

# RELAZIONE DI GESTIONE

## AL 30 DICEMBRE 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

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### CONTESTO GENERALE DI MERCATO

I dati preliminari di chiusura per l'anno 2015 secondo l'aggiornamento di gennaio del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale indicano un rallentamento della crescita globale complessiva al 3,1%, 0,3 punti percentuali al di sotto dell'anno precedente ed in rallentamento rispetto alle proiezioni di inizio anno che vedevano una crescita nel 2015 del 3,5%. In particolare le economie sviluppate contribuiscono al dato complessivo con un 1,9% di crescita media, mentre quelle emergenti sono attese chiudere l'anno con una crescita del 4%. Se da un lato alcune delle maggiori aree economiche stanno uscendo dalla più lunga crisi dal dopoguerra, dall'altro fattori come il calo dei prezzi delle materie prime e del petrolio, l'instabilità geopolitica in aree strategiche, la svalutazione delle valute emergenti e dell'Euro verso il Dollaro dettate da politiche monetarie a diversi stadi di avanzamento contribuiscono ad aumentare l'incertezza e la volatilità.

Durante lo scorso anno l'economia americana ha dato prova di poter continuare nel suo sentiero di crescita robusta e sostenibile, con un mercato del lavoro che è passato nell'anno da un tasso di disoccupazione dal 5,6% al 5,0% ed una costante crescita del livello di fiducia dei consumatori che si riflettono positivamente sui consumi e sulle vendite. Il dato di crescita complessivo finale per il 2015 è stato del 1,8%, dopo una leggera flessione nel secondo semestre dell'anno. Il persistere della debolezza sui prezzi delle materie prime e del petrolio ha contribuito a contenere le pressioni inflazionistiche, con un indice dei prezzi al consumo che a dicembre è cresciuto dello 0,7% dopo un anno passato costantemente attorno allo zero.

L'inizio del nuovo anno è stato invece caratterizzato da una marcata flessione di tutti i mercati azionari mondiali e di un generale "fly to quality" sui mercati obbligazionari. I rischi di un rallentamento della crescita negli Stati Uniti, un ulteriore calo del prezzo del petrolio fino a 26\$/bbl ed una maggior diffidenza sul settore finanziario europeo a seguito dell'implementazione delle regolamentazioni sul bail-in e sui requisiti patrimoniali, hanno causato correzioni anche del 20% dei principali listini equity.

Nell'Area Euro l'attività economica è stata protagonista di una leggera accelerazione durante l'anno evidenziando nel terzo trimestre una crescita dell'1,6%, e ha chiuso l'anno 2015 con una progressione complessiva dell' 1,5%. A contribuire a questa tendenza sono stati in particolare l'aumento dei consumi privati, favoriti da indicatori di fiducia ormai stabilmente al di sopra del livello spartiacque di 50 e da un tasso di disoccupazione generale in discesa che a fine anno è stato del 10,4% (da 11,4% di fine 2014). A fornire carburante ed a facilitare la crescita dell'Area ha pensato principalmente la politica monetaria accomodante della BCE che, dopo un lungo periodo di attesa ed anticipazione da parte dei mercati, a gennaio ha dato il via libera al programma di quantitative easing europeo. Nel World Economic Outlook di Gennaio il Fondo Monetario Internazionale ha valutato per l'Area Euro una crescita media dell' 1,5% per l'anno 2015 (era stata 0,9% nel 2014); i dati annualizzati mostrano al 31/12 una situazione variegata con la Germania che è cresciuta complessivamente del 1,3% (era stata dell' 1,6% nel 2014), la Francia dell' 1,3% (da 0,2% nel 2014), la Spagna che accelera a 3,5% (da 1,4% nel 2014) e l'Italia che esce dal periodo di recessione con +1% (da -0,4% nel 2014). Questi dati positivi riflettono le forti condizioni favorevoli e di stimolo presenti sui mercati per tutto l'anno come il prezzo del petrolio e delle materie prime basso ed in ulteriore discesa che avvantaggia i paesi importatori e consumatori, i tassi bassi che permettono alle imprese di finanziarsi a costi molto contenuti ed il tasso di cambio dell'Euro svalutato che avvantaggia le esportazioni europee. Questi importanti fattori hanno stimolato, aggiunti ad una nuova e più flessibile politica contrattuale adottata in molti paesi, anche una contrazione generalizzata del tasso di disoccupazione che a fine anno era complessivamente del 10,4%, con punte dell' 11,4% in Italia (dal 12,8% di dicembre 2014) e del 20,9% in Spagna (dal 23,7% del 2014). Il 2015 è stato l'anno in cui per la prima volta nella sua storia l'Area Euro si è trovata in deflazione, favorendo l'adozione di politiche monetarie non convenzionali che, sebbene abbiano fornito un fondamentale catalyst per la crescita dei corsi obbligazionari ed azionari, non hanno ancora permesso di raggiungere l'obiettivo esplicito della BCE di riportare l'inflazione ad un livello target del 2%. Nonostante la copertura del quantitative easing, l'Area Euro è stata protagonista di un periodo di forte volatilità nella parte centrale e finale dell'anno, dovuta principalmente all'evoluzione ed alla temporanea risoluzione della crisi in Grecia ed allo scontro tra il partito neoeletto Syriza e le istituzioni europee (la cosiddetta "troika"). Il braccio di ferro iniziato con il tentativo del governo greco di

rinegoziare il proprio debito e la risposta europea con misure ulteriormente restrittive è culminato con l'indizione di un referendum che ha rigettato tali richieste ed ha messo il paese ad un passo dal default. Infine a seguito di una lunga trattativa le richieste dell'Europa sono state accettate in cambio di un prestito-ponte per far fronte alle esigenze di bilancio, dando sollievo anche al sentiment generale di mercato. Le preoccupazioni degli investitori si sono poi concentrate su problematiche più strutturali e di impatto di lungo termine come il rallentamento della crescita cinese, che sta spostando i propri driver di crescita dagli investimenti ai consumi privati ed è stata protagonista di una veloce correzione del proprio tasso di cambio nel periodo estivo, e la politica monetaria ancora dovish della Fed per quasi tutto l'anno, con una posticipazione fino a dicembre del primo storico rialzo dei tassi dopo 7 anni di tassi a zero. Infine la parte finale del 2015 è stata caratterizzata da due shock esogeni che hanno avuto varie ripercussioni sia sui mercati che sul sentiment e sulla fiducia dei consumatori. Gli attacchi terroristici a Parigi, sebbene abbiano avuto un limitato impatto sui mercati, hanno influenzato la fiducia dei consumatori e settori specifici come turismo, trasporti e consumi ad esso correlati, mentre lo scoppio dello scandalo delle emissioni truccate dalla Volkswagen ha portato con sé un repricing dell'intero settore automotive a causa della revisione dei costi di produzione delle auto per il futuro e delle pesanti sanzioni che verranno inflitte ai costruttori fuori dai limiti di inquinamento.

La politica monetaria della Banca Centrale Europea è stata tra le maggiori protagoniste dello scenario macroeconomico mondiale continuando la sua strategia espansiva sia sul lato acquisti che su quello tassi, mantenendo invariati dall'anno scorso ai livelli minimi storici sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali a 0,05% che quello sulle operazioni di rifinanziamento marginali a 0,3%, e tagliando ulteriormente il tasso sui depositi da -0,20% a -0,30%. Con la storica riunione del 22 gennaio il presidente della BCE Draghi ha annunciato il piano di quantitative easing europeo, con un programma di acquisti di asset da 60 miliardi di euro al mese fino a settembre 2016 (poi posticipato a marzo 2017) che porterà il bilancio della BCE sopra il livello di 3.000 miliardi raggiunto nel 2012. Il fine dell'istituto è quello di contrastare l'inflazione attraverso l'acquisto di titoli di debito emessi dai Governi, Istituti Sovranazionali, Corporate Bonds e Asset-Backed Securities di categorie investment grade, comprimendo per un periodo lungo i tassi di mercato e rendendo più conveniente il debito per Stati e Imprese. L'altro maggior risvolto della politica monetaria accomodante è stata la svalutazione dell'Euro verso tutte le maggiori divise globali, favorendo la competitività delle imprese europee e l'aumento delle esportazioni.

I dati di crescita rilasciati dal Giappone indicano un'uscita dalla situazione di recessione tecnica registrata nel 2014 con una progressione dello 0,5% in particolare grazie ad un forte risultato nel primo trimestre dell'anno in cui si sono sommati gli effetti di anticipazione dei consumi privati generata dal previsto aumento dell'IVA e gli effetti dell'aumento dello stimolo monetario deciso nella riunione della Banca Centrale Giapponese alla fine del 2014 che prevedono un incremento della base monetaria al ritmo di 80 trilioni di Yen l'anno acquistando titoli di debito pubblico di maturity media pari a 7-10 anni, ETF, REITS, Commercial Papers e Corporate Bonds. Gli effetti svalutativi della politica monetaria sul tasso di cambio hanno fornito una forte spinta alla bilancia commerciale supportando le esportazioni, ma non hanno ancora dato il risultato atteso per il reflazionamento dell'economia, in cui l'indice dei prezzi è rimasto debole durante tutto l'anno anche nella componente Core, ed è atteso chiudere il 2015 con un aumento dello 0,2%, molto lontano dal target esplicito del 2%.

I Paesi Emergenti, pur rimanendo il maggior motore per la crescita globale, hanno registrato un rallentamento e presentano situazioni variegata di crescita principalmente legate a specifiche problematiche che vanno: dal crollo dei prezzi di petrolio e materie prime su cui alcuni di essi basano la loro economia ed il loro bilancio, all'acuirsi di instabilità geopolitiche legate al terrorismo ed all'influenza in aree strategiche, fino al cambiamento di paradigma di sviluppo per favorire una redistribuzione della ricchezza e sanare le fratture sociali generate negli anni di crescita tumultuosa. Secondo l'aggiornamento di gennaio delle stime del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale il potenziale di crescita a fine anno delle economie in via di sviluppo è in rallentamento rispetto al dato realizzato nel 2014 di +4,6%, attestandosi intorno al 4% di cui: 3,4% dall'Europa Centrale e dell'Est non Euro (dal 2,8% del 2014); -3,7% dalla Russia (dal 0,6% del 2014); 6,6% dall'Asia in via di sviluppo (dal 6,8% del 2014) di cui 6,9% dalla Cina (7,3% nel 2014) e 7,3% dall'India (invariata dal 2014); -0,3% dall'America Latina (da 1,3% del 2014) di cui -3,8% del Brasile (0,1% nel 2014) e 2,5% del Messico (2,1% nel 2014); 1,3% dal Sudafrica (da 1,5% del 2014). Le motivazioni della sottoperformance su quattro dei cinque giganti dei BRICS (a parte l'India) sono da ricercare nella volontà del governo centrale cinese di governare una crescita più equilibrata e fondata sui consumi, cercando di sgonfiare le bolle azionarie e immobiliari che si erano formate, nella profonda crisi produttiva, inflattiva e politica in cui versa il Brasile a seguito degli scandali che hanno coinvolto il primo ministro Rousseff, negli effetti recessivi delle sanzioni internazionali sull'economia russa ed infine nel crollo dei prezzi delle materie prime di cui il Sudafrica rappresenta uno dei maggiori esportatori mondiali.

L'andamento del mercato obbligazionario europeo è stato caratterizzato da una certa volatilità, con rendimenti e spread nei confronti del Bund tedesco stabili o ancora in leggera compressione a fine anno, ma in risalita dopo aver toccato i minimi storici nei mesi successivi all'inizio del quantitative easing. L'ondata di acquisti generata dalla politica monetaria espansiva ha portato il mercato a metà aprile a toccare i massimi dell'anno, con rendimenti che si sono avvicinati molto allo zero anche per titoli decennali come per il caso del Bund. Dopo la correzione nella seconda metà dell'anno le obbligazioni governative dei maggiori paesi europei hanno chiuso l'anno con rendimenti decennali dello 0,63% nel caso del Bund tedesco, dello 0,98% dell'OAT francese, dell'1,59% del BTP italiano e dell'1,76% dei Bonos spagnoli. Negli Stati Uniti il tasso decennale ha via via durante l'anno incorporato le aspettative di una posticipazione del previsto momento di rialzo dei tassi della Fed, che si è verificato solo a dicembre e per 25bps, perciò il movimento di innalzamento della curva americana è stato limitato e a fine anno il Treasury decennale aveva un rendimento del 2,27%. Gli indici obbligazionari emergenti sono stati particolarmente influenzati dall'esposizione valutaria; l'indice JPM Global Emerging Markets Bond Index Diversified Index in USD ha totalizzato un rendimento annuo dell'1,2% grazie al contributo positivo della componente tasso che ha più che compensato l'innalzamento degli spread, mentre l'indice JPM GBI Emerging Markets in local currency ha perso nel 2015 il 14,9%. A ricoprire particolare importanza nell'asset class emergente sono l'entità e la direzione dei flussi di investimento, che durante l'anno hanno visto prevalere gli outflows a causa del venire meno di condizioni di crescita robusta, del prezzo delle commodities, dell'instabilità geopolitica e della svalutazione delle valute locali.

Sul lato azionario i mercati europei ed asiatici hanno sovraperformato quello americano grazie alle politiche monetarie delle rispettive banche centrali di riferimento che hanno supportato l'espansione di multipli e valutazioni. La continuità nei dati positivi, la salute del mercato del lavoro e la posticipazione del rialzo tassi della Fed hanno permesso all'indice americano di chiudere l'anno allo stesso livello del 2014 con una performance complessiva registrata dall'indice MSCI Daily TR Net North America Local dello 0,12%, dopo aver toccato in estate nuovi massimi sopra i 2100 punti di S&P ed i 5000 di Nasdaq. I settori che hanno contribuito maggiormente in maniera positiva sono stati quello della tecnologia e dei consumer discretionary, mentre hanno sottoperformato i settori oil&gas e materials, che a fine anno hanno visto ridursi il loro peso sull'indice al 9%.

In Europa il mercato azionario ha vissuto un anno favorevole toccando i massimi storici ad aprile, sebbene uno storno a fine anno ne abbia parzialmente attenuato la performance con un modesto +4,91% per l'indice MSCI Daily TR Net Europe in valuta locale. Le motivazioni maggiori per gli acquisti sull'equity sono da attribuire agli effetti del quantitative easing che ha (almeno inizialmente) stimolato l'espansione delle valutazioni sulla scia di una recovery macro accelerata dell'intera Area Euro, grazie sia al basso costo di funding per imprese e governi che avrebbe stimolato gli investimenti che all'effetto dell'Euro svalutato sulle economie maggiormente legate alle esportazioni. Inoltre la mancanza di rendimenti sull'asset class obbligazionaria ha incentivato l'ingresso sul mercato equity di grandi operatori tradizionalmente marginali ed alla ricerca di yield. I settori maggiormente avvantaggiati sono stati quello finanziario ed i consumer discretionary, mentre a sottoperformare sono stati gli stessi settori del listino americano di oil&gas e materials. A partire dalla seconda metà dell'anno il venir meno di segnali di una crescita robusta e diffusa su tutte le economie chiave ha guidato una correzione a tratti veloce ed un significativo aumento della volatilità di mercato, portando ad una performance di fine anno molto differenziata tra i vari listini: da un lato i maggiormente investiti dai fattori citati come la Germania in cui il DAX ha totalizzato +9,56%, la Francia in cui il CAC ha segnato +10,17% e l'Italia in cui il FTSEMIB è stato il miglior listino europeo con +12,66%, dall'altro invece il listino Spagnolo IBEX ha chiuso l'anno con -6,20%, lo Swiss Market Index con -1,84% fortemente impattato da una rivalutazione repentina del Franco Svizzero, ed il Ftse100 inglese con -4,17% anch'esso impattato dall'apprezzamento della Sterlina.

La politica monetaria espansiva della Bank of Japan ha permesso anche al mercato giapponese di chiudere l'anno con una performance importante, con l'indice MSCI Daily TR Net Japan in valuta locale che è cresciuto del 9,93%. Molto meno brillante e più diversificata è stata la performance dell'area emergente, con i mercati asiatici che hanno risentito delle correzioni del listino cinese e l'indice MSCI AC Daily TR Net Asia Ex Japan in valuta locale che ha perso nell'anno il 5,59%, nonostante il contributo positivo di Korea e Nuova Zelanda. Lo Yuan cinese è stato ammesso dal Fondo Monetario Internazionale nel paniere delle valute oggetto di riserva Special Drawing Right accanto al Dollaro, all'Euro, allo Yen ed alla Sterlina. Nell'area dell'America Latina l'indice MSCI Daily TR Net Emerging Markets Latin America Local con una perdita del 4,51% segnala le difficoltà della regione alle prese con una forte inflazione e l'influenza del gigante malato brasiliano. Nell'area dell'Europa dell'Est l'indice MSCI Daily TR Net Emerging Markets Eastern Europe in valuta locale ha guadagnato il 9,20% nel periodo, sovraperformando l'area EMEA generale che ha riportato un -5,42% (MSCI Emerging Markets EMEA Local).

Sul fronte valutario il dollaro si è apprezzato verso tutte le principali valute sviluppate ed emergenti, guadagnando il 49,04% sul Real Brasiliano, il 19,40% sul Rublo Russo, il 19,08% sul Dollaro Canadese, il 16,65% sul Peso Messicano, il 12,13% sul Dollaro Australiano, l'11,42% sull'Euro, il 5,72% sulla Sterlina Inglese ed il 4,64% sul Renminbi Cinese, mentre ha chiuso l'anno pressoché invariato verso Franco Svizzero e Yen Giapponese.

L'Euro invece si è svalutato verso tutte le principali valute sviluppate, perdendo il 10,22% verso il Dollaro Americano, il 9,81% verso lo Yen Giapponese, il 9,54% verso il Franco Svizzero ed il 5,09% verso la Sterlina Inglese, mentre si è apprezzato verso quasi tutte le valute emergenti a parte il Renminbi Cinese, la Rupia Indiana ed il Won Sudcoreano verso cui si è svalutato rispettivamente del 7%, del 5,88% e del 4,19%. Verso il Real Brasiliano l'Euro si è apprezzato del 33,71%, verso il Rand Sudafricano del 20,15%, verso la Lira Turca del 12,20%, verso il Rublo Russo del 7,28%, verso il Dollaro Canadese del 6,92% e verso quello Australiano dello 0,78%.

## ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE

Durante il primo trimestre dell'anno il mercato azionario internazionale ha registrato una forte performance positiva in Europa e Giappone mentre l'America ha mantenuto una performance quasi invariata. Il tanto atteso quantitative easing della BCE ha causato il deprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute mondiali e rappresentato un forte incentivo allo sviluppo dell'economia europea. L'indice MSCI World, nel secondo trimestre ha avuto un andamento laterale, chiudendo comunque in guadagno rispetto ai mesi precedenti. Nel periodo il mercato azionario europeo ha corretto un poco dopo i forti rialzi dell'inizio dell'anno. Le incertezze politiche sempre più acute in Grecia e il protrarsi di difficili negoziati della stessa con l'Ue hanno pesato. Da un punto di vista macroeconomico è proseguito il trend di miglioramento dell'area euro con buoni segnali sia dagli investimenti che dai consumi. L'indebolimento dell'euro ha inoltre aiutato le esportazioni dell'Europa. Nel terzo trimestre l'indice MSCI World è sceso di circa il 9%. Il mercato ha corretto principalmente per i timori di rallentamento economico dei paesi emergenti e in particolare della Cina. Sul finire di settembre ha pesato negativamente lo scandalo per le emissioni delle automobili, che ha fatto temere per un eventuale coinvolgimento dell'intero settore. Il quarto trimestre è stato positivo per il Msci World. Gli indici globali hanno avuto un rialzo in ottobre, grazie alle misure di allentamento monetario da parte della BCE. Nella seconda fase del trimestre il primo rialzo dei tassi della Fed, gli eventi geopolitici oltre al perdurare del calo del petrolio, hanno attenuato i corsi. Nell'anno il dollaro si è rafforzato contro tutte le principali valute. Durante il 2015 il fondo ha mantenuto un sovrappeso di Europa e Giappone e un sottopeso di America e Inghilterra e la quota azionaria mediamente nell'intorno del 95%. Il comparto ha mantenuto un sovrappeso di finanziari e consumi ciclici mentre sono rimasti in sottopeso i servizi, le telecom, i consumi di base e l'energia. Le azioni di grande capitalizzazione sono state preferite a quelle piccole e medie e la scelta dei titoli è stata effettuata con particolare attenzione alla sostenibilità della crescita degli utili e dell'espansione dei margini operativi.

Nel corso dell'anno il patrimonio del fondo è passato da 23.859.880 euro al 30 dicembre 2014 a 23.187.647 euro al 30 dicembre 2015. In particolare, tale variazione è stata determinata per 1.266 migliaia di euro dal risultato positivo dell'esercizio e per circa 1.938 migliaia di euro dall'effetto negativo della raccolta. 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 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 Gestord, 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;
- 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 consente 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 competitors 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 alcuni 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 2016 verrà mantenuto un atteggiamento sostanzialmente neutrale in considerazione della volatilità dei mercati e dell'operazione di fusione per incorporazione che coinvolgerà il fondo descritta nel proseguito al paragrafo "Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio".

## RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Con alcune società del Gruppo Banca Sella sono stati intrattenuti esclusivamente rapporti di controparte per l'esecuzione delle operazioni e quindi non si è partecipato ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO

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

## PERFORMANCE RAGGIUNTE

Il fondo nel corso dell'anno ha realizzato una performance pari a 5,09% rispetto ad una variazione di 10,19% del benchmark.

## EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il Consiglio di Amministrazione di Sella Gestioni SGR S.p.A. nella riunione del 3 febbraio 2016 ha deliberato una fusione per incorporazione di fondi/comparti, finalizzata ad una razionalizzazione della gamma dei prodotti gestiti di natura prevalentemente azionaria; l'obiettivo di questa operazione è determinato dall'evoluzione dei mercati e dagli orientamenti della clientela, nell'interesse esclusivo dei partecipanti stessi al fine di aumentare la dimensione dei comparti/fondi interessati con l'integrazione dei rispettivi patrimoni. Vengono di seguito riportati i fondi/comparti interessati dall'operazione di fusione che è approvata in via generale dalla Banca d'Italia ed avrà efficacia dal 15 aprile 2016:

Fondo oggetto di fusione e relativa Classe	Comparto/Fondo ricevente e relativa Classe
Gestnord Azioni Paesi Emergenti (Classe A)	Bilanciato Paesi Emergenti (Classe A) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Azioni Paesi Emergenti (Classe C)	Bilanciato Paesi Emergenti (Classe C) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Azioni Pacifico (Classe A)	Azionario Internazionale (Classe A) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Azioni Pacifico (Classe C)	Azionario Internazionale (Classe C) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Azioni America (Classe A)	Azionario Internazionale (Classe A) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Azioni America (Classe C)	Azionario Internazionale (Classe C) del fondo di fondi Star Collection
Gestnord Asset Allocation (Classe A)	Investimenti Strategici (Classe A) - (Fondo di nuova istituzione)
Gestnord Azioni Trend Settoriali (Classe A)	Investimenti Strategici (Classe A) - (Fondo di nuova istituzione)

In particolare, il processo di fusione darà vita anche ad un nuovo fondo comune d'investimento: Investimenti Strategici, un fondo bilanciato che adotta uno stile di gestione dinamico, nel quale l'allocazione strategica è modificata di volta in volta seguendo l'evoluzione del contesto di mercato. Il fondo ha tre Classi (Classe A, Classe C e Classe E) ed è caratterizzato da investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria (fino ad un massimo del 60%) nonché in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e monetaria (fino al 100%). Il fondo può investire in OICR in misura non superiore al 25% ed in Paesi Emergenti fino al 30%.

Lo stesso Consiglio di Amministrazione ha anche 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. Le modifiche, che rientrano tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia e saranno in vigore dal 14 Aprile 2016, sono le seguenti:

Per tutti i fondi:

- riformulazione dell'utilizzo dei derivati senza alcuna variazione sostanziale, ma unicamente per allinearne l'esposizione terminologica a quella diffusa dall'Associazione di Categoria;
- sostituzione del termine fondi armonizzati/non armonizzati con la terminologia introdotta dalla normativa attualmente vigente;
- esplicitazione della coerenza degli indici prescelti ai fini del calcolo delle provvigioni di incentivo con la politica di investimento di ciascun fondo.

Per il fondo Nordfondo Obbligazioni Euro Corporate, esplicitazione della possibilità di investire in obbligazioni convertibili fino al massimo del 10% (possibilità già presente nel Prospetto che ora si vuole esplicitare anche nel Regolamento, ma senza alcuna variazione sostanziale).

Per il fondo Nordfondo Obbligazioni Convertibili, sostituzione dell'indicazione della duration massima di portafoglio di 6 anni con indicazione del delta di portafoglio inferiore a 0,7.

Per il fondo Investimenti Sostenibili, cambio di una componente del benchmark che passa da: 15% MTS Italia Monetario, 15% M.S.C.I. daily TR Net World USD, 50% The BofA Merrill Lynch 1-10 Year Euro Corporate, 20% The BofA Merrill Lynch 1-10 Year US Corporate a: 15% MTS Italia Monetario, 15% Stoxx Global 1800 Total Return Net EUR, 50% The BofA Merrill Lynch 1-10 Year Euro Corporate, 20% The BofA Merrill Lynch 1-10 Year US Corporate.

Per la Classe B dei fondi Nordfondo Obbligazioni Euro Breve Termine e Nordfondo Obbligazioni Paesi Emergenti, possibilità di reinvestire, a scelta del partecipante, i proventi destinati alla distribuzione nei fondi Gestnord Azioni Italia, Gestnord Azioni Europa (questi già previsti), Gestnord Bilanciato Euro ed Investimenti Strategici (quest'ultimo fondo è di nuova istituzione) al posto di Gestnord Azioni America, Gestnord Azioni Pacifico, Gestnord Azioni Paesi Emergenti e Gestnord Azioni Trend Settoriali, che vengono a cessare.

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

## UTILIZZO DI STRUMENTI DERIVATI

---

Nel corso del 2015 sono stati utilizzati strumenti finanziari derivati per una più efficiente gestione del portafoglio. Sono state effettuate inoltre operazioni di currency forwards.

Milano, 22 febbraio 2016

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2015**

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2015		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>16.014.108</b>	<b>65,537</b>	<b>15.293.036</b>	<b>62,805</b>
A1. Titoli di debito	108.325	0,443		
A1.1 Titoli di Stato	108.325	0,443		
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	15.508.816	63,469	15.293.036	62,805
A3. Parti di O.I.C.R.	396.967	1,625		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>68.818</b>	<b>0,282</b>	<b>138.732</b>	<b>0,570</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	68.818	0,282	138.732	0,570
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>659.634</b>	<b>2,700</b>	<b>385.452</b>	<b>1,583</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	659.634	2,700	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>6.078.402</b>	<b>24,875</b>	<b>5.895.052</b>	<b>24,210</b>
F1. Liquidità disponibile	6.094.018	24,939	6.191.327	25,427
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.299.580	9,411	5.412.063	22,226
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.315.196	-9,475	-5.708.338	-23,443
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.614.295</b>	<b>6,606</b>	<b>2.637.585</b>	<b>10,832</b>
G1. Ratei attivi	5.260	0,022	12.971	0,053
G2. Risparmio di imposta	1.580.237	6,467	2.608.369	10,712
G3. Altre	28.798	0,117	16.245	0,067
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>24.435.257</b>	<b>100,000</b>	<b>24.349.857</b>	<b>100,000</b>

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 DICEMBRE 2015**

	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.121.787</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>8.207</b>	<b>13.451</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.207	13.451
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>117.616</b>	<b>118.856</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	115.877	114.709
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.739	4.147
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.247.610</b>	<b>489.977</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>23.187.647</b>	<b>23.859.880</b>
Numero delle quote in circolazione	5.818.237,559	6.292.508,115
Valore unitario delle quote	3,985	3,792

Movimenti delle quote nell'esercizio		
	emesse	rimborsate
Quote	901.477,453	1.375.748,009



## 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.

### SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.547.347</b>		<b>2.577.501</b>	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	298.826		201.542	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	571			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	293.021		201.542	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	5.234			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	429.361		586.737	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	407.956		586.737	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	21.405			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	806.655		1.715.370	
A3.1 Titoli di debito	-578			
A3.2 Titoli di capitale	784.124		1.715.370	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	23.109			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.505		73.852	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>1.547.347</b>		<b>2.577.501</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>-104.914</b>		<b>10.400</b>	
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	-104.914		10.400	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-104.914		10.400	
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>-104.914</b>		<b>10.400</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>	<b>221.776</b>		<b>622.965</b>	
C1. RISULTATI REALIZZATI	221.776		622.965	
C1.1 Su strumenti quotati	221.776		622.965	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

## 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.

### SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015		Relazione esercizio precedente	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>239.972</b>		<b>178.370</b>	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-608.216		-578.575	
E1.1 Risultati realizzati	-604.261		-399.091	
E1.2 Risultati non realizzati	-3.955		-179.484	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	120.783		-5.449	
E2.1 Risultati realizzati	120.783		33.553	
E2.2 Risultati non realizzati			-39.002	
E3. LIQUIDITA'	727.405		762.394	
E3.1 Risultati realizzati	728.672		567.659	
E3.2 Risultati non realizzati	-1.267		194.735	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>1.904.181</b>		<b>3.389.236</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-4.192</b>		<b>-4.238</b>	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.192		-4.238	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>1.899.989</b>		<b>3.384.998</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-647.503</b>		<b>-579.943</b>	
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-450.625		-416.085	
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-33.006		-29.055	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.232		-1.051	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-162.640		-133.752	
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>13.142</b>		<b>13.064</b>	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	12.719		12.972	
I2. ALTRI RICAVI	423		93	
I3. ALTRI ONERI			-1	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>1.265.628</b>		<b>2.818.119</b>
<b>L. IMPOSTE</b>				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile/Perdita dell'esercizio</b>		<b>1.265.628</b>		<b>2.818.119</b>

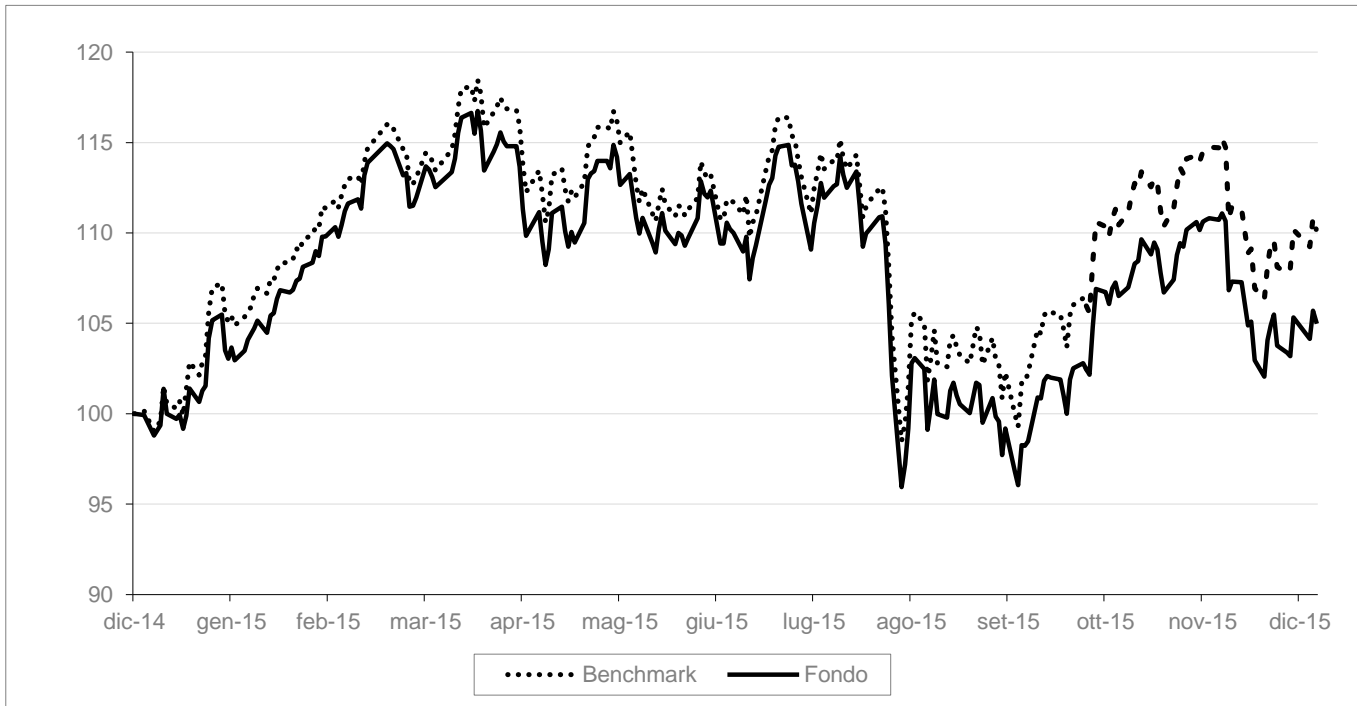
**NOTA INTEGRATIVA**

**PARTE A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

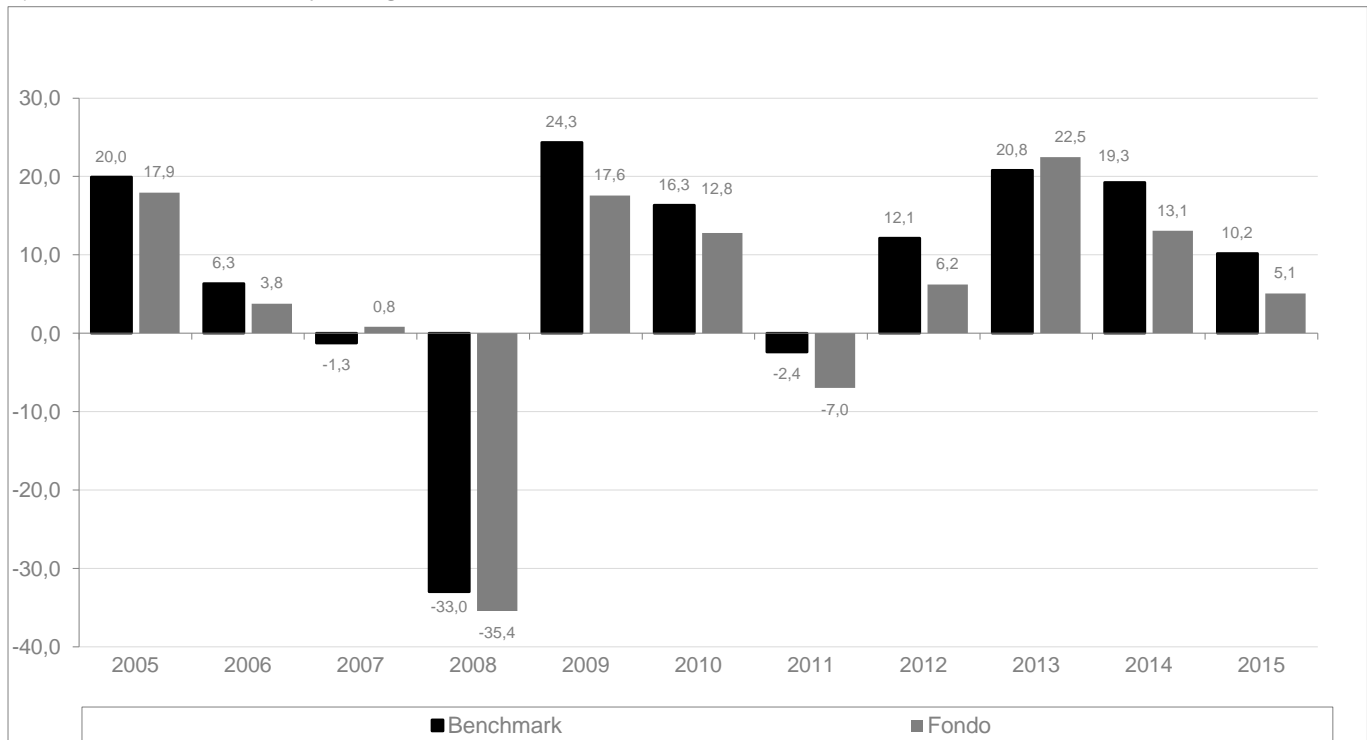
1) Si riporta di seguito l'andamento grafico del valore della quota del Fondo e del benchmark nell'anno.

Il parametro di riferimento (benchmark) del fondo è:

5% MTS Italia Monetario; 95% MSCI World Index (total return)



2) Andamento del valore della quota negli ultimi dieci anni solari



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'Investitore nonché, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'Investitore.

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

### NOTA INTEGRATIVA

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	Fondo
Valore all'inizio dell'esercizio	3,792
Valore alla fine dell'esercizio	3,985
Valore minimo	3,638
Valore massimo	4,427
Performance del Fondo	5,09%
Performance del benchmark	10,19%

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 fondo non prevede classi di quote.

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

6) La volatilità della differenza di rendimento del Fondo 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	Fondo
2013	3,14%
2014	2,39%
2015	3,07%

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

8) Il Fondo non distribuisce proventi.

## 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.

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 fondo è soggetto principalmente al rischio di andamento sfavorevole dei corsi azionari e dei tassi di cambio.

In particolare su Gestnord Azioni Trend Settoriali vengono monitorati i limiti di quantità azionaria e di esposizione in termini di settore, area geografica, valuta.

Nel corso del 2015 il peso azionario del fondo, includendo i derivati, è oscillato tra un minimo del 90,18% ed un massimo del 102,18%, con un valore medio del 95,70%.

Il fondo nell'anno ha coperto la divisa USD in media per il 15,36%, con un massimo del 20,12% ed un minimo del 9,80%. La copertura è stata effettuata nel corso di tutto l'anno tramite operazioni di vendita a termine.

La volatilità del fondo nel 2015 è stata pari al 19,06% rispetto al 17,78% del benchmark.

Il tracking error è stato pari al 3,07%.

## 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. 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 GESTIONI S.G.R. S.p.A. nella relazione di gestione del fondo al 30 dicembre 2015 – ultimo giorno di Borsa italiana aperta dell'esercizio appena concluso – sono di seguito indicati.

#### Valutazione delle attività del fondo

- 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 un prezzo medio ponderato rilevato sulle negoziazioni della giornata, fornito da primari info-providers;
- 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 contributore 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 Fondo 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 W.M. 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 Fondo, secondo il principio della competenza temporale, in funzione della durata dei singoli contratti;

## 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.

- 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 Fondo;
- 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 Fondo;
- al Fondo è imputato il contributo di vigilanza disciplinato dalla relativa normativa Consob.

### FISCALITA'

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta del 26%. La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo 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 Fondo 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.

## 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.

### Sezione II - Le attività

#### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

Importi in migliaia di Euro

Settori	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR	Totale
Alimentare - Agricolo		1.449		1.449
Assicurativo		456		456
Bancario		1.564		1.564
Cartario-Editoriale		59		59
Cementi-Costruzioni		101		101
Chimico-Farmaceutico		1.909		1.909
Commercio		1.932		1.932
Comunicazioni		629		629
Elettronico		2.677		2.677
Finanziario		1.925		1.925
Immobiliare-Edilizio		134		134
Meccanico - Automobilistico		381		381
Tessile		268		268
Titoli di Stato-Enti Pubblici	108			108
Energetico		48		48
Industria		205		205
Petrolifero		1.022		1.022
Diversi		819		819
Oicr*			397	397
<b>Totale</b>	<b>108</b>	<b>15.578</b>	<b>397</b>	<b>16.083</b>

\* trattandosi di OICR non è significativa la ripartizione per settori economici



## 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
VODAFONE GROUP PLC	GBP	120.000	355	1,453
AMAZON.COM INC.	USD	500	316	1,293
APPLE INC.	USD	3.000	295	1,207
ABBOTT LABORATORIES CORP.	USD	7.000	290	1,187
VISA INC CLASS A SHS	USD	4.000	287	1,175
ALPHABET-ORD SHS CL C	USD	401	283	1,158
METLIFE INC.	USD	6.000	268	1,097
COMCAST CORP. CLA	USD	5.100	265	1,085
CONOCOPHILLIPS	USD	6.000	256	1,048
GENERAL ELECTRIC CO.	USD	9.000	256	1,048
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO.	USD	4.000	255	1,044
CISCO SYSTEM INC.	USD	10.000	252	1,031
WELLS FARGO & CO.	USD	5.000	251	1,027
MICROSOFT CORP.	USD	4.800	248	1,015
REGIONS FINANCIAL CORP.	USD	28.000	248	1,015
HOME DEPOT INC.	USD	2.000	244	0,999
HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	6.000	241	0,986
ALTRIA GROUP INC.	USD	4.000	215	0,880
UNILEVER PLC GBP NEW	GBP	5.000	200	0,818
US BANCORP	USD	5.000	197	0,806
WALT DISNEY CO.	USD	2.000	195	0,798
SUNCORP-METWAY LTD.	AUD	22.000	179	0,733
FISERV INC.	USD	2.100	179	0,733
MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	1.000	174	0,712
RAYTHEON CO.	USD	1.500	173	0,708
STARBUCKS CORP.	USD	3.000	167	0,683
CHEVRON CORP.	USD	2.000	165	0,675
EXXON MOBIL CORP.	USD	2.300	165	0,675
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	1.500	163	0,667
VECTOR GROUP LTD	USD	7.350	161	0,659
LOCKHEED MARTIN	USD	800	161	0,659
BOEING CO.	USD	1.200	161	0,659
ELECTRONIC ARTS INC.	USD	2.500	160	0,655
BANK OF AMERICA CORP.	USD	10.000	156	0,638
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC.	GBP	3.000	154	0,630
TEXAS INSTRUMENTS INC.	USD	3.000	154	0,630
PFIZER INC.	USD	5.000	150	0,614
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG	EUR	11.000	150	0,614
AMGEN CORP.	USD	1.000	150	0,614
SYDBANK AS	DKK	5.000	149	0,610
FACEBOOK INC-A	USD	1.500	146	0,598
ERSTE GROUP BANK	EUR	5.000	145	0,593
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD.	JPY	5.000	144	0,589
EOG RESOURCES INC.	USD	2.200	142	0,581
DOLLAR TREE INC	USD	2.000	142	0,581
DOW CHEMICAL CO.	USD	3.000	142	0,581
TIFFANY & CO.	USD	2.000	141	0,577
DAVITA HEALTHCARE	USD	2.200	141	0,577
JPMORGAN CHASE & CO.	USD	2.300	140	0,573
TRANSURBAN GROUP	AUD	20.000	140	0,573
BB&T CORP.	USD	4.000	140	0,573
MASTERCARD INC CL A	USD	1.500	136	0,557
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP.	USD	2.000	134	0,548

## 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.

Denominazione	Div.	Quantità	Ctv in migliaia di Euro	% inc.su attività
CRH PLC.- DUBLINO	EUR	5.000	134	0,548
MC DONALD'S CORP.	USD	1.200	131	0,536
VALERO ENERGY CORP.	USD	2.000	131	0,536
TJX COMPANIES INC.	USD	2.000	131	0,536
AETNA US WI-NEW	USD	1.300	130	0,532
WESTFIELD CORP	AUD	20.000	130	0,532
NOVARTIS AG - NOM.	CHF	1.600	128	0,524
ROCKWELL COLLINS	USD	1.500	128	0,524
FANUC CORPORATION	JPY	800	128	0,524
SKECHERS USA INC-CL A	USD	4.500	128	0,524
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	500	128	0,524
MEDTRONIC PLC	USD	1.800	128	0,524
SYDNEY AIRPORT NEW	AUD	30.000	127	0,520
PANERA BREAD COMPANY CL A	USD	700	125	0,512
TYSON FOODS INC-CL A	USD	2.500	123	0,503

## 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.

### 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
<b>Titoli di debito:</b>				
- di stato	108			
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
- con diritto di voto	39	1.417	13.872	177
- con voto limitato				
- altri			4	
<b>Parti di OICR*:</b>				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri			397	
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	147	1.417	14.273	177
- in percentuale del totale attività	0,602	5,799	58,412	0,724

\* per le parti di OICR si fa riferimento all'area verso la quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti in OICR

#### 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	147	1.417	14.450	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	147	1.417	14.450	
- in percentuale del totale attività	0,602	5,799	59,136	

#### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

Importi in migliaia di Euro

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	109	
- Titoli di stato	109	
- Altri		
Titoli di capitale	48.908	49.885
Parti di OICR	975	623
<b>Totale</b>	<b>49.992</b>	<b>50.508</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.

### II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

#### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON 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
<b>Titoli di debito:</b>				
- di stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<b>Titoli di capitale:</b>				
- con diritto di voto	49		19	
- con voto limitato				
- altri	1			
<b>Parti di OICR:</b>				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	50		19	
- in percentuale del totale attività	0,204		0,078	

#### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

Importi in migliaia di Euro

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- Titoli di stato		
- Altri		
Titoli di capitale	35	
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>35</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.

### 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

Importi in migliaia di Euro

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
EURO		108	

## 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.

### II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Importi in migliaia di Euro

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> . Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili . Opzioni su tassi e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili			
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> . Futures su valute e altri contratti simili . Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili			
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> . Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili . Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili	660		
<b>Altre operazioni:</b> . Futures . Opzioni . Swap			

Importi in migliaia di Euro

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> . Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili . Opzioni su tassi e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili					
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> . Futures su valute e altri contratti simili . Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili					
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> . Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili . Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili . Swap e altri contratti simili	660				
<b>Altre operazioni:</b> . Futures . Opzioni . Swap					

Il fondo ha in essere operazioni in futures con banche italiane del gruppo alle quali sono stati dati titoli di stato a garanzia per complessivi nominali 100 migliaia di euro.

## 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.

### 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
<b>Liquidità disponibile:</b>	
Conto corrente in Euro	
Conto corrente in Valuta	6.094
<b>Totale liquidità disponibile</b>	<b>6.094</b>
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare:</b>	
in Euro	2.283
in Valuta	16
<b>Totale liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>2.299</b>
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare:</b>	
in Euro	-28
in Valuta	-2.287
<b>Totale liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-2.315</b>
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>6.078</b>

### II.9 ALTRE ATTIVITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
<b>Ratei attivi:</b>	<b>5</b>
- Su disponibilità liquide	3
- Su titoli di Stato	2
- Su titoli di debito	-
<b>Risparmio di imposta:</b>	<b>1.580</b>
- Credito imposta esercizi precedenti	1.580
<b>Altre:</b>	<b>29</b>
- Cedole/dividendi da incassare	29
- Altre	-
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.614</b>

Il credito di imposta si riferisce al residuo del credito maturato in capo al fondo 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.

## 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.

### Sezione III - Le passività

#### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Importi in migliaia di Euro

	Importo
Anticipazioni da Depositario	1.122
<b>Totale finanziamenti ricevuti</b>	<b>1.122</b>

Il fondo ha una linea di credito, sottoforma di affidamento di conto corrente, concessa dal Depositario per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento del Fondo nel rispetto dei limiti previsti dalla normativa di riferimento.

#### 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 2015 valuta 04 Gennaio 2016	8
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>	<b>8</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITA'

Importi in migliaia di Euro

	Importo
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:</b>	<b>116</b>
- Provvigioni di gestione	107
- Provvigioni di incentivo	
- Commissioni depositario	2
- Contributo Consob	2
- Spese pubblicazione quota e postali	1
- Spese revisione	4
- Altre	
<b>Altre:</b>	<b>2</b>
- Interessi passivi su finanziamenti	2
- Altre	
<b>Totale altre passività</b>	<b>118</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.

### Sezione IV - Il valore complessivo netto

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

	investitori qualificati	soggetti non residenti
Fondo	-	34.882,458

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 2015	Anno 2014	Anno 2013
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>23.860</b>	<b>23.320</b>	<b>22.490</b>
<b>Incrementi:</b>	a) sottoscrizioni:			
	- sottoscrizioni singole	2.021	1.911	810
	- piani di accumulo	903	716	822
	- switch in entrata	770	637	375
	b) risultato positivo della gestione	1.266	2.818	4.645
<b>Decrementi:</b>	a) rimborsi:			
	- riscatti	-4.960	-5.213	-5.497
	- piani di rimborso			-1
	- switch in uscita	-672	-329	-324
	b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione				
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>23.188</b>	<b>23.860</b>	<b>23.320</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.

### Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

Importi in migliaia di Euro

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del valore complessivo netto
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su tassi di cambio:</b> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	8.872	38,261
<b>Altre operazioni:</b> - Futures e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

Inoltre, il Fondo ha in essere le seguenti operazioni a termine in divisa:

- vendita a termine di 2.500.000 Usd per un controvalore di 2.281 migliaia di euro.

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

Importi in migliaia di Euro

	Banca Sella Holding
Strumenti finanziari detenuti	
Posizione netta di liquidità	
Margini a garanzia derivati	660
Valore patrimoniale opzioni attive	
Valore patrimoniale opzioni passive	
Altre attività	
Finanziamenti ricevuti	
Altre passività	
Garanzie e impegni	8.872

#### 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
DOLLARO AUSTRALIANO	691		453	1.144			
DOLLARO CANADESE			38	38			
FRANCO SVIZZERO	364		431	795			
CORONA DANESE	149		126	275			
EURO	670		4.366	5.036	1.122	126	1.248
LIRA STERLINA INGLESE	709		468	1.177			
DOLLARO HONG KONG			375	375			
JPY GIAPPONESE	441		1.762	2.203			
KRW - COREA DEL SUD			104	104			
CORONA NORVEGESE			3	3			
CORONA SVEDESE	86		3	89			
DOLLARO SINGAPORE			610	610			
DOLLARO USA	12.973		-387	12.586			
<b>Totale</b>	<b>16.083</b>		<b>8.352</b>	<b>24.435</b>	<b>1.122</b>	<b>126</b>	<b>1.248</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.

### 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
<b>A. Strumenti finanziari quotati:</b>	<b>429</b>	<b>1.162</b>	<b>807</b>	<b>520</b>
1.Titoli di debito			-1	
2.Titoli di capitale	408	1.155	785	508
3.Parti di OICR	21	7	23	12
- OICVM				
- FIA	21	7	23	12
<b>B. Strumenti finanziari non quotati:</b>			<b>-105</b>	<b>11</b>
1.Titoli di debito				
2.Titoli di capitale			-105	11
3.Parti di OICR				

##### I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Importi in migliaia di Euro

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse:</b>			-1	
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-1	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale:</b>	<b>13</b>		<b>223</b>	
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	13		223	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni:</b>				
- Futures				
- Opzioni				
- Swap				

#### Sezione II - Depositi bancari

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

## 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.

### 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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-604	-4
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	121	
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		
<b>LIQUIDITA'</b>	729	-1

#### INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Importi in migliaia di Euro

Forma tecnica	Importo
Interessi passivi su anticipazioni	-4
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-4</b>

#### ALTRI ONERI FINANZIARI

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

**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	451	1,83						
-provvigione di base	451	1,83						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso depositario	33	0,13						
4) Spese di revisione del fondo	6	0,02						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese pubblicazione valore quota e pubblicazione prospetto	1	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	2	0,01						
- Contributo vigilanza Consob	2	0,01						
- Altri oneri								
<b>Costi ricorrenti totali (Somma da 1 a 7)</b>	<b>493</b>	<b>2,00</b>						
8) Provvigione di incentivo								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari(**)(***)	155				6			
-su titoli azionari	147		0,15		1		0,09	
-su titoli di debito								
-su derivati	5		0,00		5		0,00	
-su OICR	3		0,18					
10) Oneri finanziari per i debiti del fondo	4			0,60				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (Somma da 1 a 11)</b>	<b>652</b>	<b>2,64</b>			<b>6</b>	<b>0,02</b>		

\*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.

\*\*comprensivi di eventuali imposte sulle operazioni di negoziazione.

\*\*\*per i titoli di debito non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori, in quanto inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti dal prezzo di vendita dello strumento stesso.

**IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO**

La commissione di incentivo è pari al 20% della differenza tra l'incremento percentuale del valore 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 Fondo superiore alla performance del benchmark; qualora la performance del Fondo 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 fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo cui si riferisce la performance. Le variazioni dell'indice di riferimento e del Fondo nell'anno sono state le seguenti:

	fondo	benchmark
Fondo	5,09%	10,19%

Nel 2015 non sono maturate commissioni di incentivo.

## 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.

### 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
<b>Interessi attivi su liquidità disponibile</b>	
Interessi attivi su c/c in euro	
Interessi attivi su conti valutarî	13
<b>Totale interessi attivi</b>	<b>13</b>
<b>Altri ricavi</b>	
Retrocessione commissioni oicr	
Recupero fiscale dividendi	
Sopravvenienze attive	
<b>Totale altri ricavi</b>	
<b>Altri oneri</b>	
Sopravvenienze passive	
<b>Totale altri oneri</b>	

### Sezione VI - Imposte

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

Importi in migliaia di Euro

	Crediti	Debiti
<b>Situazione al 30 dicembre 2014</b>	<b>2.608</b>	
Compensazione dal 01/01/2015 al 30/12/2015 con redditi maturati in capo ai sottoscrittore	-1.028	
<b>Situazione post esercizio compensazione</b>	<b>1.580</b>	<b>-</b>

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 2015	0,00%
% WHITE LIST applicabile nel 1° semestre 2016	0,00%

**PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI**
**1) OPERATIVITA' POSTA IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO**

1) Nel corso dell'esercizio sono state effettuate operazioni di copertura del rischio di mercato attraverso futures su indici azionari. Il risultato di tali operazioni è stato il seguente:

Importi in migliaia di Euro

	Importo
<b>Operazioni su strumenti finanziari derivati</b>	
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	13

A fine esercizio sono in essere le seguenti operazioni di copertura del rischio di mercato:

Importi in migliaia di Euro

	n.contratti copertura al 30/12/2015	impegni di copertura al 30/12/2015
<b>Operazioni su strumenti finanziari derivati</b>		
CME S&P MAR16	3	1.412

2) Nel corso dell'esercizio sono state effettuate operazioni di copertura del rischio di cambio attraverso compravendite a termine di divisa. Il risultato di tali operazioni è stato il seguente:

Importi in migliaia di Euro

	Importo
<b>Compravendite divisa a termine</b>	-608

Le operazioni di copertura del rischio cambio in essere alla fine dell'esercizio sono le seguenti:

Tipo operazione	Importo divisa	Divisa
Vendita a termine	2.500.000	Usd

**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	6			
Soggetti non appartenenti al Gruppo			99	40

**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 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 10% 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: 369,42%

## **RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58**

**Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
"GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI"**

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

#### *Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione*

Gli Amministratori di SELLA GESTIONI SGR S.p.A. (la "Società di Gestione del Fondo") sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione (il "Provvedimento").

#### *Responsabilità della società di revisione*

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.



### *Giudizio*

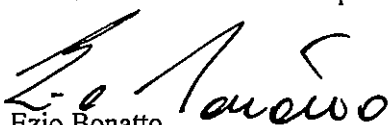
A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di SELLA GESTIONI SGR S.p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "GESTNORD AZIONI TREND SETTORIALI" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

  
Ezio Bonatto  
Socio

Milano, 16 marzo 2016