilità sui mercati americani, è sceso di circa il 5%, ma le rilevazioni di inizio anno e del 30 giugno sono state influenzate da momenti di tensione temporanea poiché nel periodo l'indice è stato costantemente nell'intervallo 12-15, non lontano dai livelli di minimo storico. L'area euro, soprattutto nella seconda parte del semestre, è stata protagonista di una volatilità più accentuata con l'indice di volatilità calcolato sull'Eurostoxx50 che è aumentato del 23,3%.

A livello settoriale sia in Europa che negli Stati Uniti la maggior parte dei settori ha avuto performance positive ed i rialzi maggiori sono stati riportati dai settori Health Care, Consumer Goods e Telecommunications, mentre in entrambe le aree si riporta la performance negativa del settore Oil&Gas.

Nel semestre l'Euro ha continuato a deprezzarsi rispetto alla maggior parte delle principali valute mondiali, con svalutazioni che a fine giugno sono del -5,74% verso lo Yen Giapponese, -7,86% verso il Dollaro Americano, -8,62% nei confronti della Sterlina Inglese e -13,39% verso il Franco Svizzero, quest'ultimo a seguito della dichiarazione della Banca Centrale Svizzera di abbandonare il tasso di cambio fisso verso l'Euro. In particolare verso il Dollaro la differente direzione delle politiche monetarie delle due banche centrali ha portato l'Euro a sfiorare la parità (minimo 1,04) segnando i minimi storici dalla sua nascita.

Nell'arco dei primi sei mesi dell'anno il Dollaro Americano si è apprezzato nei confronti della maggior parte delle principali valute emergenti, con apprezzamenti del 16,76% verso il Real Brasiliano, del 7,68% verso la Rupia Indonesiana, del 6,69% verso il Peso Messicano e del 5,17% verso lo Zar Sudafricano, mentre è rimasto sostanzialmente stabile verso la Rupia Indiana (+0,96%) e verso il Renminbi Cinese (-0,11%). Nello stesso periodo l'Euro si è deprezzato dell'8,21% verso il Renminbi Cinese e del 5,94% verso il Won Sud Coreano, mentre si è rivalutato del 5,88% verso la Lira Turca. Il Rublo Russo dall'inizio dell'anno è stato protagonista di un apprezzamento del 6,18% nei confronti del Dollaro e del 16,61% verso l'Euro a seguito dell'intervento in sua difesa della Banca Centrale Russa che può contare su ingenti riserve valutarie per sostenerne le quotazioni.

## ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Durante il primo semestre dell'anno l'indice Msci world è stato positivo del 4,14% in valuta locale e con i dividendi reinvestiti.

Gli indici globali sono saliti in particolare per il quantitative easing della BCE, che si è impegnata a comprare titoli per circa 60 miliardi al mese causando il deprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute mondiali, fornendo un forte incentivo allo sviluppo dell'economia europea.

L'anno è partito negativo in borsa per via della correzione del petrolio e le incertezze delle elezioni in Grecia.

In seguito all'intervento della BCE gli indici sono saliti e la banca centrale Svizzera ha lasciato libero il cambio euro verso franco svizzero.

La salita degli indici è proseguita in febbraio e marzo grazie ad una buona stagione degli utili, e ad un cessate il fuoco tra Russia e Ucraina.

Nel secondo trimestre gli indici sono stati più volatili in particolare per quanto riguarda il salvataggio della Grecia.

Dopo il proseguimento del rialzo dei mercati in maggio e aprile con eccezione dei paesi emergenti il mercato nel mese di giugno ha risentito negativamente della potenziale uscita dall'euro della Grecia.

I negoziati con i paesi creditori non hanno avuto esiti positivi e la Grecia non ha pagato il debito in scadenza a fine giugno con il fondo monetario internazionale.

In questo contesto generale il dollaro è stato forte nel semestre verso quasi tutte le principali valute con eccezione del franco svizzero.

Abbiamo mantenuto nel corso del periodo un sovrappeso verso i settori più esposti alla ripresa del ciclo come industriali, consumi ciclici e finanziari a discapito di settori più difensivi come i consumi di base ed i servizi, mentre a livello di area geografica abbiamo sovrappesato l'Europa in particolare Italia e Germania a scapito di America.

Da un punto di vista valutario il fondo ha avuto un sovrappeso di dollari e un sottopeso di sterline e franchi svizzeri.

Nel corso del semestre il patrimonio del fondo è passato da 23.859.880 euro al 30 dicembre 2014 a 24.719.980 euro al 30 giugno 2015. In particolare, tale variazione è stata determinata per 2.290 migliaia di euro dal risultato positivo del semestre e per circa 1.430 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta.

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

Come riportato negli eventi successivi nella relazione al Rendiconto annuale del Fondo al 30 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Sella Gestioni SGR S.p.A. nella riunione del 23 gennaio 2015 ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento dei Fondi Comuni Armonizzati appartenenti al Sistema Fondi Aperti Gestnord, in parte di carattere formale finalizzate ad una maggiore chiarezza espositiva ed in parte riguardanti le caratteristiche dei fondi la cui opportunità è stata evidenziata dall'operatività gestionale o dall'evoluzione normativa. Di seguito le modifiche che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e che sono entrate in vigore dal 15 Aprile 2015:

- nell'ambito della Scheda identificativa del prodotto, ove sono indicate le fonti di riferimento per la pubblicazione del valore della quota e delle eventuali modifiche regolamentari, viene limitata al sito internet della Sgr la pubblicazione delle modifiche regolamentari, togliendo quindi per queste ultime il riferimento al giornale Il Sole 24 Ore;
- possibilità di investire in depositi bancari elevata dal 30% al 100% per Nordfondo Liquidità; dal 15% al 50% per Nordfondo Obbligazioni Euro Breve Termine, Nordfondo Obbligazioni Euro Medio Termine, Nordfondo Obbligazioni Dollari, Nordfondo Obbligazioni Paesi Emergenti, Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate; dal 15% al 30% per Nordfondo Obbligazioni Convertibili, Investimenti Sostenibili, Gestnord Bilanciato Euro nonché per tutti gli altri fondi azionari e flessibili;
- per tutti i fondi elevazione fino al 100% del valore complessivo netto del fondo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati per finalità diverse da quelle di copertura ed inserimento della possibilità di assumere posizioni corte nette. L'utilizzo della leva attualmente non è previsto per Nordfondo Liquidità; è previsto entro il limite del 20% per Nordfondo Obbligazioni Euro Breve Termine, Nordfondo Obbligazioni Euro Medio Termine, Nordfondo Obbligazioni Dollari, Nordfondo Obbligazioni Paesi Emergenti, Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate, Nordfondo Obbligazioni Convertibili, Investimenti Sostenibili; è previsto entro il limite del 30% per tutti gli altri fondi;
- modifica relativa alla qualità creditizia di alcuni emittenti;
- variazioni relative alla duration, laddove presente, per la quale è stato indicato il limite massimo che in alcuni casi è stato innalzato (per Nordfondo Obbligazioni Euro Breve Termine, Nordfondo Obbligazioni Euro Medio Termine, Nordfondo Obbligazioni Dollari, Nordfondo Obbligazioni Paesi Emergenti, Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate, Gestnord Bilanciato Euro);
- esplicitazione del limite massimo per divise diverse da quelle tipiche del fondo (laddove indicate) e in alcuni casi innalzamento del limite stesso: per Nordfondo Obbligazioni Euro Medio Termine, Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate, Gestnord Bilanciato Euro limite del 20% per divise diverse dall'euro; per Nordfondo Obbligazioni Convertibili limite del 20% per divise diverse da quelle dell'area Europa; per Nordfondo Obbligazioni Dollari limite del 30% per divise diverse dal dollaro; per Gestnord Asset Allocation soppressione del limite del 30% per l'esposizione al rischio cambio (da contenuto a libero);
- possibilità di investire nei Paesi Emergenti fino al 20% (da residuale) per Nordfondo Obbligazioni Euro Medio Termine, Nordfondo Obbligazioni Dollari, Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate, Nordfondo Obbligazioni Convertibili, Gestnord Bilanciato Euro; fino al 10% per Gestnord Azioni Italia, Gestnord Azioni Europa, Gestnord Azioni America, Gestnord Azioni Trend Settoriali, Gestnord Asset Allocation; dal 50% all'80% per Gestnord Azioni Pacifico;
- laddove sono indicati i benchmark di riferimento ai fini del calcolo delle commissioni di performance, per il fondo Nordfondo Obbligazioni Convertibili cambio del benchmark da 95% Indice Exane Eurozone Convertible Bond + 5% MTS Italia Monetario a 95% Indice Exane Europe Convertible Bond + 5% MTS Italia Monetario; il nuovo benchmark consentirebbe una maggior diversificazione di portafoglio e di diluire l'incidenza dei singoli emittenti in quanto comprende un maggior numero di emissioni, oltre ad un allineamento ai principali competitor che hanno come area di investimento principale l'Europa;
- vengono spostate alcune indicazioni relative alle caratteristiche del prodotto dalla parte comune a tutti i fondi alla parte specifica relativa ai singoli fondi per maggior evidenza espositiva (come le percentuali di investimento in OICR e in depositi bancari).

Il Consiglio di Amministrazione di Sella Gestioni SGR S.p.A. nella riunione del 27 marzo 2015 ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento dei Fondi Comuni Armonizzati appartenenti al Sistema Fondi Aperti Gestnord; le variazioni sono consistite:

- nell'escludere che possano essere effettuate solo in regime di appropriatezza/adequatezza le sottoscrizioni delle quote di Classe A, introducendo quindi una nuova opportunità operativa per i sottoscrittori;
- nell'aggiornare il numero di iscrizione della Società all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia che va riportato nel testo regolamentare e che, in seguito alla possibilità normativamente introdotta di gestire FIA (Fondi di Investimento Alternativi), è stato suddiviso tra FIA ed OICVM; di conseguenza il numero di iscrizione di Sella Gestioni è cambiato da numero 11 dell'Albo delle SGR ex art. 35 D.Lgs. 58/98 in numero 5 dell'Albo delle SGR ex art. 35 D.Lgs. 58/98 – Sezione Gestori di OICVM.

Con l'occasione, sono stati apportati gli adeguamenti terminologici derivanti dall'entrata in vigore del nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia.

Le suddette modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia, sono entrate in vigore dal 15 Aprile 2015.

Si ricorda che, a livello fiscale, il decreto legge 24 aprile 2014, n. 66 agli artt. 3 e 4 ha disposto, a decorrere dal 1° luglio 2014, l'aumento dal 20 al 26 per cento dell'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria ad eccezione dei redditi derivanti dalle obbligazioni e dagli altri titoli pubblici italiani ed equiparati, dalle obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni e dalle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati per i quali si applica l'aliquota del 12,5 per cento. In particolare, relativamente ai redditi da capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, la ritenuta del 26 per cento è applicata sull'ammontare dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'OICR e sull'ammontare dei proventi compresi nella differenza tra il valore di rimborso, liquidazione o cessione

delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, al netto del 51,92 per cento della quota dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed esteri sopracitati (al fine di garantire una tassazione dei predetti proventi nella misura del 12,5 per cento). 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 degli OICR, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote. 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.

## LINEE STRATEGICHE PER IL FUTURO

---

Per il prossimo semestre, pur rimanendo in essere le incertezze che riguardano la tenuta dell'unione europea e le inevitabili tensioni tra gli stati membri, si rimane comunque ottimisti su un complessivo miglioramento del quadro economico europeo ed anche americano. In Europa i segnali di miglioramento sono già evidenti e dovrebbero portare benefici nei prossimi trimestri ed anche l'America dovrebbe avere un consolidamento.

In particolare la combinazione di bassi prezzi dell'energia, tassi d'interesse irrisori e dollaro forte dovrebbe fornire carburante per la ripresa europea che tuttavia necessita anche di politiche di sviluppo della crescita.

## PERFORMANCE RAGGIUNTE

---

Il fondo nel corso del semestre ha realizzato una performance pari a 9,41% a fronte del 10,75% del benchmark.

Milano, 23 luglio 2015

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2015**

ATTIVITA'	Situazione al 30/6/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale del totale attività	valore complessivo	in percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>17.242.714</b>	<b>66,985</b>	<b>15.293.036</b>	<b>62,805</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	17.242.714	66,985	15.293.036	62,805
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>108.188</b>	<b>0,420</b>	<b>138.732</b>	<b>0,570</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	108.188	0,420	138.732	0,570
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>729.964</b>	<b>2,836</b>	<b>385.452</b>	<b>1,583</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	729.964	2,836	385.452	1,583
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.689.943</b>	<b>22,104</b>	<b>5.895.052</b>	<b>24,210</b>
F1. Liquidità disponibile	6.346.864	24,656	6.191.327	25,427
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.207.831	24,116	5.412.063	22,226
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.864.752	-26,668	-5.708.338	-23,443
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.970.494</b>	<b>7,655</b>	<b>2.637.585</b>	<b>10,832</b>
G1. Ratei attivi	3.175	0,012	12.971	0,053
G2. Risparmio di imposta	1.954.690	7,594	2.608.369	10,712
G3. Altre	12.629	0,049	16.245	0,067
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>25.741.303</b>	<b>100,000</b>	<b>24.349.857</b>	<b>100,000</b>

## GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI

Società di gestione: SELLA GESTIONI S.G.R. S.p.A.

Banca Depositaria: ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE S.p.A.

### SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2015

	Situazione al 30/6/2015	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	valore complessivo	valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>866.853</b>	<b>357.670</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>28.961</b>	<b>13.451</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	28.961	13.451
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>125.509</b>	<b>118.856</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	124.583	114.709
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	926	4.147
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.021.323</b>	<b>489.977</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>24.719.980</b>	<b>23.859.880</b>
Numero delle quote in circolazione	5.957.608,476	6.292.508,115
Valore unitario delle quote	4,149	3,792

Movimenti delle quote nel semestre	
Quote emesse	463.788,470
Quote rimborsate	798.688,109

## GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI

Società di gestione: SELLA GESTIONI S.G.R. S.p.A.

Banca Depositaria: ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE 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
APPLE INC	USD	4.500	507	1,970
JPMORGAN CHASE & CO	USD	5.300	322	1,251
ABBOTT LABORATORIES CORP	USD	7.000	308	1,197
INGERSOLL RAND PLC	USD	5.000	303	1,177
I.B.M. CORP	USD	2.000	292	1,134
TEXAS INSTRUMENTS INC	USD	6.000	277	1,076
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	USD	3.500	275	1,068
PFIZER INC	USD	9.000	271	1,053
REGIONS FINANCIAL CORP	USD	28.000	260	1,010
WELLS FARGO & CO	USD	5.000	252	0,979
VISA INC CLASS A SHS	USD	4.000	241	0,936
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	USD	4.000	239	0,928
GOOGLE INC-CL C	USD	501	234	0,909
MATTEL INC	USD	10.000	231	0,897
HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	6.000	224	0,870
CONOCOPHILLIPS	USD	4.000	220	0,855
UNITED TECHNOLOGIES CORP	USD	2.200	219	0,851
AETNA US WI	USD	1.900	217	0,843
NETFLIX INC	USD	350	206	0,800
WALT DISNEY CO	USD	2.000	205	0,796
US BANCORP	USD	5.000	195	0,758
SCHLUMBERGER LTD	USD	2.500	193	0,750
WAL-MART STORES INC	USD	3.000	191	0,742
CERNER CORP	USD	3.000	186	0,723
HALLIBURTON CO	USD	4.800	186	0,723
JOHNSON CONTROLS	USD	4.100	182	0,707
GILEAD SCIENCES INC	USD	1.700	179	0,695
NXP SEMICONDUCTORS NV	USD	2.000	176	0,684
CENTENE CORP	USD	2.400	173	0,672
EOG RESOURCES INC	USD	2.200	173	0,672
SYDBANK AS	DKK	5.000	171	0,664
MICROSOFT CORP	USD	4.300	170	0,660
BORG WARNER INC	USD	3.300	168	0,653
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	1.500	164	0,637
AT&T INC	USD	5.000	159	0,618
BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	USD	1.300	159	0,618
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	2.000	158	0,614
DAVITA HEALTHCARE	USD	2.200	157	0,610
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	USD	12.000	156	0,606
CELGENE CORP	USD	1.500	156	0,606
METLIFE INC	USD	3.000	151	0,587
ELECTRONIC ARTS INC	USD	2.500	149	0,579
SKECHERS USA INC-CL A	USD	1.500	148	0,575
VECTOR GROUP LTD	USD	7.000	147	0,571
CIGNA CORP	USD	1.000	145	0,563
BB&T CORP	USD	4.000	145	0,563
COMCAST CORP CL A	USD	2.600	140	0,544
LOCKHEED MARTIN	USD	800	133	0,517
MONSTER BEVERAGE CORP	USD	1.100	132	0,513
INTREXON CORP	USD	3.000	131	0,509
FORTINET INC	USD	3.500	130	0,505
RAYTHEON CO	USD	1.500	129	0,501