

# **GLOBAL INVESTMENT FUND**

**FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO**

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO  
AL 29 DICEMBRE 2023**



## **INDICE**

La Società di Gestione.....	5
Il Depositario.....	6
La Società di Revisione.....	6
Soggetti che procedono al collocamento.....	6
Relazione del Consiglio di Amministrazione.....	7
Il Fondo.....	12
Situazione Patrimoniale.....	14
Sezione Reddittuale.....	16
Nota Integrativa.....	17



## **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: Global Alpha Fund (in liquidazione).

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
Maurizio Gili	Sindaco effettivo
Emanuela Mottura	Sindaco supplente
Giulio Prando	Sindaco supplente

## **IL DEPOSITARIO**

Il Depositario dei Fondi Comuni d'Investimento, cui spetta il controllo formale sui Fondi 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 affidata l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

## **LA SOCIETÀ DI REVISIONE**

La relazione di gestione al 29 dicembre 2023 dei Fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi dell' art. 9 del D. Lgs. 58/98, e dell'art. 14 del D. Lgs. 39/2010 da parte della EY S.p.A.

## **SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO**

Il collocamento delle quote dei fondi viene effettuato per il tramite Online Sim S.p.A. che si avvale di una pluralità di sub-collocatori tra i quali Ersel S.p.A.

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### SCENARIO GLOBALE

Il 2023 è stato un anno decisamente diverso dal 2022: diverse asset class hanno ottenuto performance particolarmente positive e che in diversi casi hanno permesso di recuperare le perdite dell'anno precedente. Nel corso dell'anno l'andamento non è stato uniforme: i mercati azionari, seppur seguendo una tendenza ascendente, hanno patito tra febbraio e marzo le vicende legate al fallimento di alcune banche regionali Statunitensi, e, da agosto a novembre, la risalita dei tassi in un contesto c.d. "higher for longer", con una banca centrale che ha mostrato una politica monetaria fortemente restrittiva, tesa alla riduzione dell'inflazione.

### Stati Uniti

Il 2023 è stato caratterizzato da un graduale calo dell'inflazione in concomitanza della fase conclusiva del ciclo restrittivo di politica monetaria, a fronte di una tenuta dell'economia superiore alle attese.

Nel primo semestre la crisi delle banche regionali inizialmente ha messo in dubbio il proseguimento del ciclo di *tightening*, ma l'allentamento piuttosto rapido delle tensioni ha permesso alle banche centrali di proseguire con il mandato. Nonostante la resilienza dei consumi, l'inflazione ha rallentato beneficiando in larga misura dell'impatto degli effetti base. Il processo di disinflazione è proseguito durante il secondo semestre anche se frenato dalla resilienza dei prezzi su alloggi e servizi in un contesto di crescita ed occupazione sopra le attese.

Il Prodotto Interno Lordo (PIL) del terzo trimestre ha segnalato una crescita del 4.9% trimestre su trimestre, a conferma della tenuta dell'economia americana, nella quale le Piccole e Medie Imprese (PMI) rientrate verso il neutrale sul manifatturiero ed in espansione sui servizi.

Negli ultimi due mesi dell'anno i dati macro hanno iniziato a delineare un progressivo deterioramento dell'economia, portando ad una attenuazione delle prospettive di crescita e prezzi al consumo.

L'ultimo report sull'Indice dei Prezzi al Consumo (CPI) pubblicato nel 2023 ha riportato una stabilizzazione del dato *headline* al 3.1% e al 4.0% sul dato *core* che a gennaio 2023 si attestavano rispettivamente al 6.4% e 5.6%.

Gli interventi della Fed già dal primo semestre 2022 hanno dimostrato un approccio molto reattivo e orientato ad arginare l'inflazione nel più breve tempo possibile attraverso il ricorso al programma di *Quantitative Tightening* e a forti rialzi dei tassi di policy superando persino la *guidance* dichiarata.

Nella seconda metà dell'anno la *Federal Reserve* è passata da un atteggiamento particolarmente aggressivo, volto a reprimere ogni moderazione delle attese di *tightening*, ad un atteggiamento di maggior cautela, quando nel meeting di novembre ha spostato l'attenzione dalla velocità di risalita dei tassi alla durata della permanenza in territorio restrittivo.

La Banca Centrale dopo aver alzato i tassi di 425 punti base nell'anno ha continuato fino alla fine del 2023 a mantenere una *guidance* restrittiva, determinata a riportare l'inflazione entro i valori target.

### Europa

Il conflitto tra Russia e Ucraina è proseguito senza far pensare che una soluzione potesse essere raggiunta. Tuttavia, dal primo semestre 2023 l'inflazione è scesa sul dato *headline* beneficiando del calo dei prezzi dell'energia.

Le fragilità emerse sul sistema bancario US a marzo 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 semestre il processo disinflattivo è proseguito anche se con maggiore difficoltà sul dato *core* nonostante il progressivo deterioramento delle prospettive di crescita anche lato servizi. A sostenere i consumi un mercato del lavoro rimasto resiliente con tasso di disoccupazione stabile in prossimità dei minimi storici.

La BCE ha mantenuto una *stance* restrittiva annunciando l'interruzione dei reinvestimenti dell'*Expanded Asset Purchase Programme* (APP) dal mese di luglio, ma riducendo tuttavia l'entità dei rialzi da 50 a 25 bps dal meeting di maggio. Escludendo l'opzione di una pausa, la banca centrale ha rialzato i tassi di policy fino al meeting di settembre portando il tasso di policy al 4% ed indicando che il livello raggiunto, se mantenuto, avrebbe permesso di riportare l'inflazione al target. Nella fase conclusiva dell'anno la Banca Centrale Europea ha mantenuto una *stance* meno restrittiva riconoscendo i progressi sull'inflazione e che in assenza di shock i rialzi dovrebbero essere terminati; tuttavia, ha dichiarato che è ancora prematuro parlare di tagli.

## **Paesi Emergenti**

Il 2023 termina con un andamento confortante per l'area emergente: +4.10% di crescita, nonostante per buona parte dell'anno la *Federal Reserve* abbia continuato a stringere le condizioni finanziarie, riducendo di fatto il margine di manovra per interventi da parte delle banche centrali locali.

Alcuni temi idiosincratichi, ma soprattutto la riapertura cinese, hanno fatto sì che la prima parte dell'anno in particolare fosse molto al di sopra delle aspettative, con l'area emergente (ex Cina) che cresceva ben sopra il 5%, poi la geopolitica e la politica dei tassi hanno creato i presupposti per una riduzione del passo nella seconda metà dell'anno.

A livello geopolitico, infatti, se il 2022 si era dimostrato un anno complicato, il 2023 è stato ancora più sfidante, al conflitto russo-ucraino si è infatti aggiunta la guerra tra Hamas e Israele, con svariate ripercussioni sui passaggi dei commerci internazionali e sui prezzi dell'energia.

L'inflazione ha continuato a scendere, anche se nella seconda parte dell'anno la tendenza è stata meno chiara, poiché gli aumenti dei prezzi alimentari e dell'energia hanno influito sull'inflazione complessiva dell'area, complicando anche un po' la vita a quelle banche centrali locali che si erano appositamente tenute davanti alla *Fed* per poi avere buon gioco a gestire queste fasi più complesse.

## **MERCATI AZIONARI**

Il 2023 si è concluso con un dicembre favorevole per le azioni globali, confermando la tendenza positiva in atto da novembre. I principali mercati azionari hanno beneficiato principalmente dai settori ciclici, con l'eccezione del mercato cinese, che ha continuato a influenzare negativamente i mercati emergenti. Le conclusioni annuali sui rendimenti non si discostano significativamente da quanto osservato nel mese di dicembre, con i principali indici che hanno registrato ottime performance annuali, mentre il mercato cinese ha seguito una direzione opposta, influenzato dalle condizioni specifiche del paese.

L'indice *MSCI ACWI* ha registrato un progresso da inizio anno del 22,82% (indice in USD). A guidare le sorti dei mercati finanziari nel 2023 sono state soprattutto le attese sulle prospettive delle politiche monetarie delle principali banche centrali mondiali e le stime dei loro potenziali effetti sull'andamento della crescita economica e dell'inflazione.

Tra i maggiori indici azionari mondiali, la performance migliore è stata registrata dal Nasdaq 100, in rialzo di oltre il 55% (indice in USD). L'indice ha beneficiato in particolare del boom delle sette azioni a maggiore capitalizzazione (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla), su cui si sono focalizzati gli investitori per le attese che queste possano essere le principali protagoniste dello sviluppo dell'intelligenza artificiale. Il rialzo delle azioni di queste società ha controbilanciato la debolezza del resto del listino, evidenziata dalla performance debole dell'indice *S&P500 equal weighted* (+13,9%) verso la versione *cap-weighted* (+26%). Negli Stati Uniti, le attese sullo sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno permesso a Nvidia di registrare un progresso superiore al 230%. La società, infatti, ha conquistato una posizione dominante nel settore dei chip utilizzati nel segmento.

Performance molto forte anche per Meta (+194%), che sta investendo nel settore dell'intelligenza artificiale.

Anche l'indice *Eurostoxx* ha chiuso il 2023 con una performance positiva (+17,2%) nonostante i timori sulle prospettive della crescita economica dell'Eurozona e un orientamento di politica monetaria di breve periodo meno espansivo da parte della Banca Centrale Europea. Tra le borse europee si è particolarmente distinta quella italiana, che avanza di oltre il 32%. La forte presenza di azioni bancarie, che hanno beneficiato del rialzo dei tassi, è alla base della sovraperformance del FTSEMIB.

In testa alla performance dell'indice delle società a maggiore capitalizzazione italiane troviamo, infatti, Unicredit e Bper i cui risultati hanno registrato una forte spinta dal balzo del margine di interesse. Performance molto positiva anche per Stellantis, grazie al buon andamento delle vendite in particolare negli Usa. La peggiore

performance è stata, invece, registrata da Diasorin, che ha dovuto fare i conti con la forte contrazione delle attività nel settore dei test per il Covid. Cnh Industrial ha risentito del calo degli investimenti nel settore a seguito del calo dei prezzi delle *commodities* agricole. Infine, Fincobank ha pagato per il calo dei depositi a seguito del rialzo dei rendimenti dei governativi che ha incentivato gli investimenti in questi strumenti.

A livello europeo si sono, invece, distinte le società nel settore dei semiconduttori, con Be Semiconductor e ASM. Tali società si sono accodate al *trend* positivo dei competitor statunitensi per le attese che lo sviluppo dell'intelligenza artificiale possa dare una spinta a tutto il comparto. Una grande sorpresa è Novo Nordisk, che ha avuto brillanti performance in Borsa grazie ai risultati preliminari sull'efficacia del farmaco antidiabete Wegovy e la possibilità che possa essere impiegato anche per contrastare l'obesità, aumentandone il mercato potenziale. Il titolo del gruppo farmaceutico danese è divenuto il primo per capitalizzazione di Borsa in Europa. La peggiore performance è stata registrata da Worldline, il cui *profit warning* ha mandato un segnale di allarme sull'intero settore dei pagamenti digitali.

## **MERCATI OBBLIGAZIONARI**

Nonostante i livelli raggiunti alla fine del 2022, i tassi hanno continuato a salire per buona parte del 2023, con una volatilità che si è mantenuta elevata.

Il decennale americano ha chiuso l'anno su livelli vicinissimi a quelli dell'inizio, pur raggiungendo il picco del 5% a ottobre; andamento simile anche per i tassi dell'area euro, con il decennale tedesco che ha raggiunto un picco del 3% ma che ha chiuso l'anno su livelli leggermente inferiori a quelli di fine 2022.

I tassi hanno infatti continuato a salire anche dopo l'ultimo rialzo dei tassi da parte della Fed, portato a luglio, con tassi di policy di picco al 5.5% negli Stati Uniti e del 4% in Europa.

La strategia "*higher for longer*" ha infatti pervaso l'estate e parte dell'autunno impattando negativamente sui mercati. La rotta è stata invertita quando il *soft landing* ha iniziato a prendere piede per via della disinflazione e un raffreddamento del mercato del lavoro americano, portando a buone performance e al recupero delle perdite patite nell'anno.

Sul credito l'anno è stato particolarmente positivo per l'*high yield* grazie al buon *carry* di partenza e al restringimento degli spread. L'andamento del credito *investment grade* è stato invece determinato dalla discesa dei tassi negli ultimi due mesi dell'anno.

Menzione a parte meritano invece gli spread bancari che, dati gli eventi negli Stati Uniti (banche regionali) e in Europa (Credit Suisse), hanno visto gli spread salire tra febbraio e marzo, impattando negativamente anche sugli indici sia *high yield* che *investment grade* oltre che sui subordinati.

A fine anno è sostanzialmente prezzato un c.d. *soft landing* dell'economia, con *spread investment grade* a 138 punti base e *high yield* a 400 punti base, i minimi del 2023.

## **PROSPETTIVE 2024**

Lo scenario centrale per i mercati finanziari si fonda ancora sull'ipotesi di dinamiche macroeconomiche di crescita mondiale positiva, seppure in rallentamento, ed un contesto geopolitico che indebolisce le dinamiche del commercio internazionale ovvero impone un accorciamento delle catene produttive.

Più in particolare la crescita nominale dei paesi c.d. sviluppati è attesa in rallentamento rispetto agli anni post Covid ed inferiore rispetto a quella potenziale sia negli Stati Uniti sia in Europa con il solo Giappone che potrebbe invece sperimentare una crescita nominale in accelerazione. La crescita dei paesi c.d. emergenti è attesa stabile ma fortemente condizionata dalla Cina che appare ancora in una fase di ristrutturazione della propria economia a causa delle difficoltà del settore immobiliare e dalle dinamiche del commercio internazionale.

L'inflazione, che della crescita nominale sarà la parte preponderante nei paesi sviluppati, è in rallentamento, anche se la traiettoria di rientro verso gli obiettivi delle banche centrali è ancora sotto attenta osservazione alla luce delle dinamiche del mercato del lavoro. Le politiche monetarie hanno intrapreso un percorso di normalizzazione e nel caso degli Stati Uniti si sono spinte in area di restrizione per far fronte alle dinamiche inflattive dovute sia all'uscita dal Covid sia per disinnescare una potenziale spirale prezzi salari indesiderata in particolare nei paesi cd. sviluppati.

Nel corso dell'anno, se tali dinamiche saranno confermate, ci si può attendere una riduzione dei tassi di mercato monetario che riportino i tassi reali su livelli meno restrittivi.

Gli ultimi dati pubblicati a livello macroeconomico mostrano un quadro di riferimento fortemente differenziato tra le diverse aree geografiche: gli Stati Uniti rappresentano l'area in miglior salute grazie alla robustezza dei consumi interni, un mercato del lavoro in buona salute, con squilibri domanda offerta che vanno riducendosi e la solidità

degli investimenti malgrado la risalita dei tassi che, sulla base anche delle indicazioni della Fed dovrebbero aver raggiunto sostanzialmente il picco.

Per quanto riguarda l'Europa le dinamiche di crescita mostrano dati molto meno brillanti a causa di un'economia strutturalmente meno dipendente dai consumi interni, che peraltro cominciano a faticare a causa di dinamiche reddituali reali meno forti rispetto agli Stati Uniti e per il rallentamento del commercio internazionale e della Cina in particolare. D'altro canto, anche la politica monetaria della Banca Centrale Europea pare aver raggiunto il picco nell'azione restrittiva in attesa di valutarne gli effetti in termini di dinamiche macroeconomiche.

Il Giappone ha intrapreso una politica monetaria e fiscale fortemente espansiva ed ha fortemente beneficiato di una valuta fortemente deprezzata. La crescita, tuttavia, dovrà trovare un supporto dalle dinamiche internazionali che al momento sembrano essere meno robuste a fronte di una banca centrale che nei prossimi mesi potrebbe abbandonare una politica monetaria che appare sempre meno giustificata dal livello d'inflazione prevalente.

Per l'area dei c.d. emergenti il quadro di riferimento è molto differenziato e non privo di incertezze. Nel complesso le dinamiche di crescita economica permangono meno brillanti rispetto a quelle dei paesi c.d. sviluppati per una combinazione di minor stimolo fiscale e monetario a cui si aggiungono dinamiche di minor crescita del commercio internazionale. Con specifico riferimento alla Cina, che dei paesi emergenti è quello con il maggior "peso specifico", pur in una fase di ripresa, resta impegnata in un complesso riequilibrio della crescita verso i consumi interni e di potenziamento ulteriore del know-how mentre si trova a dover affrontare il ridimensionamento del settore immobiliare in una fase di minor collaborazione internazionale (c.d. deglobalizzazione).

Alla luce di quanto sopra, riteniamo il mercato azionario sia complessivamente correttamente valutato in funzione dei tassi d'interesse prevalenti, ma presenti ancora margini di correzione, in particolare con riferimento al mercato statunitense. Tra gli elementi di incertezza citiamo in particolare i margini di profitto aziendali ovvero l'andamento delle economie extra Usa. Il mercato europeo risulta essere più a sconto e sottovalutato rispetto a quello statunitense con particolare riferimento alla marginalità delle aziende che beneficiano del venir meno delle pressioni sul fronte energetico e per gli effetti positivi sui bilanci bancari derivanti dall'innalzamento dei tassi. D'altro canto, le dinamiche macroeconomiche e le incertezze sul fronte geopolitico sopra citate ne minano l'appetibilità. Meno costruttiva la valutazione sui mercati emergenti alla luce, oltre che delle considerazioni macro sopra esposte, delle tensioni geopolitiche e del minor livello di tutele a livello di governance.

Per tale motivo riteniamo debba essere mantenuto un peso azionario coerente al profilo di rischio complessivo, privilegiando l'area dei paesi sviluppati, rispetto agli emergenti e società di elevata qualità, leader dei rispettivi settori di riferimento e quindi in grado di mantenere adeguati livelli di redditività (pricing power).

Tra gli investimenti obbligazionari, riteniamo opportuno mantenere la duration di portafoglio bassa rispetto ai parametri di riferimento in particolare sulle scadenze più lunghe in generale ed in Europa in particolare. Le emissioni societarie presentano spread complessivamente contenuti o comunque non sufficienti da compensare il rischio associato in particolare nel segmento high yield e riteniamo quindi che l'approccio da adottare debba essere estremamente selettivo. Maggiori opportunità sono individuabili in ambito *investment grade* e nel comparto delle emissioni dei titoli finanziari *subordinate* di emittenti solidi.

In un contesto come quello descritto riteniamo che nell'allocazione dei patrimoni debbano trovare maggior spazio investimenti obbligazionari di durata breve, volti a sfruttare questa fase del ciclo dei rialzi delle banche centrali ed approcci d'investimento alternativi, opzionali e/o flessibili e dinamici in ambito azionario.

## **ANDAMENTO DEL FONDO GLOBAL INVESTMENT FUND**

Nella prima metà del 2023, i mercati finanziari hanno affrontato significative sfide e cambiamenti. Gennaio ha visto un'inversione di tendenza rispetto alla fine del 2022, con un rialzo degli attivi di rischio e una ripresa di settori precedentemente in calo. Questo cambiamento è stato interpretato come un possibile *short squeeze* di posizioni ribassiste legate ad una visione eccessivamente pessimista. Tuttavia, le preoccupazioni sono aumentate a causa di un'inflazione più persistente del previsto e di un mercato del lavoro forte, che hanno influenzato le aspettative sulle politiche monetarie. Questo ha portato a una revisione al rialzo delle stime sui tassi di interesse, con impatti significativi sui mercati obbligazionari e azionari. La situazione economica ha continuato a essere caratterizzata da volatilità e incertezza.

Nella seconda metà del 2023, l'attenzione si è concentrata sulle tensioni geopolitiche, l'andamento dell'inflazione e le politiche monetarie delle banche centrali. Nonostante le sfide, si è osservato un cauto ottimismo per un possibile rallentamento controllato dell'economia, con aspettative di tagli dei tassi di interesse nella prima parte del 2024. Inoltre, l'impatto dell'intelligenza artificiale e di altri progressi tecnologici ha influenzato significativamente i mercati, con un crescente interesse per le implicazioni economiche di questi sviluppi. Particolarmente significativo è stato il rally che è partito a fine ottobre 2023 sull'onda di un cambio di passo della banca centrale americana che si è mostrata molto più propensa al taglio dei tassi rispetto a quanto previsto.

Nel corso del 2023, la strategia azionaria del Fondo è stata improntata alla prudenza. Il livello assoluto di esposizione è rimasto contenuto, avvalendosi dell'utilizzo di strategie in opzioni per proteggere il *downside* e mitigare i rischi. Verso la fine dell'anno, nonostante un aumento della volatilità e incertezza, il Fondo ha incrementato tatticamente l'esposizione azionaria per provare a cogliere un potenziale movimento di rialzo a fronte di un posizionamento aggregato del mercato ritenuto eccessivamente pessimista. Sul fronte obbligazionario si è scelto di ridurre l'esposizione al mondo obbligazionario societario, ritenendo che gli spread di credito non remunerassero più a sufficienza il rischio assunto, rimanendo investiti principalmente in emissioni *investment grade* di qualità e in alcuni settori specifici come i subordinati bancari. Al contempo si è gradualmente incrementata l'esposizione al comparto dei titoli di stato. Da un lato i livelli assoluti di rendimento offerti da tali strumenti sono ora interessanti e dall'altro crediamo che possano funzionare come protezione del portafoglio qualora si manifestasse un rallentamento economico che ora il mercato non prezza ma che storicamente è avvenuto a fronte di un rialzo così repentino dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. In ultimo, il Fondo ha mantenuto una elevata esposizione allo yen giapponese, esposizione che è cresciuta sul finire dell'anno tramite l'impiego di opzioni. A nostro avviso rimane un trade asimmetrico. Da un lato le autorità giapponesi pare non vogliano vedere una divisa eccessivamente debole contro il dollaro; dall'altro è stata usata ampiamente come divisa di finanziamento per l'acquisto di attività più redditizie all'estero. Si avvicina il momento in cui la banca centrale dovrà ridurre l'espansività della propria politica monetaria. Questo potrebbe scatenare un riacquisto forzato della divisa con conseguente apprezzamento della stessa.

## **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 essa 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.

## **Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione**

La relazione di gestione dei Fondi, composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 Febbraio 1998.

Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

Le voci della relazione annuale sono espresse in Euro, senza cifre decimali.

La presente parte generale contiene le parti comuni della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo, rappresentate dalla parte generale della relazione del Consiglio di Amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati nella redazione della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo.

La situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa di ciascun fondo sono invece riportate nella sezione specifica del presente fascicolo. Nella stessa sezione viene riportata la parte della relazione del Consiglio di Amministrazione riferita ai singoli Fondi gestiti, che include la descrizione dei principali eventi che hanno inciso sul valore della quota, l'operatività posta in essere sugli strumenti finanziari derivati ed eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che abbiano avuto effetti sulla gestione.

## **Durata dell'esercizio contabile**

L'esercizio contabile dei Fondi ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta.

Torino, 7 marzo 2024

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/2023

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>26.232.284</b>	<b>93,67</b>	<b>36.859.961</b>	<b>93,05</b>
A1. Titoli di debito	13.226.930	47,22	12.066.600	30,46
A1.1 Titoli di Stato	6.408.661	22,88	5.086.484	12,84
A1.2 Altri	6.818.269	24,34	6.980.116	17,62
A2. Titoli di capitale	884.305	3,16	1.899.131	4,79
A3. Parti di O.I.C.R.	12.121.049	43,29	22.894.230	57,80
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>4.933</b>	<b>0,02</b>	<b>4.935</b>	<b>0,01</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.933	0,02	4.935	0,01
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>161.424</b>	<b>0,57</b>	<b>283.112</b>	<b>0,72</b>
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	143.483	0,51	244.473	0,62
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	17.941	0,06	38.639	0,10
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. 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>1.472.397</b>	<b>5,25</b>	<b>2.387.738</b>	<b>6,03</b>
F1. Liquidità disponibile	1.467.905	5,24	2.387.738	6,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	457.124	1,63		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-452.632	-1,62		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>137.816</b>	<b>0,49</b>	<b>73.577</b>	<b>0,19</b>
G1. Ratei attivi	137.816	0,49	73.577	0,19
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>28.008.854</b>	<b>100,00</b>	<b>39.609.323</b>	<b>100,00</b>

### SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/23

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 29/12/23	Situazione al 30/12/22
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>80.073</b>	<b>100.261</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.509	87.697
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.564	12.564
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>80.073</b>	<b>100.261</b>
<b>CLASSE A</b>		
<b>Valore Complessivo Netto del Fondo</b>	<b>23.627.970</b>	<b>34.505.474</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>44,634399</b>	<b>69,917793</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>529.366,829</b>	<b>493.514,914</b>
<b>CLASSE B</b>		
<b>Valore Complessivo Netto del Fondo</b>	<b>4.300.811</b>	<b>5.003.588</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8,890499</b>	<b>10,989791</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>483.753,618</b>	<b>455.294,215</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO</b>	<b>CLASSE A</b>	<b>CLASSE B</b>
Quote emesse		
Quote rimborsate	25,283394	2,099292

## SEZIONE REDDITUALE

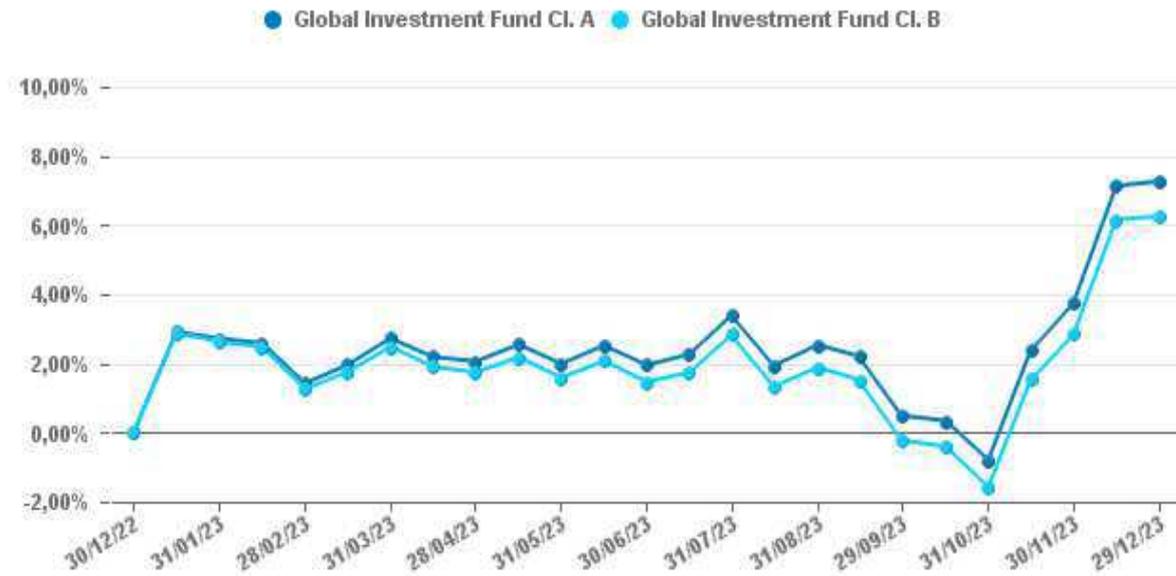
	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	328.748		244.568	
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	85.478		73.065	
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	224.665		300.334	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito	84.657		58.337	
A2.2 Titoli di capitale	201.176			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	193.688		-963.821	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito	614.181		-660.129	
A3.2 Titoli di capitale	-6.602		-1.040.054	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	747.706		-2.656.360	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	141.544		1.242.146	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>2.615.241</b>		<b>-3.401.914</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed 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				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
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>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati	-178.378		-113.927	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati	-16.128		-60.520	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati	24.391		-9.869	
E1.2 Risultati non realizzati	4.492			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati	-158.158		-480.581	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati	-40.972		110.073	
E3.2 Risultati non realizzati	-15.036		-18.967	
<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>2.235.452</b>		<b>-3.975.705</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.655		-4.851	
G2. Altri oneri finanziari	-36		79	
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>2.232.761</b>		<b>-3.980.477</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>				
H1. Provvigione di gestione SGR	-129.889		-157.293	
- di cui di competenza delle quote di Classe A	-74.944		-95.447	
- di cui di competenza delle quote di Classe B	-54.945		-61.846	
H2. Costo del calcolo del valore della quota				
H3. Commissioni Depositario	-40.382		-50.638	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.564		-12.564	
H6. Commissioni di collocamento				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	8.706		1.856	
I2. Altri ricavi	34.224		7.463	
I3. Altri oneri	-7.112		-43.836	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>2.085.744</b>		<b>-4.235.489</b>
<b>L. IMPOSTE</b>				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-15		-236	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>2.085.729</b>		<b>-4.235.725</b>
di cui classe A		1.827.533		-3.711.495
di cui classe B		258.196		-524.230

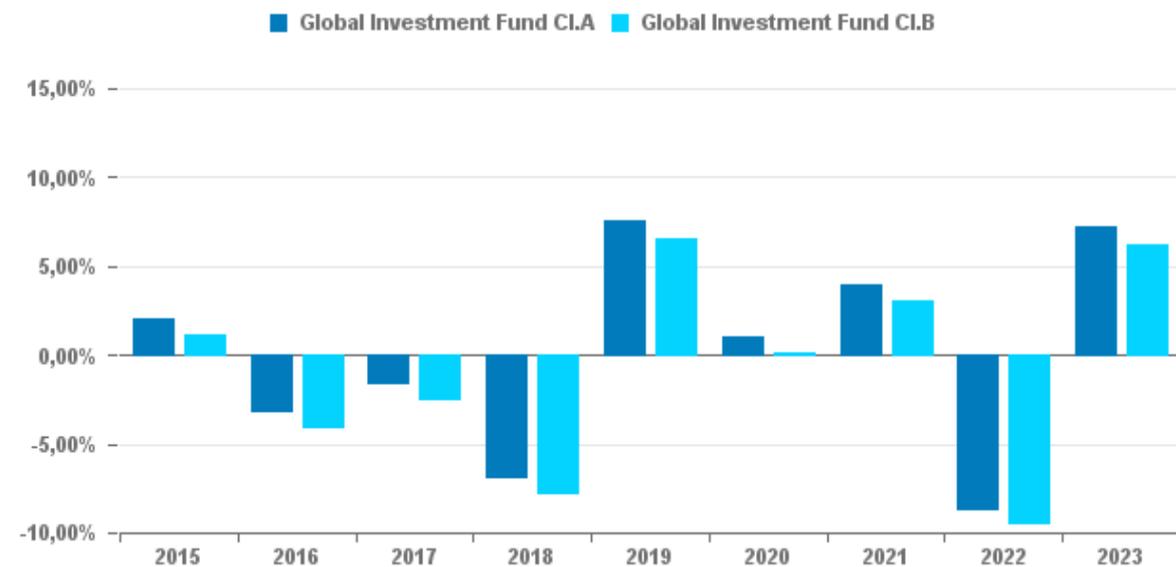
## NOTA INTEGRATIVA

### Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore delle quote del fondo nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo dalla nascita:



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Global Investment Fund Cl.A</b>	2,00%	-3,09%	-1,58%	-6,84%	7,56%	1,05%	4,02%	-8,62%	7,26%
<b>Global Investment Fund Cl.B</b>	1,16%	-4,01%	-2,51%	-7,72%	6,59%	0,10%	3,04%	-9,48%	6,25%

3) Nel corso dell'esercizio il valore della quota ha raggiunto i seguenti valori minimi e massimi:

<b>Classi di quota</b>	<b>Valore minimo</b>	<b>Valore medio</b>	<b>Valore massimo</b>
Classe A	489.568,31	505.961,740	529.366,829
Classe B	448.093,039	464.470,396	483.753,618

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte specifica.

4) Le diverse classi di quote si differenziano esclusivamente per le provvigioni di gestione pari ad 0,25% per le quote di Classe A e 1,2% per le quote di Classe B.

5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.

6) In relazione alla particolare tipologia operativa del fondo ed in relazione agli obiettivi di ritorno assoluto, il Regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.

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

8) Il Fondo non distribuisce proventi.

9) La gestione del Fondo è inserita all'interno di una struttura organizzativa nella quale la funzione di risk management ha il compito di presidiare il rispetto delle procedure di identificazione, misurazione e monitoraggio dei rischi, garantendo il rispetto del sistema di deleghe e limiti operativi definiti.

Tale attività comporta l'utilizzo di un adeguato sistema di valutazione e controllo dell'esposizione ai rischi e delle performance prodotte.

I principali rischi oggetto di misurazione e controllo sono i seguenti:

- Rischio di liquidità
- Rischio di concentrazione
- Rischio di diversificazione
- Rischio di volatilità
- Rischio di mercato per effetto leverage

L'attività di controllo dei rischi, sviluppata all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative, è integrata con un'analisi consuntiva dei principali indicatori di rischio/rendimento; di seguito si riporta estratto degli indicatori maggiormente rappresentativi dei rischi assunti dal fondo:

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>
<b>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</b>	<b>5,99%</b>	<b>5,99%</b>
La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.		

## **PARTE B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### **SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE**

Nella redazione della Relazione annuale di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento, tenendo conto del provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni.

Tali principi risultano coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

#### **Criteri contabili**

- gli acquisti e le vendite di titoli o altre attività vengono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione;
- le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni futures vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote dei Fondi sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

#### **Criteri di valutazione**

Il prezzo di valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani ed i titoli obbligazionari quotati è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico all'ingrosso (MTS) e, in mancanza di quotazione, è il prezzo ufficiale del Mercato Telematico (MOT);
- per i valori mobiliari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile entro le ore 02 italiane del giorno successivo a quello di riferimento, valutandone la significatività in relazione alle quantità negoziate. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della Società;
- per i valori mobiliari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuata su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della Società di Gestione, concernenti sia la peculiarità del titolo, sia la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente, sia quella di mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi d'interesse;
- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;
- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;

- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

### **Regime Fiscale prodotti gestiti**

La legge del 26 febbraio 2011, n. 10, di conversione del D.L. n. 225/10, pubblicata in Gazzetta Ufficiale del 26 febbraio 2011 n. 47, ha introdotto, a partire dal 1° luglio 2011, l'eliminazione della tassazione del 12,5% sui proventi teorici maturati in capo al Fondo e l'introduzione, nello stesso tempo, di una ritenuta sui redditi di capitale percepiti dai partecipanti al Fondo.

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.

### **SEZIONE II - LE ATTIVITÀ**

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 29 dicembre 2023, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

#### **Titoli in portafoglio per area geografica:**

Area geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ITALIA	7.708.518	29,39
ALTRI PAESI DELL'UE	5.390.196	20,55
ALTRI PAESI	3.674.658	14,01
STATI UNITI D'AMERICA	3.148.957	12,00
FRANCIA	1.553.753	5,92
AUSTRIA	1.036.970	3,95
CINA	934.948	3,56
GERMANIA	799.012	3,04
LUSSEMBURGO	509.829	1,94
PAESI BASSI	479.027	1,82
REGNO UNITO	417.360	1,59
IRLANDA	220.409	0,84
SPAGNA	185.790	0,71
DANIMARCA	177.790	0,68
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>26.237.217</b>	<b>100,00</b>

#### **Titoli in portafoglio per settore economico**

Di seguito si riporta una ripartizione settoriale del portafoglio in essere alla chiusura dell'esercizio:

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

Titoli di Stato	48,45
Altri titoli obbligazionari	51,55

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
FINANZIARIO	34,15
COMUNICAZIONI	29,98
MINERALE E METALLURGICO	21,46
TESSILE	13,86
CEMENTIFERO	0,55
<b>TOTALE</b>	<b>100,00</b>

La porzione di portafoglio investita esclusivamente in OICR azionari e obbligazionari risulta interamente concentrata nel settore finanziario.

### Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
HELIUM-HELIUM PERFORMANCE-E EUR	EUR	2.777.931	9,90
EUROPEAN SPECIALIST M&G EUROP CREDIT INV	EUR	2.612.264	9,31
ISHARES CORE S&P 500 (MI) EUR	EUR	1.619.806	5,76
ISHARES JPM USD EM BND (MI) EUR	EUR	1.429.200	5,08
BTP ITALIA EUR 28/06/30 1,6% FOI LINKED	EUR	1.422.959	5,06
BTP 01/03/37 0,95%	EUR	1.190.340	4,23
AUSTRIA EUR 06/20 0,85%	EUR	1.036.970	3,68
BTP ITALIA EUR 03/28 2% FOI LINKED	EUR	993.472	3,53
X S&P 500 EW 2C EUR (MI) EUR	EUR	878.533	3,12
WT INDUSTRIAL METALS (MI) EUR	EUR	828.126	2,94
AMUNDI ETF MSCI EM ASIA (MI) EUR	EUR	722.064	2,56
NORDEA 1 SIC-GCL&ENV-BI-EUR	EUR	695.264	2,46
INTESA S.PAOLO EUR 09/26 3,928%	EUR	601.668	2,13
CERT SOCGEN 0 12/99 SGI EUROPEAN GREEN	EUR	509.829	1,80
BOT 14/02/24 A	EUR	464.970	1,64
ISHARES S&P 500 EUR-H (MI) EUR	EUR	451.035	1,59
UNIPOL EUR 03/25 3%	EUR	394.976	1,39
BTP 01/11/33 4,35%	EUR	360.128	1,27
FRANCIA EUR 05/33 3%	EUR	354.402	1,25
GERMANIA EUR 02/33 2,3%	EUR	348.670	1,22
KRANESHARES CSI CHINA (MI) EUR	EUR	341.620	1,20
ICCREA BCA EUR 01/28 MCP CALL 27	EUR	324.261	1,14
UBS ETF MSCI CHINA ESG (MI) EUR	EUR	310.288	1,09
NEXI (MI) EUR	EUR	303.646	1,06
ICBCCS S&P CHINA 500 (MI) EUR	EUR	283.040	0,99
TELECOM ITALIA-RSP (MI) EUR	EUR	266.552	0,93
GERMANIA EUR 02/27 0,25%	EUR	236.750	0,83
AIB EUR 11/27 MCP CALL 26	EUR	220.409	0,77
FRESENIUS EUR 11/29 5% CALL 29	EUR	213.592	0,74

FORVIA EUR 06/25 2,625% CALL 21	EUR	211.005	0,73
JAGUAR EUR 01/24 2,2%	EUR	209.546	0,73
BNP PARIBAS EUR 11/25 1,5%	EUR	208.402	0,72
MEDIOBANCA EUR 02/29 MCP CALL 28	EUR	208.370	0,72
ANGLO AMERICAN EUR 09/28 4,5% CALL 28	EUR	207.814	0,72
LA BANQUE EUR 01/30 4,375%	EUR	206.664	0,72
AUTOSTRAD E IT EUR 11/25 1,875%	EUR	203.339	0,71
JPM CHASE EUR 01/24 0,625% CALL 23	EUR	199.584	0,69
EDF EUR PERP MCP CALL 26 5%	EUR	199.478	0,69
SYNGENTA FIN EUR 04/26 3,375% CALL 26	EUR	198.670	0,69
LEON-FINMEC EUR 06/24 1,5% CALL 24	EUR	197.538	0,69
WEBUILD SPA EUR 10/24 1,75%	EUR	195.546	0,68
ILIAD SA EUR 06/26 2,375% CALL 26	EUR	191.000	0,66
SNAM SPA	EUR	190.855	0,66
SANTANDER EUR 10/26 0,3%	EUR	185.790	0,64
RENAULT EUR 10/27 1,125% CALL 27	EUR	182.802	0,63
RABOBANK EUR PERP MCP CALL 29 4.875%	EUR	180.576	0,62
CARLSBERG EUR 07/29 0,875% CALL 29	EUR	177.790	0,61
POSTE IT EUR PERP MCP CALL 29 2.625%	EUR	164.062	0,57
AQUAFIL SPA (MI) EUR	EUR	123.252	0,42
TEVA PHARMA EUR 03/25 4,5% CALL 24	EUR	99.781	0,34
<b>TOTALE</b>		<b>26.134.629</b>	<b>92,30</b>
<b>TOTALE ALTRI</b>		<b>102.588</b>	<b>0,37</b>
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>		<b>26.237.217</b>	<b>92,67</b>

## II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente:

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
<b>Titoli di debito</b>				
- di Stato	4.431.869	1.976.792		
- di altri enti pubblici	164.062			
- di banche	1.134.299	1.001.840	199.584	
- di altri	1.089.050	1.983.948	417.360	828.126
<b>Titoli di capitale</b>				
- con diritto di voto	617.753			
- con voto limitato				
- altri	266.552			
<b>Parti OICR</b>				
- OICVM		5.390.195	2.949.374	3.781.480
- FIA aperti retail				
- chiusi				
<b>Totali</b>				
- in valore assoluto	<b>7.703.585</b>	<b>10.352.775</b>	<b>3.566.318</b>	<b>4.609.606</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>27,5</b>	<b>36,96</b>	<b>12,73</b>	<b>16,46</b>

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

<b>Mercato di quotazione</b>				
	<b>Italia</b>	<b>Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione	12.179.884	13.645.002	407.398	
<b>Totali</b>				
- in valore assoluto	<b>12.179.884</b>	<b>13.645.002</b>	<b>407.398</b>	
- in percentuale del totale delle attività	<b>43,49</b>	<b>48,72</b>	<b>1,45</b>	

Movimenti dell'esercizio:

	<b>Controvalore acquisti</b>	<b>Controvalore vendite/rimborsi</b>
Titoli di debito		
- titoli di Stato	6.482.300	5.482.487
- altri	3.681.553	4.219.874
Titoli di capitale		1.209.400
Parti di O.I.C.R.	1.106.879	12.821.454
<b>Totale</b>	<b>11.270.732</b>	<b>23.733.215</b>

## **II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per Paese di residenza dell'emittente:

<b>Paese di residenza dell'emittente</b>				
	<b>Italia</b>	<b>Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
<b>Titoli di debito</b>				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<b>Titoli di capitale</b>				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	4.933			
<b>Parti OICR</b>				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali</b>				
- in valore assoluto	<b>4.933</b>			
- in percentuale del totale delle attività	<b>0,02</b>			

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
Titoli di capitale		2
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>		<b>2</b>

### **II.3 - TITOLI DI DEBITO**

1) Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio i seguenti titoli strutturati:

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
SOCGEN ZC 12/99	EUR	5.100,00	509.829,00	STRUCTURED NOTE	1,94%
BTPS IL 1.6 06/30 EX	EUR	1.500.000,00	1.422.959,00	INDEX LINKED	5,42%
BTPS 2 03/28	EUR	1.000.000,00	993.472,00	INDEX LINKED	3,79%
<b>Totale</b>		<b>2.505.100,00</b>	<b>2.926.260,00</b>		<b>11,15%</b>

2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

Duration in anni			
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EUR	2.704.919	4.989.879	5.532.132
USD	848.368		2.203.455

### **II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

La tabella seguente riporta gli strumenti finanziari derivati che alla chiusura dell'esercizio originano posizioni creditorie a favore del Fondo.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>			
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		17.941	
- Swap e altri contratti simili			
<b>Operazioni su tassi di cambio</b>			
- Future 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>			
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	143.483		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
<b>Altre operazioni</b>			
- Future			
- Opzioni			
- Swap			

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> - Future 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> - Future 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> - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili  <b>Altre operazioni</b> - Future - Opzioni - Swap			17.941		
			143.483		

## II.5 - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

## II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

## **II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	<b>Importi</b>
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.467.905</b>
C/C in Euro	782.947
C/C in Franchi Svizzeri	3.592
C/C in Sterline	258
C/C in Corone Svedesi	1.491
C/C in Dollari Americani	663.789
C/C in Yen Giapponesi	15.828
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>457.124</b>
Vend/Acq di divisa estera a termine	457.124
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>- 452.632</b>
Acq/Vend di divisa estera a termine	- 452.632
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.472.397</b>

## **II.9 - ALTRE ATTIVITÀ**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	<b>Importi</b>
<b>Ratei attivi</b>	<b>137.816</b>
Su liquidità disponibile	597
Su titoli di debito	137.219
<b>Totale altre attività</b>	<b>137.816</b>

## **SEZIONE III - LE PASSIVITÀ**

### **III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a finanziamenti.

### **III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

Nel corso del periodo in esame non sono stati stipulati contratti di tale natura.

### **III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

In corso d'anno il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

### **III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano strumenti finanziari che danno origine a posizioni debitorie a favore del Fondo.

### **III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI**

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

### **III.6 - ALTRE PASSIVITÀ**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	<b>Importi</b>
<b>Provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>67.509</b>
Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	26.560
Provvigioni di gestione	27.123
Ratei passivi su conti correnti	4
Commissioni di tenuta conti liquidità	13.822
<b>Altre</b>	<b>12.564</b>
Ratei passivi Società di revisione	12.564
<b>Totale altre passività</b>	<b>80.073</b>

## SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi tre esercizi:

	<b>Anno 2023</b>	<b>Anno 2022</b>	<b>Anno 2021</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	<b>39.509.062</b>	<b>57.559.972</b>	<b>55.583.662</b>
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole			
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.085.729		2.177.428
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	13.666.010	13.815.185	201.118
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti		4.235.725	
c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>27.928.781</b>	<b>39.509.062</b>	<b>57.559.972</b>

### INVESTITORI PROFESSIONALI

Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati.

### INVESTITORI NON RESIDENTI

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1 pari al 11,25% delle quote in circolazione alla data di chiusura di classe B; risultano in essere in circolazione quote detenute da soggetti non residenti per la classe A.

## SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

### IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nella tabella di seguito riportata sono evidenziati gli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati :

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del valore complessivo netto
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	2.203.455	7,89
- Opzioni su tassi e altri contratti simili	848.368	3,04
- Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su tassi di cambio</b>		
- Future su valute e altri contratti simili	2.874.281	10,29
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	723.464	2,59
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni</b>		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		

### AMMONTARE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Alla data di chiusura dell'esercizio risultavano in essere le operazioni nei confronti di altre società del gruppo:

Attività/passività vs Società del gruppo	ERSEL GESTION INTERNATIONALE	% sul totale attività
Altre attività	4.492	0,02

### COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

Nella tabella seguente sono evidenziate le attività e le passività ripartite per valuta di denominazione:

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Franco svizzero			3.593	3.593			
Euro	26.292.870		1.377.641	27.670.511		80.069	80.069
Sterlina Gran Bretagna			258	258			
Yen giapponese			15.828	15.828		4	4
Corona svedese			1.491	1.491			
Dollaro statunitense	105.771		211.402	317.173			
<b>Totale</b>	<b>26.398.641</b>		<b>1.610.213</b>	<b>28.008.854</b>		<b>80.073</b>	<b>80.073</b>

## 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

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	84.657	-1.045	614.181	
2. Titoli di capitale	201.176		-6.602	
3. Parti O.I.C.R.	193.688		747.706	
- OICVM	193.688		747.706	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				

#### I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

La seguente tabella scompone il risultato degli strumenti finanziari derivati in base alla natura dei contratti:

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-35.877		44.406	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili	-21.292			
- Swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	162.323			
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	36.390		-95.703	
- Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>				
- Future			-20	-16.128
- Opzioni				
- Swap				

#### SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

#### SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

##### PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di tale natura.

## RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

La seguente tabella riporta la scomposizione del risultato economico dell'operatività di gestione cambi posta in essere nel corso dell'esercizio.

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
<b>Operazioni di copertura</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: Future su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili	24.391	4.492
<b>Operazioni non di copertura</b>		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: Future su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili	-158.158	
<b>Liquidità</b>	-40.972	-15.036

## INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
- c/c denominati in Euro	-2.597,00
- c/c denominati in Yen giapponese	-58,00
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-2.655,00</b>

Gli interessi passivi evidenziati in tabella, sono rappresentati da oneri maturati su scoperti di conto corrente utilizzati in corso d'anno per far fronte a temporanee esigenze di cassa.

## ALTRI ONERI FINANZIARI

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
Interessi negativi su saldi creditori	-36,00
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-36,00</b>

Gli oneri indicati in tabella sono costituiti da interessi passivi maturati su giacenze attive di conto corrente.

**SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE**

**IV.1 Costi sostenuti nel periodo**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento		Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
		Classe A	Classe B		
1) Provvigioni gestione - provvigioni di base	130	0,25% <sup>(1)</sup>	1,20% <sup>(1)</sup>	130	0,38% <sup>(1)</sup>
2) Costo per il calcolo del valore della quota					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	88	0,25% <sup>(1)</sup>	0,25% <sup>(1)</sup>		
4) Compenso del depositario	40	0,12% <sup>(1)</sup>	0,12% <sup>(1)</sup>		
5) Spese di revisione del fondo	13	0,04% <sup>(1)</sup>	0,04% <sup>(1)</sup>		
6) Spese legali e giudiziarie					
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo					
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza					
9) Commissioni di collocamento					
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>271</b>	<b>0,66%<sup>(1)</sup></b>	<b>1,61%<sup>(1)</sup></b>	<b>130</b>	<b>0,38%<sup>(1)</sup></b>
10) Commissioni di performance					
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR	7 4 1	0,02% <sup>(1)</sup>			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3	3,41% <sup>(3)</sup>			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo					
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>281</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>		<b>(1)</b>

Valore di riferimento:

<sup>(1)</sup> La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

<sup>(2)</sup> La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

<sup>(3)</sup> La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

## **IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE**

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo, non sono maturate provvigioni di incentivo così come previsto dal regolamento.

## **IV.3 REMUNERAZIONI**

La Società ha adottato una politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci che definisce, recependo quanto previsto dalla normativa di riferimento, i criteri di remunerazione ed incentivazione del personale rilevante.

A livello generale la retribuzione complessiva è costituita in misura prevalente, da una quota fissa cui può aggiungersi una quota variabile.

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale. L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.

Il riconoscimento della Quota Variabile presuppone, la positiva valutazione circa la sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, questi ultimi correlati, per il personale rilevante coinvolto direttamente nella gestione dei fondi, a fattori di rendimento corretti per il rischio dei prodotti gestiti.

Nel corso dell'esercizio gli oneri del personale sostenuti dalla società di gestione sono così riclassificabili:

	<b>Retribuzione fissa</b>	<b>Retribuzione variabile</b>	<b>Retribuzione complessiva</b>	<b>Numero beneficiari</b>
Retribuzione complessiva del personale	1.809.709	396.250	2.205.959	27
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			3.350	
- Altro personale			36.288	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	21.310	13.415		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			37.465	12

Gli oneri del presente paragrafo sono a carico della Società di gestione e non gravano sul fondo.

## **SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI**

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>Importi</b>
Interessi attivi di conto corrente	8.706
<b>Totale interessi attivi</b>	<b>8.706</b>

<b>Altri ricavi</b>	<b>Importi</b>
Sopravvenienze attive	2.296
Ricavi vari	31.928
<b>Totale altri ricavi</b>	<b>34.224</b>

<b>Altri oneri</b>	<b>Importi</b>
Commissione su contratti regolati a margine	-3.584
Commissione su operatività in titoli	-3.022
Spese bancarie	-261
Spese varie	-245
<b>Totale altri oneri</b>	<b>-7.112</b>

**SEZIONE VI - IMPOSTE**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha rilevato la seguente situazione fiscale:

<b>Imposte</b>	<b>Importi</b>
<b>Altre imposte</b>	<b>-15</b>
Bolli su titoli	-15

## PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

### 1. OPERAZIONI POSTE IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Operazioni a copertura del rischio di posizione alla chiusura dell'esercizio:

<b>Future ed opzioni</b>	<b>N. contratti di copertura</b>
YEN GIAPPONESE	19
PUT RXH4	56
<b>TOTALE</b>	<b>75</b>

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, sono state effettuate le seguenti operazioni:

<b>Futures ed opzioni</b>	<b>N. Contratti di copertura</b>
FUTURE EUR/USD 12.14	15
FUTURE EUR/USD 12.14	24
FUTURE EUR/USD 12.14	24
YEN GIAPPONESE	19
YEN GIAPPONESE	76
YEN GIAPPONESE	76
YEN GIAPPONESE	38
DJ EUROPE STOXX 50	230
DJ EUROPE STOXX 50	210
DJ EUROPE STOXX 50	210

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura dell'esercizio:

<b>Divisa a termine</b>	<b>N. operazioni effettuate</b>	<b>Ammontare divisa</b>
Dollaro USA	1	500.000
Dollaro USA	1	500.000

### 2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

La tabella seguente riporta la ripartizione degli oneri di intermediazione corrisposti in modo esplicito:

<b>Intermediari</b>	<b>Oneri</b>
Banche Italiane	958
SIM	2.980
Banche e imprese di investimento estere	2.668
Altre controparti	-
<b>Totale</b>	<b>6.606</b>

### 3. UTILITA' DIVERSE RICEVUTE DALLA SGR

In relazione all'attività di gestione del fondo, nel corso dell'esercizio la SGR non ha ricevuto soft commission.

### 4. INVESTIMENTI IN DEROGA ALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

## **5. TURNOVER DEL PORTAFOGLIO DEL FONDO**

Il turnover di portafoglio del fondo nel periodo in esame è pari a: 60,99%

Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

## **6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

In considerazione del fatto che i contratti in strumenti finanziari derivati stipulati dal fondo prevedono uno scambio periodico di flussi monetari, non si è reso necessario scambio di collateral con le controparti.

## **7. VARIAZIONI RILEVANTI**

Nel corso dell'esercizio non è avvenuto nessun cambiamento rilevante ai sensi dell'articolo 106 del regolamento delegato UE 231/2013.

## **8. PRIME BROKER**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a servizi di prime brokerage.

## **9. FINANZIAMENTI E GARANZIE**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso a finanziamenti di carattere temporaneo che non hanno comportato la costituzione di beni a garanzia.

## **10. LEVA FINANZIARIA**

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso alla leva finanziaria se non per fronteggiare temporanei fabbisogni connessi al regolamento delle operazioni poste in essere.

## **11. CONSULENTI ESTERNI**

Nella gestione del Fondo, la Società di Gestione non si avvale di consulenti esterni.

## **EVENTI SUCCESSIVI AL 29/12/2023**

Il patrimonio netto della Classe A al 29 febbraio 2024 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 23.043.660,95 con un numero di 43,634399 quote in circolazione; il patrimonio della Classe B è pari a euro 4.283.795,49 con un numero di 8,890499 quote.

Il valore unitario delle quote di Classe A è pari a euro 528.107,674, mentre il valore della Classe B è pari a euro 481.839,713.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota di Classe A ha registrato un decremento nel periodo 29 dicembre 2023-29 febbraio 2024 dello 0,24%, mentre la Classe B ha registrato nello stesso periodo un decremento dello 0,40%.

Torino, 07 marzo 2024

**ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.**

Relazione di gestione al 29 dicembre 2023 del Fondo Comune di  
Investimento Alternativo Mobiliare Aperto

**GLOBAL INVESTMENT FUND**

Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010,  
n. 39 e dell'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58



**Building a better  
working world**

EY S.p.A.  
Via Meucci, 5  
10121 Torino

Tel: +39 011 5161611  
Fax: +39 011 5612554  
ey.com

## **Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Global Investment Fund"

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Global Investment Fund" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 29 dicembre 2023 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione Internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Ersel Asset Management SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano  
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma  
Capitale Sociale Euro 2.500.000,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 608158 - P.IVA 00891231003  
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

## **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

### Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori della Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Global Investment Fund" al 29 dicembre 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Global Investment Fund" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Global Investment Fund" al 29 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Torino, 4 aprile 2024

EY S.p.A.



Stefania Doretti  
(Revisore Legale)