

GLOBAL INVESTMENT FUND

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2023**

INDICE

SEZIONE GENERALE

La Società di Gestione.....	3
Il Depositario.....	4
La Società di Revisione.....	4
Soggetti che procedono al collocamento.....	4
Nota illustrativa.....	5
Forma e contenuto della Relazione Semestrale di gestione.....	7

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	9
Principali titoli in portafoglio.....	11

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale ESG, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 25, Fondersel Orizzonte 26.
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund.
- Fondi Chiusi di Private Equity: Ersel Investment Club (in liquidazione), Equiter Infrastructure II.
- Fondo di Fondi Speculativi (in liquidazione): Global Alpha Fund.
-

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

IL DEPOSITARIO

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

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

Al Depositario è stato inoltre affidato l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote dei fondi viene effettuato per il tramite di Online SIM S.p.A., la quale si avvale altresì di numerosi sub-collocatori, tra i quali, il principale, risulta Ersel S.p.A.

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

I dati pubblicati alla chiusura del primo semestre indicano un rallentamento dell'inflazione, contrastato tuttavia - nonostante il proseguimento del regime di politica monetaria restrittivo - dalla tenuta dei consumi e del mercato del lavoro.

Durante i primi tre mesi dell'anno, l'economia americana ha visto il PIL crescere del 2% trimestre su trimestre. I consumi sono rimasti piuttosto resilienti, soprattutto sui servizi, sostenuti dalla robustezza del mercato del lavoro. A fronte di tale tenuta, il calo dell'inflazione, a febbraio ancora al 5.5% sul *core*, è stato inferiore alle attese nonostante la contrazione del settore manifatturiero e il raffreddamento dei prezzi sui beni, riportando nuovi timori di stretta monetaria. A marzo, tuttavia, la crisi delle banche regionali seguita al fallimento della Silicon Valley Bank ha riavvolto le aspettative mettendo in dubbio il proseguimento del ciclo di *tightening*. Nella seconda metà del semestre, le tensioni sul sistema bancario si sono allentate, permettendo alle banche centrali di proseguire con il proprio mandato. L'inflazione ha continuato a scendere sul dato *headline* beneficiando del contributo degli effetti base, mentre il dato *core* ha incontrato nuove resistenze assestandosi a maggio al 5.3%, in un contesto in cui il mercato del lavoro ha continuato a tenere e i servizi hanno rallentato solo marginalmente. La Federal Reserve, pur mantenendo un approccio restrittivo, ha dapprima ridotto l'entità dei rialzi da 50 a 25 *basis points* e allentato poi il ritmo di *tightening*, confermando la pausa attesa per il meeting di giugno. La Banca Centrale ha assunto un approccio sempre più *data dependent* per valutare la consistenza dell'impatto sull'economia della politica monetaria e dell'inasprimento dei *lending standards* provocato dai fallimenti delle banche regionali.

Al 30 giugno il tasso di policy ha raggiunto la forbice 5.0-5.25% da 0-0.25% di marzo 2022.

Europa

Nel primo trimestre il PIL ha visto un leggero rallentamento, -0.1% trimestre su trimestre, tuttavia i consumi, seppur in calo, sono rimasti piuttosto resilienti, soprattutto sui servizi, supportati da un mercato del lavoro con tasso di disoccupazione ai minimi storici.

Nonostante il conflitto tra Russia ed Ucraina sia proseguito senza far pensare che una soluzione potesse essere raggiunta, l'inflazione è scesa sul dato *headline* beneficiando del calo dei prezzi dell'energia, mentre la *core* ha invece continuato a salire arrivando a marzo al 5.7%.

Le fragilità emerse a marzo sul sistema bancario statunitense hanno portato ad una crisi di fiducia su Credit Suisse, che è stata rilevata dalla rivale UBS, attraverso un'operazione sponsorizzata dalla banca nazionale svizzera, per arginare gli effetti della crisi. Nel secondo trimestre sono rientrate le tensioni sul settore bancario e, dopo essersi stabilizzata, l'inflazione *core* è scesa moderatamente arrivando al 5.4% di giugno.

La Banca Centrale Europea, in sintonia con la Federal Reserve, ha mantenuto un approccio restrittivo, riducendo l'entità dei rialzi da 50 a 25 bps dal meeting di maggio, escludendo però l'opzione di una pausa e annunciando l'interruzione dei reinvestimenti dell'APP (Asset Purchase Programme) dal mese di luglio.

La Banca Centrale ha adottato un approccio *data dependent* per valutare la risposta dell'economia alla politica monetaria avendo al 30 giugno portato i tassi di policy al 4% partendo dallo 0% di luglio 2022.

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

Nel primo trimestre anche nella gran parte dei mercati Emergenti l'inflazione è scesa beneficiando del calo dei prezzi dell'energia. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste tuttavia alte in America Latina ed EMEA EM (Europe, Middle East and Africa) portando ad un inasprimento della politica monetaria che ha pesato sull'attività e sui mercati del lavoro. In Asia, nei primi mesi dell'anno, il forte ritorno dei contagi ha rallentato le riaperture, impattando negativamente sulla domanda, mentre un ciclo di rialzi più misurato ha portato ad un maggior consumo di riserve valutarie. Nel secondo trimestre, i dati di crescita del 1Q23 sorprendono in tutta l'area ad esclusione della Cina, per effetto di temi idiosincratici come i raccolti eccezionali in Brasile, la resilienza straordinaria dei consumi in Messico, le ottime esportazioni in India e le scorte in Polonia. Un tema comune per

molte delle economie emergenti, così come per gli stessi sviluppati, è una bassa leva del settore privato a servizio del debito, insieme con un risparmio in eccesso elevato (anche se in calo). Per quanto riguarda invece l'Asia, si è riscontrata una netta differenza tra i paesi esposti alla tecnologia e alla debolezza del ciclo, come Corea e Taiwan, e quelli invece aiutati da esportazioni non tecnologiche come India e Malesia. Le banche centrali sono rimaste vigili mantenendo tuttavia lo spazio necessario per poter continuare a inasprire la politica monetaria, fermo restando che il ciclo economico statunitense probabilmente continuerà a rappresentare il fulcro su cui ruoteranno i tassi globali. Il primo gruppo di mercati emergenti a ridurre la pressione della politica monetaria potrebbero essere probabilmente quelli in cui i cicli di inasprimento sono stati più aggressivi, come è evidente dal rallentamento della crescita e da una netta inversione di tendenza dell'inflazione sottostante.

In Giappone, nonostante il termine del mandato di Kuroda e la nomina di Ueda come governatore della banca centrale, la BOJ (Bank Of Japan) ha continuato a mantenere una politica monetaria decisamente espansiva e il controllo sulla curva dei rendimenti, portando ad un ulteriore deprezzamento dello Yen.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Durante i primi sei mesi dell'anno i mercati obbligazionari sono stati caratterizzati da una volatilità molto alta sui tassi, se prendiamo a riferimento l'indice "Move" di Merrill Lynch, ci sono pochi episodi nell'ultimo ventennio che si avvicinano a quello che stiamo vivendo.

Il decennale americano ha chiuso il semestre in area 3.8%, dal 3.9% di inizio anno, dopo essere arrivato al 4% a inizio marzo e sceso a 3.3% durante la crisi delle banche regionali. Andamento simile sul decennale tedesco che, dopo essere sceso 60 bps a metà gennaio dal 2.6% di fine 2022, ha raggiunto l'area 2.7% a inizio marzo per poi ritornare al 2.1% a seguito delle tensioni sul sistema bancario e chiudere il semestre al 2.4%.

Le curve di tasso, nonostante il temporaneo irrigidimento seguito al default di Silicon Valley Bank, hanno incrementato significativamente la loro inversione; il segmento 2-10 sulla curva USA è passato da -55 bps di inizio anno a oltre -100 bps a fine giugno, mentre sulla curva tedesca da -26 basis points circa -80 basis points. Come è facile intuire da questi numeri, abbiamo assistito ad un semestre piuttosto unico: bisogna tornare a prima degli anni '80 per avere paragoni rispetto all'entità di questi movimenti. Le banche centrali hanno rallentato il ritmo dei rialzi da 50 a 25 *basis points* per meeting, mantenendo tuttavia un approccio restrittivo. La Federal Reserve ha aggiunto nel corso del semestre 75 *basis points*, mentre la Banca Centrale Europea 150 *basis points*. Sul credito abbiamo avuto un semestre positivo, soprattutto sui segmenti a più alto beta. Il credito subordinato, tuttavia, ha accumulato a fine marzo un ritardo rilevante sugli altri segmenti, riportandosi a fine semestre in prossimità dei livelli di fine 2022. Siamo partiti a gennaio con valutazioni piuttosto attraenti sull'Investment Grade, con il *Credit Default Swap Main* europeo che stazionava in area 90 *basis points* di spread e il Xover, l'indice utilizzato per coprire il rischio sull'investimento in obbligazioni *high yield* in Europa, era in area 470 *basis points* di spread. A fine giugno, il primo è sceso a 70 *basis points* e il secondo a 400 *basis points* di spread, prezzando uno scenario di *soft landing* o quantomeno una resilienza lato crescita superiore alle attese.

ANDAMENTO DEL FONDO GLOBAL INVESTMENT FUND

Il semestre si è concluso all'insegna della positività. I mercati azionari hanno realizzato performance estremamente positive, superando le aspettative anche degli *strategist* più ottimisti. La tanto attesa contrazione dei consumi non si è per il momento materializzata ed il salvataggio delle banche americane in crisi e di Credit Suisse da un lato e l'avvento dell'intelligenza artificiale generativa dall'altro hanno dato forza al movimento di rialzo. Negli Stati Uniti il fenomeno rimane decisamente concentrato su pochissime aziende a grande capitalizzazione, mentre nel resto del mondo sembra che l'ottimismo sulle aziende sia più diffuso. Anche gli spread di credito non segnalano problemi particolari, collocandosi in un range che è ben lontano dal segnalare una recessione. Solo il mercato governativo continua a sottolineare dubbi sullo stato dell'economia, con curve fortemente invertite. Sul fronte inflazione gli ultimi dati sembrano concordi a segnalarne un rallentamento. Resta da capire però la sua velocità e quale sarà il punto di arrivo. Perché, se da un lato l'inflazione dei beni di consumo è in picchiata anche grazie allo *spill-over* dell'eccesso di offerta cinese, quella dei servizi è molto più legata alla domanda interna, domanda che è rimasta sostenuta grazie alla combinazione di un mercato del lavoro forte e agli stimoli fiscali degli ultimi anni.

Il Fondo ha mantenuto un approccio conservativo al mondo azionario, ritenendo che il premio per il rischio su tale comparto, in contrazione da inizio anno, non giustificasse un'esposizione piena. Si è scelto invece di prediligere l'investimento obbligazionario, i cui tassi sono ormai comparabili (e spesso superiori) a quelli impliciti degli indici azionari. Si è investito quindi in obbligazioni corporate di emittenti solide con un buon rendimento a scadenza. Si è inoltre progressivamente allungata la duration nel corso dell'anno in funzione di un'inflazione in calo unita ad una crescita economica più contenuta che, a nostro avviso, dovrebbe privilegiare la parti più lunghe della curva.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

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

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

Torino, 25 luglio 2022

IL FONDO

Global Investment Fund, Fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano aperto di tipo speculativo, è stato istituito ed autorizzato in via generale dal CDA di Ersel Asset Management S.G.R. S.p.A. del 30 gennaio 2014 e successivamente modificato in data 27 febbraio 2014. L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 14 marzo 2014. Global Investment Fund è un Fondo ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

Global Investment Fund è un fondo comune di investimento mobiliare aperto di tipo speculativo a classi di quote. Le quote di classe A prevedono oneri di gestione inferiori e sono riservate ad investimenti non inferiori a 10 milioni di euro. Le quote di classe B prevedono oneri di gestione ordinari e investimenti minimi non inferiori a 500 mila euro (in linea con i limiti normativi). Lo scopo del Fondo è l'investimento in strumenti finanziari volto all'apprezzamento del proprio patrimonio nel medio/lungo periodo con livelli di volatilità contenuti. Al fine di perseguire lo scopo del Fondo, la Società di Gestione attua una politica di investimento orientata ad una diversificazione opportunistica tra le diverse attività finanziarie ed aree geografiche d'investimento, realizzata mediante l'implementazione di strategie di investimento sia di tipo direzionale che di tipo non direzionale in relazione al loro grado di correlazione con l'andamento degli indici di mercato.

A titolo esemplificativo ma non esaustivo tra le strategie di investimento di tipo direzionale si annoverano:

- Strategia Macro Trade: strategia caratterizzata da un approccio orientato alla previsione di come eventi macroeconomici e politici influiranno sulle valutazioni degli strumenti finanziari tendenzialmente rappresentati dai titoli obbligazionari governativi denominati in Euro ed in divise anche diverse dall'Euro;
- Strategia Long/Short Equity: strategia caratterizzata da investimenti costituiti da una combinazione di posizioni in acquisto e vendita allo scoperto di titoli azionari quotati. Tendono ad essere acquistate azioni ritenute sottovalutate e vendute azioni ritenute sopravvalutate. Le posizioni nette possono essere rappresentate da acquisti o vendite a seconda delle condizioni di mercato;
- Strategia Corporate: strategia caratterizzata da investimenti costituiti da acquisti e/o vendite allo scoperto di titoli obbligazionari societari ("corporate") e/o di strumenti finanziari derivati aventi come sottostanti strumenti rappresentativi del rischio di credito quali ad esempio, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i credit default swap.

La politica di investimento del fondo è finalizzata al conseguimento di performance assolute e pertanto non è previsto un benchmark di riferimento.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Spese a carico del fondo:

- La commissione di gestione, riconosciuta alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari allo 0,25% annuo per le quote di classe A e all'1,2% annuo per le quote di classe B calcolata e accertata ogni giorno di Valutazione sul patrimonio netto di competenza ed è liquidata alla fine di ogni trimestre.
- La Commissione di Incentivo pari al 5% della differenza positiva tra il valore della quota del Fondo nel giorno di valutazione e il valore massimo assunto dalla quota in uno qualsiasi dei giorni di valutazione precedenti, moltiplicata per il numero delle quote in circolazione. La commissione di incentivo viene calcolata e accertata in ogni giorno di valutazione e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni successivi al giorno di calcolo relativo all'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Eventuali oneri di intermediazione e commissioni inerenti la compravendita di strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il rimborso delle Quote avverrà il quindicesimo e l'ultimo giorno di ciascun mese solare con riferimento ai quali siano decorsi almeno 10 giorni dalla ricezione della domanda di rimborso. Qualora il quindicesimo o l'ultimo giorno del mese solare risultasse essere di borsa nazionale chiusa, il giorno di rimborso sarà il giorno di borsa nazionale aperta immediatamente precedente.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma portato ad incremento / decremento del patrimonio netto del Fondo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2023

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione al 30/12/2022	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.240.403	87,91	36.859.961	93,05
A1. Titoli di debito	14.147.514	37,41	12.066.600	30,46
A1.1 Titoli di Stato	5.509.278	14,57	5.086.484	12,84
A1.2 Altri	8.638.236	22,84	6.980.116	17,62
A2. Titoli di capitale	2.076.294	5,49	1.899.131	4,79
A3. Parti di O.I.C.R.	17.016.595	45,01	22.894.230	57,80
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.935	0,01	4.935	0,01
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.935	0,01	4.935	0,01
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	217.952	0,58	283.112	0,72
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	217.952	0,58	244.473	0,62
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati			38.639	0,10
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.258.744	11,26	2.387.738	6,03
F1. Liquidità disponibile	4.258.744	11,26	2.387.738	6,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	92.266	0,24	73.577	0,19
G1. Ratei attivi	88.683	0,23	73.577	0,19
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	3.583	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	37.814.300	100,00	39.609.323	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/2023

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione al 30/12/2022
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	66.187	100.261
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.661	87.697
N2. Debiti di imposta maturati sulla classe B		
N3. Altre	8.526	12.564
TOTALE PASSIVITA'	66.187	100.261
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto della Classe	33.179.172	34.505.474
Numero delle quote in circolazione	65,942718	69,917793
Valore unitario delle quote	503.151,426	493.514,914
CLASSE B		
Valore Complessivo Netto della Classe	4.568.941	5.003.588
Numero delle quote in circolazione	9,889791	10,989791
Valore unitario delle quote	461.985,551	455.294,215

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A	CLASSE B
Quote emesse	-	-
Quote rimborsate	3,975075	1,100000

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo alla data di chiusura del semestre

Descrizione titoli	Divisa	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
HELIUM-HELIUM PERFORM-E EUR	EUR	2.682.539	7,10
ISHARES EURO HY CORP (MI) EUR	EUR	2.497.275	6,60
ESIF-M&G EU CRD INV-F ACC EU	EUR	2.455.280	6,49
AMUNDI ETF GOVT BOND (MI) EUR	EUR	1.904.310	5,03
ISHARES CORE S&P 500 (MI) EUR	EUR	1.531.240	4,05
BTP ITALIA EUR 28/06/30 FOI LINKED	EUR	1.445.072	3,82
ISHARES JPM USD EM BND (MI) EUR	EUR	1.406.700	3,72
CERT SOCGEN 0 12/99 SGI EUROPEAN GREEN	EUR	1.174.987	3,11
BTP 01/03/37 0,95%	EUR	1.146.990	3,03
ENEL	EUR	1.011.552	2,68
BTP ITALIA EUR 03/28 2% FOI LINKED	EUR	1.008.811	2,67
BTP ITALIA EUR 11/28 1,6% FOI LINKED	EUR	986.045	2,61
ETC PHYSICAL GOLD EURO HEDG(MI)	EUR	932.079	2,47
WISDOMTREE PHYSICAL GOLD (MI) EUR	EUR	859.893	2,27
ISHARES S&P 500 EUR-H (MI) EUR	EUR	847.800	2,24
X S&P 500 EQUAL WEIGH (MI) EUR	EUR	836.062	2,21
AMUNDI ETF MSCI EM ASIA (MI) EUR	EUR	712.544	1,88
NORDEA 1 SIC-GCL&ENV-BI-EUR	EUR	692.607	1,83
KRANESHARES CSI CHINA (MI) EUR	EUR	681.500	1,80
INTESA S.PAOLO EUR 09/26 3,928%	EUR	584.682	1,55
FRANCIA EUR 05/27 1%	EUR	464.310	1,23
GERMANIA EUR 02/27 0,25%	EUR	458.050	1,21
TELECOM ITALIA-RSP (MI) EUR	EUR	439.296	1,16
BNPE EUR CB S 1-3 U ETF (MI) EUR	EUR	420.210	1,11
UNIPOL EUR 18/03/25 3%	EUR	390.132	1,03
UBS ETF MSCI CHINA ESG (MI) EUR	EUR	348.524	0,92
ICCREA BCA EUR 01/28 MCP CALL 27	EUR	307.986	0,81
INDRA SIST EUR 10/23 1,25% CV	EUR	297.507	0,79
NEXI (MI) EUR	EUR	294.462	0,78
AIB EUR 11/27 MCP CALL 26	EUR	209.110	0,55
JAGUAR EUR 01/24 2,2%	EUR	206.235	0,55
FORVIA EUR 06/25 2,625% CALL 21	EUR	204.871	0,54
BNP PARIBAS EUR 11/25 1,5%	EUR	203.416	0,54
FRESENIUS EUR 11/29 5% CALL 29	EUR	202.328	0,54
ANGLO AMERICAN EUR 09/28 4,5% CALL 28	EUR	200.780	0,53
MEDIOBANCA EUR 02/29 MCP CALL 28	EUR	199.472	0,53
AUTOSTRADA IT EUR 11/25 1,875%	EUR	198.412	0,53
JPM CHASE EUR 01/24 0,625% CALL 23	EUR	196.492	0,52
SNAM SPA	EUR	196.267	0,52
LA BANQUE EUR 01/30 4,375%	EUR	195.644	0,52
LEON-FINMEC EUR 06/24 1,5% CALL 24	EUR	194.564	0,52
SYNGENTA FIN EUR 04/26 3,375% CALL 26	EUR	191.762	0,51
WEBUILD SPA EUR 10/24 1,75%	EUR	190.844	0,51
EDF EUR PERP MCP CALL 26	EUR	188.500	0,50
ILIAD SA EUR 06/26 2,375% CALL 26	EUR	184.778	0,49
SANTANDER EUR 10/26 0,3%	EUR	177.794	0,47
CARLSBERG EUR 07/29 0,875% CALL 29	EUR	169.528	0,45
RABOBANK EUR PERP MCP CALL 29	EUR	167.878	0,44
RENAULT EUR 10/27 1,125% CALL 27	EUR	167.852	0,44
POSTE IT EUR PERP MCP CALL 29	EUR	151.500	0,40
TOTALE		32.816.472	86,80
TOTALE ALTRI		428.866	1,13
TOTALE PORTAFOGLIO		33.245.338	87,93