

FONDERSEL ORIZZONTE 26

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

**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..... | 10 |
| Principali titoli in portafoglio..... | 12 |

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 stata inoltre affidata 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 FONDERSEL ORIZZONTE 26

Nel corso semestre di riferimento è stato lanciato il Fondo a scadenza Orizzonte 26 che, a fronte di una raccolta di circa 39 mln, è stato investito nella prima metà di maggio con un rendimento medio all'acquisto del 4.7%. Il portafoglio è composto per il 47% da *High Yield* non finanziari, per il 6% da subordinati e per il 46% da *investment grade* con una duration complessiva di 2.7 anni. Al 30 giugno 2023 il fondo presenta ancora una performance negativa (-0,54%) correlata in massima parte dal differenziale bid/ask non ancora recuperato nel breve periodo di attività del fondo. Un'ulteriore contribuzione negativa è giunta dalla risalita dei tassi a breve che ha impattato negativamente sul credito con duration più corta soprattutto sulla componente *investment grade* più sensibile alle variazioni di tasso.

La Società di Gestione non ha partecipato ad assemblee degli obbligazionisti nel breve periodo di vita del Fondo.

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 2023

IL FONDO

Fondersel Orizzonte 26 - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 23 marzo 2023 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 3 aprile 2023, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 28 aprile 2023.

Fondersel Orizzonte 26 prevede tre classi di quote ("R", "I", e "S") declinate nella versione "a" ad accumulazione dei proventi ("Ia", "Ra", "Sa": le "classi a"), e "d" a distribuzione dei proventi ("Rd", "Sd": le "classi d").

Il Fondo è gestito attivamente senza riferimento ad un benchmark. Fino al termine dell'orizzonte temporale la SGR adotta uno stile di gestione orientato alla costruzione iniziale e al mantenimento del portafoglio di investimenti (approccio buy & hold). Il portafoglio viene monitorato costantemente, attuando, se ritenuto opportuno da parte della SGR per finalità di contenimento del rischio o di incremento della redditività attesa, smobilizzi di titoli presenti in portafoglio o sostituzioni degli stessi con titoli obbligazionari con vita residua coerente con l'obiettivo di investimento. A tal fine, la SGR ha la facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati, anche OTC (ad esempio, Credit Default Swap) sia per acquistare protezione contro il rischio di deterioramento del merito creditizio o di default di un emittente sia per finalità di investimento.

La Società investe il patrimonio del fondo prevalentemente in strumenti di natura obbligazionaria denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati prevalentemente nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento dei paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso trimestrale riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari su base annua allo 0,50% (per le Classi Ia, Id, Sa e Sd), e allo 0,70% (per le Classi Ra e Rd) del patrimonio netto del Fondo calcolato in occorrenza di ogni valorizzazione, sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare;
- Il compenso da riconoscere al Depositario per l'incarico svolto, calcolato e accertato in ogni giorno di valutazione e prelevato dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun esercizio. La misura massima di tale compenso è pari allo 0,08% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- il compenso sostenuto per il calcolo del valore della quota, pari allo 0,02% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote del Fondo e del prospetto periodico del Fondo;
- le spese di pubblicazione degli avvisi in caso di: (I) modifiche del Regolamento di Gestione del Fondo richieste da mutamenti della legge e delle disposizioni dell'Autorità di vigilanza; (II) liquidazione del Fondo;
- gli oneri derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote del Fondo;
- gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli e le relative imposte di trasferimento. Si precisa che le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;
- i compensi spettanti alla Società di Revisione per la revisione dei rendiconti periodici, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- gli oneri finanziari connessi all'eventuale accensione di prestiti nei casi consentiti dalle disposizioni vigenti;
- le eventuali spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- il contributo di vigilanza che la SGR è tenuta a versare alla Consob per ciascun Fondo.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il partecipante ha diritto di richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi giorno di valorizzazione quindicinale senza dover fornire alcun preavviso.

La Società provvede a determinare l'ammontare da rimborsare in base al valore unitario della quota del giorno di riferimento che è quello in cui viene ricevuta dalla Società la richiesta di rimborso.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Per i soli partecipanti delle “classi d”, il Fondo dispone:

- entro la prima valorizzazione di gennaio 2024: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari al 1,5% del valore iniziale della quota (100 euro) equivalente a 1,5 Euro per ogni quota.
- Entro la prima valorizzazione di gennaio 2025 e gennaio 2026: il Fondo dispone, per i soli partecipanti delle “classi d”, una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari al 2,5% del valore iniziale della quota (100 euro) equivalente a 2,5 Euro per ogni quota.

Considerate le modalità di distribuzione sopra descritte, l'importo da distribuire potrà anche essere superiore al risultato di gestione del Fondo (variazione del valore della quota); in tal caso la distribuzione rappresenterà (per la parte eccedente il risultato di gestione) una restituzione di capitale anche ai fini fiscali.

Con riferimento alle “classi a”, invece, come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma portato ad incremento / decremento del patrimonio netto del Fondo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/23

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/06/23 | | Situazione al 30/12/22 | |
|--|------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------------|
| | Valore Complessivo | Percentuale totale attività | Valore Complessivo | Percentuale totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 38.120.094 | 98,57 | | |
| A1. Titoli di debito | 38.120.094 | 98,57 | | |
| <i>A1.1 Titoli di Stato</i> | | | | |
| <i>A1.2 Altri</i> | 38.120.094 | 98,57 | | |
| A2. Titoli di capitale | | | | |
| A3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia | | | | |
| C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati | | | | |
| 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' | 173.102 | 0,45 | | |
| F1. Liquidità disponibile | 173.102 | 0,45 | | |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 379.294 | 0,98 | | |
| G1. Ratei attivi | 379.294 | 0,98 | | |
| G2. Risparmio d'imposta | | | | |
| G3. Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITA' | 38.672.490 | 100,00 | | |

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/23

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/06/23 | Situazione al 30/12/22 |
|---|------------------------|------------------------|
| | 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' | 46.760 | |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 46.760 | |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 46.760 | |
| CLASSE RA | | |
| Valore Complessivo Netto | 24.424.033 | |
| Numero delle quote in circolazione | 245.561,750 | |
| Valore unitario delle quote | 99,462 | |
| CLASSE IA | | |
| Valore Complessivo Netto | 397.977 | |
| Numero delle quote in circolazione | 3.999,950 | |
| Valore unitario delle quote | 99,495 | |
| CLASSE SA | | |
| Valore Complessivo Netto | 9.949.539 | |
| Numero delle quote in circolazione | 99.999,950 | |
| Valore unitario delle quote | 99,495 | |
| CLASSE RD | | |
| Valore Complessivo Netto | 1.764.792 | |
| Numero delle quote in circolazione | 17.743,400 | |
| Valore unitario delle quote | 99,462 | |
| CLASSE SD | | |
| Valore Complessivo Netto | 2.089.389 | |
| Numero delle quote in circolazione | 20.999,850 | |
| Valore unitario delle quote | 99,495 | |

| Classi di quote | Quote Emesse | Quote Rimborsate |
|-----------------|--------------|------------------|
| Quota RA | 245.561,750 | 0 |
| Quota IA | 3.999,950 | 0 |
| Quota SA | 99.999,950 | 0 |
| Quota RD | 17.743,400 | 0 |
| Quota SD | 20.999,850 | 0 |

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

| Descrizione titoli | Valuta di denominazione | Valore complessivo | Percentuale sul totale attività |
|---|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| CR.AGRICOLE EUR 12/26 1,875% | EUR | 1.113.924 | 2,88 |
| HSBC HLDG EUR 06/27 MCP CALL 26 | EUR | 762.784 | 1,97 |
| BNP PARIBAS EUR 01/27 MCP CALL 26 | EUR | 749.568 | 1,94 |
| ARCELORMITTAL EUR 09/26 4,875% CALL 26 | EUR | 714.301 | 1,85 |
| FRESENIUS EUR 05/26 4,25% CALL 26 | EUR | 694.771 | 1,80 |
| EDP ENERGIAS EUR 06/26 2,875% CALL 26 | EUR | 678.839 | 1,76 |
| STELLANTIS EUR 05/26 2,75% CALL 26 | EUR | 675.689 | 1,75 |
| SYNGENTA FIN EUR 04/26 3,375% CALL 26 | EUR | 671.167 | 1,73 |
| A2A EUR 06/26 2,5% CALL 26 | EUR | 669.403 | 1,73 |
| CNH FIN. EUR 01/26 1,875% CALL 25 | EUR | 662.991 | 1,71 |
| MOLLER-MAERSK EUR 03/26 1,75% CALL 25 | EUR | 660.604 | 1,71 |
| ANGLO AMERICAN EUR 03/26 1,625% CALL 25 | EUR | 655.753 | 1,69 |
| RENTOKIL I EUR 05/26 0,875% CALL 26 | EUR | 641.032 | 1,66 |
| NATIONAL G EUR 01/26 0,41% CALL 25 | EUR | 637.875 | 1,65 |
| ENEL FIN INTL EUR 05/26 0% CALL 26 | EUR | 624.995 | 1,62 |
| DELL BK EUR 10/26 0,5% CALL 26 | EUR | 619.584 | 1,60 |
| BANCO BPM EUR 09/26 6% | EUR | 610.824 | 1,58 |
| AREVA EUR 04/26 3,375% CALL 26 | EUR | 584.256 | 1,51 |
| AUCHAN EUR 01/26 2,875% CALL 25 | EUR | 571.230 | 1,48 |
| BARCLAYS EUR 01/27 MCP CALL 26 | EUR | 570.090 | 1,47 |
| UNICREDIT EUR 10/26 2,125% | EUR | 563.796 | 1,46 |
| SANTANDER EUR 01/26 1,375% | EUR | 557.508 | 1,44 |
| AUTOSTRAD E IT EUR 06/26 1,75% | EUR | 554.292 | 1,43 |
| CAIXABANK EUR 06/26 1,375% | EUR | 546.882 | 1,41 |
| INTESA S.PAOLO EUR 11/26 1% | EUR | 539.172 | 1,39 |
| BANKINTER EUR 07/26 0,875% | EUR | 536.868 | 1,39 |
| COMMERZBANK EUR 01/27 0,875% | EUR | 526.878 | 1,36 |
| AIR FRANCE EUR 05/26 7,25% CALL 26 | EUR | 513.910 | 1,33 |
| B.CA MPS EUR 03/26 MCP CALL 25 | EUR | 500.605 | 1,29 |
| BAYER EUR 08/26 4% CALL 26 | EUR | 500.375 | 1,29 |
| ARVAL SERV EUR 04/26 4,125% CALL 26 | EUR | 495.180 | 1,28 |
| B.CO SABADELL EUR 05/26 5,625% | EUR | 495.000 | 1,28 |
| BANCA IFIS EUR 12/26 5,875% | EUR | 494.758 | 1,28 |
| AVIS BUD. EUR 01/26 4,75% CALL 21 | EUR | 490.895 | 1,27 |
| DEUTSCHE BK EUR 05/26 4,5% | EUR | 487.985 | 1,26 |
| INTESA S.PAOLO EUR 09/26 3,928% | EUR | 487.235 | 1,26 |

Ersel Asset Management SGR SpA - Fondersel ORIZZONTE 26

| | | | |
|--|-----|-------------------|--------------|
| PLAYTECH EUR 03/26 4,25% CALL 22 | EUR | 487.115 | 1,26 |
| COTY EUR 04/26 3,875% CALL 23 | EUR | 486.055 | 1,26 |
| SANTANDER EUR 04/26 3,25% | EUR | 482.075 | 1,25 |
| ILIAD HOLDING EUR 10/26 5,125% CALL 23 | EUR | 477.500 | 1,24 |
| NH HOTEL EUR 07/26 4% CALL 23 | EUR | 477.340 | 1,23 |
| LUFTHANSA EUR 05/26 3% CALL 26 | EUR | 474.375 | 1,23 |
| CREDIT MUTUEL EUR 03/26 2,375% | EUR | 474.355 | 1,23 |
| SAIPEM FIN EUR 07/26 3,375% CALL 26 | EUR | 473.565 | 1,22 |
| LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25 | EUR | 473.295 | 1,22 |
| LOXAM EUR 07/26 3,75% CALL 22 | EUR | 472.735 | 1,22 |
| FORVIA EUR 06/26 3,125% CALL 22 | EUR | 470.550 | 1,22 |
| TELECOM EUR 05/26 3,625% | EUR | 470.040 | 1,22 |
| NOKIA EUR 03/26 2% CALL 25 | EUR | 469.965 | 1,22 |
| FORD MOTOR EUR 02/26 2,386% | EUR | 468.805 | 1,21 |
| NISSAN MOTOR EUR 03/26 2,652% CALL 26 | EUR | 467.720 | 1,21 |
| PROGROUP EUR 03/26 3% CALL 21 | EUR | 467.500 | 1,21 |
| VALEO EUR 03/26 1,625% CALL 25 | EUR | 466.310 | 1,20 |
| DOMETIC EUR 05/26 3% CALL 26 | EUR | 465.340 | 1,20 |
| INWIT EUR 07/26 1,875% CALL 26 | EUR | 463.940 | 1,20 |
| CHEMOURS EUR 05/26 4% CALL 21 | EUR | 463.200 | 1,20 |
| IQVIA EUR 03/26 1,75% CALL 23 | EUR | 462.640 | 1,20 |
| RENAULT EUR 05/26 2,375% CALL 26 | EUR | 462.255 | 1,20 |
| WEBUILD SPA EUR 07/26 3,875% CALL 26 | EUR | 460.055 | 1,19 |
| INEOS FIN EUR 05/26 2,875% CALL 22 | EUR | 457.025 | 1,18 |
| NEXI EUR 04/26 1,625% CALL 26 | EUR | 456.310 | 1,18 |
| ZF EUROPE EUR 02/26 2% CALL 25 | EUR | 454.890 | 1,18 |
| ARDAGH EUR 08/26 2,125% CALL 22 | EUR | 444.665 | 1,15 |
| CELLNEX FIN EUR 11/26 0,75% CALL 26 | EUR | 441.525 | 1,14 |
| WIZZ AIR FIN EUR 01/26 1% CALL 25 | EUR | 440.480 | 1,14 |
| DOBANK EUR 07/26 3,375% CALL 23 | EUR | 420.590 | 1,09 |
| ROLLS-ROYCE EUR 02/26 4,625% CALL 25 | EUR | 393.712 | 1,02 |
| EC FIN EUR 10/26 3% CALL 23 | EUR | 373.168 | 0,96 |
| DUFY ONE EUR 02/27 2% CALL 23 | EUR | 348.240 | 0,90 |
| VALLOUREC EUR 06/26 8,5% CALL 23 | EUR | 299.823 | 0,77 |
| BANIJAY EUR 03/26 6,5% CALL 22 | EUR | 298.137 | 0,77 |
| JAGUAR EUR 11/26 6,875% CALL 26 | EUR | 297.000 | 0,77 |
| INTRUM EUR 07/26 3,5% CALL 22 | EUR | 296.780 | 0,77 |
| TOTALE | | 38.120.094 | 98,57 |
| TOTALE ALTRI | | | |
| TOTALE PORTAFOGLIO | | 38.120.094 | 98,57 |