

FONDERSEL ORIZZONTE 25

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

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

INDICE

| | |
|---|----|
| La Società di Gestione..... | 3 |
| Il Depositario..... | 4 |
| La Società di Revisione..... | 4 |
| Soggetti che procedono al collocamento..... | 4 |
| Relazione del Consiglio di Amministrazione..... | 5 |
| Il Fondo..... | 9 |
| Situazione Patrimoniale..... | 11 |
| Sezione Reddittuale..... | 14 |
| Nota Integrativa..... | 16 |

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 stata 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 disinflativo 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, Finacobank 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 c.d. 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

Fondersel Orizzonte 25 ha registrato una performance positiva nell'anno pari al 5.9%. Nel primo semestre il Fondo, grazie al posizionamento crossover, ha potuto beneficiare della rilevante compressione degli *spread* di credito osservata nei primi mesi dell'anno soprattutto sui segmenti ad alto beta. Nel secondo semestre la contenuta duration ha permesso al Fondo di mantenere un profilo più difensivo sulla fase di risalita dei tassi *risk free*, mentre l'esposizione al rischio di credito ha sostenuto la performance della strategia nella fase finale dell'anno in un contesto di tassi in forte calo e *spread* in compressione.

A livello operativo, nel periodo di riferimento diversi emittenti in portafoglio hanno esercitato il rimborso anticipato dei titoli; questo ha permesso di riallocare le risorse abbassando il rischio di portafoglio mantenendo invariato il rendimento *target* della strategia. Nello specifico, il peso degli *high yield* (HY) non finanziari è stato ridotto di circa 6 punti, che sono stati reinvestiti quasi interamente sul segmento *investment grade* e, seppur in misura marginale, sul segmento subordinati. Con il reinvestimento è stata inoltre leggermente incrementata l'esposizione ad emittenti finanziari *investment grade* approfittando del rilevante premio offerto rispetto ai non finanziari. Il portafoglio è attualmente composto al 47% da HY non finanziari, al 10% da subordinati e il 41% di *investment grade* per 1.2 anni di duration.

IL FONDO

Fondersel Orizzonte 25 - 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 15 giugno 2022 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 27 giugno 2022, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 22 luglio 2022.

Fondersel Orizzonte 25 prevede tre classi di quote ("R", "I", e "S") ciascuna delle quali declinata nella versione "a" ad accumulazione dei proventi ("Ia", "Ra", "Sa": le "classi a"), e "d" a distribuzione dei proventi ("Id", "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 Regolamento del Fondo dispone:

- entro la prima valorizzazione di gennaio 2023: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 1,25 euro;
- entro la prima valorizzazione di gennaio 2024 e gennaio 2025: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 2,5 euro.

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 sia ai fini civilistici sia fiscali. La distribuzione degli ammontari non comporta in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o di frazioni di esse, ma avviene sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

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.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione del Fondo, 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, 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.

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

Le voci della relazione sono espresse in Euro, senza cifre decimali, salvo diversamente specificato.

Durata dell'esercizio contabile

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

Torino, 07 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 |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 102.241.185 | 98,17 | 97.319.179 | 98,20 |
| A1. Titoli di debito | 102.241.185 | 98,17 | 97.319.179 | 98,20 |
| <i>A1.1 Titoli di Stato</i> | | | | |
| <i>A1.2 Altri</i> | 102.241.185 | 98,17 | 97.319.179 | 98,20 |
| 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' | 707.545 | 0,68 | 565.377 | 0,57 |
| F1. Liquidità disponibile | 707.545 | 0,68 | 565.377 | 0,57 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 1.199.137 | 1,15 | 1.218.408 | 1,23 |
| G1. Ratei attivi | 1.199.136 | 1,15 | 1.218.408 | 1,23 |
| G2. Risparmio d'imposta | | | | |
| G3. Altre | 1 | | | |
| TOTALE ATTIVITA' | 104.147.867 | 100,00 | 99.102.964 | 100,00 |

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/2023

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 29/12/23 | 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' | 181.558 | 155.768 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 170.124 | 155.767 |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | 11.434 | 1 |
| TOTALE PASSIVITA' | 181.558 | 155.768 |
| CLASSE RA | | |
| Valore Complessivo Netto | 46.275.983 | 43.903.580 |
| Numero delle quote in circolazione | 449.571,221 | 451.487,837 |
| Valore unitario delle quote | 102,934 | 97,242 |
| CLASSE IA | | |
| Valore Complessivo Netto | 8.688.014 | 8.751.624 |
| Numero delle quote in circolazione | 84.161,858 | 89.918,899 |
| Valore unitario delle quote | 103,23 | 97,328 |
| CLASSE SA | | |
| Valore Complessivo Netto | 42.998.314 | 40.539.919 |
| Numero delle quote in circolazione | 416.528,137 | 416.528,137 |
| Valore unitario delle quote | 103,23 | 97,328 |
| CLASSE RD | | |
| Valore Complessivo Netto | 3.532.589 | 3.391.818 |
| Numero delle quote in circolazione | 34.763,532 | 34.880,198 |
| Valore unitario delle quote | 101,618 | 97,242 |
| CLASSE ID | | |
| Valore Complessivo Netto | 942.746 | 900.345 |
| Numero delle quote in circolazione | 9.250,611 | 9.250,611 |
| Valore unitario delle quote | 101,912 | 97,328 |
| CLASSE SD | | |
| Valore Complessivo Netto | 1.528.663 | 1.459.910 |
| Numero delle quote in circolazione | 15.000,000 | 15.000,000 |
| Valore unitario delle quote | 101,911 | 97,327 |

Nel seguito si fornisce il dettaglio delle quote emesse e/o rimborsate nel corso dell'esercizio per ciascuna delle classi del Fondo:

| Classi di quote | Quote Emesse | Quote Rimborsate |
|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Quota RA | 28,934 | 1.945,550 |
| Quota IA | 0,000 | 5.757,041 |
| Quota SA | 410,470 | 410,470 |
| Quota RD | 0,000 | 116,666 |
| Quota ID | 0,000 | 0,000 |
| Quota SD | 0,000 | 0,000 |

SEZIONE REDDITUALE

| | Situazione al 29/12/23 | | Situazione al 30/12/22 | |
|--|------------------------|------------------|------------------------|-----------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI | 2.816.200 | | 880.804 | |
| A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito | 2.816.200 | | 880.804 | |
| A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale | | | | |
| A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R. | | | | |
| A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI | 407.873 | | -51.880 | |
| A2.1 Titoli di debito | 407.873 | | -51.880 | |
| A2.2 Titoli di capitale | | | | |
| A2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | 3.337.512 | | -1.048.890 | |
| A3.1 Titoli di debito | 3.337.512 | | -1.048.890 | |
| A3.2 Titoli di capitale | | | | |
| A3.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari quotati | | 6.561.585 | | -219.966 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| 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 | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari non quotati | | | | |
| C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA | | | | |
| C1. RISULTATI REALIZZATI | | | | |
| C1.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C1.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| C2. RISULTATI NON REALIZZATI | | | | |
| C2.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C2.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | | | | |
| E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | | | |
| E1. OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| E1.1 Risultati realizzati | | | | |
| E1.2 Risultati non realizzati | | | | |

| | | | | |
|---|----------|------------------|----------|-----------------|
| E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | | |
| E2.1 Risultati realizzati | | | | |
| E2.2 Risultati non realizzati | | | | |
| E3. LIQUIDITA' | | | | |
| E3.1 Risultati realizzati | | | | |
| E3.2 Risultati non realizzati | | | | |
| F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | | |
| F1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate | | | | |
| F2. Proventi delle operazioni di prestito titoli | | | | |
| Risultato lordo della gestione di portafoglio | | 6.561.585 | | -219.966 |
| G. ONERI FINANZIARI | | | | |
| G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti | -25 | | | |
| G2. Altri oneri finanziari | -1.696 | | -6.789 | |
| Risultato netto della gestione di portafoglio | | 6.559.864 | | -226.755 |
| H. ONERI DI GESTIONE | | | | |
| H1. Provvigione di gestione SGR | -603.985 | | -193.982 | |
| di cui classe RA | -315.436 | | -105.542 | |
| di cui classe IA | -43.927 | | -14.462 | |
| di cui classe SA | -208.560 | | -61.035 | |
| di cui classe RD | -24.073 | | -8.341 | |
| di cui classe ID | -4.573 | | -1.369 | |
| di cui classe SD | -7.416 | | -3.233 | |
| H2. Costo del calcolo del valore della quota | -20.279 | | -6.415 | |
| H3. Commissioni Depositario | -61.902 | | -19.581 | |
| H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | | |
| H5. Altri oneri di gestione | -18.143 | | | |
| H6. Commissioni di collocamento | | | | |
| I. ALTRI RICAVI ED ONERI | | | | |
| I1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 8.324 | | 10.202 | |
| I2. Altri ricavi | 16.805 | | 2.261 | |
| I3. Altri oneri | -4.988 | | -179 | |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 5.875.696 | | -434.449 |
| L. IMPOSTE | | | | |
| L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | | |
| L2. Risparmio di imposta | | | | |
| L3. Altre imposte | | | | |
| Utile/perdita dell'esercizio | | 5.875.696 | | -434.449 |
| di cui classe RA | | 2.565.141 | | -358.537 |
| di cui classe IA | | 514.725 | | -42.904 |
| di cui classe SA | | 2.458.394 | | 39.919 |
| di cui classe RD | | 195.969 | | -33.182 |
| di cui classe ID | | 53.964 | | 345 |
| di cui classe SD | | 87.503 | | -40.090 |

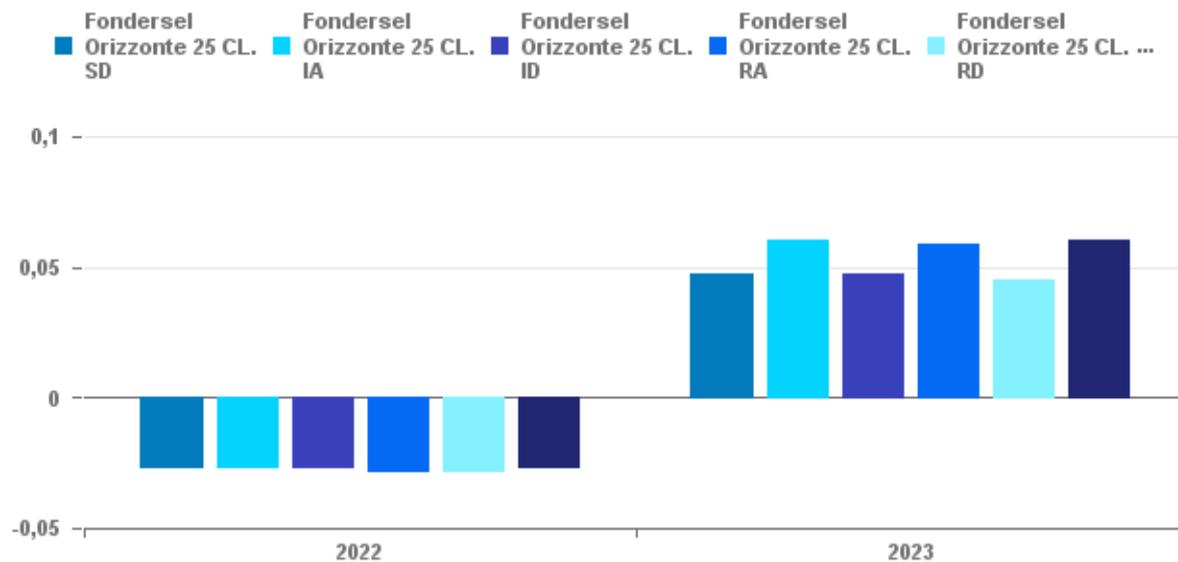
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota del fondo e del benchmark nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo nel corso degli ultimi dieci anni:



| | 2022 | 2023 |
|------------------------------|--------|-------|
| Fondersel Orizzonte 25 CL.IA | -2,67% | 6,06% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.ID | -2,67% | 4,71% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.RA | -2,76% | 5,85% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.RD | -2,76% | 4,50% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.SA | -2,67% | 6,06% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.SD | -2,67% | 4,71% |

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

| Andamento del valore delle quote durante l'esercizio | | | |
|---|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Classi di quote | Valore minimo | Valore medio | Valore massimo |
| Classe RA | 98,586 | 100,119 | 102,934 |
| Classe IA | 98,681 | 100,312 | 103,230 |
| Classe SA | 98,681 | 100,313 | 103,230 |
| Classe RD | 97,326 | 98,839 | 101,618 |
| Classe ID | 97,421 | 99,031 | 101,912 |
| Classe SD | 97,420 | 99,031 | 101,911 |

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 quote di Classe RA, IA e SA sono ad accumulazione di proventi, la quota di Classe RD, ID e SD sono a distribuzione di proventi.
- 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, 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) Nell'ambito della gestione finanziaria, la funzione del Risk Management, oltre a contribuire alla definizione dei profili di rischio rendimento dei prodotti, assicura il controllo del profilo di rischio di portafoglio con interventi ex ante (avvalendosi di applicativi software esterni) ed ex post (basandosi sulle risultanze contabili). Tali attività comportano un monitoraggio sistematico dei rendimenti dei prodotti gestiti unitamente ad una rilevazione periodica dei rischi insiti nei portafogli degli stessi.
- L'azione di misurazione e controllo abbraccia le seguenti tipologie di rischi:
- rischio di tasso,
 - rischio di cambio,
 - rischio legato all'esposizione azionaria,
 - rischio emittente,
 - rischio liquidità,
 - rischio di controparte.
- I rischi oggetto di misurazione sono monitorati all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative. L'attività di monitoraggio 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:

| | |
|---|--------------|
| Deviazione Standard annualizzata del Fondo | 1,29% |
| <i>Descrizione</i> | |
| 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. | |
| Duration del Fondo | 1,30 |
| <i>Descrizione</i> | |
| La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito. | |

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.

Criteria 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 realizzi 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 Future 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.

Criteria 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 ricondurne 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 | 25.528.078 | 24,98 |
| FRANCIA | 13.937.296 | 13,63 |
| PAESI BASSI | 13.123.664 | 12,83 |
| GERMANIA | 12.000.849 | 11,74 |
| SPAGNA | 9.516.201 | 9,31 |
| STATI UNITI D'AMERICA | 7.802.220 | 7,63 |
| REGNO UNITO | 6.215.185 | 6,08 |
| SVEZIA | 3.850.380 | 3,76 |
| IRLANDA | 2.742.454 | 2,68 |
| AUSTRIA | 2.403.630 | 2,35 |
| FINLANDIA | 1.473.930 | 1,44 |
| DANIMARCA | 1.466.880 | 1,43 |
| NORVEGIA | 1.386.490 | 1,36 |
| LUSSEMBURGO | 793.928 | 0,78 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | 102.241.185 | 100,00 |

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:

| Settore | Percentuale sul totale di portafoglio |
|------------------------------|---------------------------------------|
| BANCARIO | 31,94 |
| COMUNICAZIONI | 12,39 |
| DIVERSI | 11,32 |
| MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO | 10,50 |
| CHIMICO | 8,35 |
| FINANZIARIO | 5,71 |
| ELETTRONICO | 4,78 |
| MINERALE E METALLURGICO | 2,93 |
| CEMENTIFERO | 2,90 |
| CARTARIO ED EDITORIALE | 2,81 |
| ASSICURATIVO | 2,72 |
| ALIMENTARE E AGRICOLO | 2,35 |
| COMMERCIO | 0,78 |
| IMMOBILIARE EDILIZIO | 0,52 |
| TOTALE | 100,00 |

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 |
|---|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| IFIR SPA EUR 10/25 5,25% | EUR | 2.047.340 | 1,97 |
| UNICREDIT EUR 07/25 MCP CALL 24 | EUR | 1.973.800 | 1,90 |
| FORD MOTOR EUR 09/25 3,25% | EUR | 1.973.060 | 1,90 |
| ICCREA BCA EUR 10/25 MCP CALL 24 | EUR | 1.965.380 | 1,90 |
| TELECOM EUR 09/25 3% | EUR | 1.950.000 | 1,88 |
| BPER BANCA EUR 06/25 MCP CALL 24 | EUR | 1.792.008 | 1,73 |
| NETFLIX EUR 06/25 3% CALL 25 | EUR | 1.790.190 | 1,72 |
| UNIPOL EUR 03/25 3% | EUR | 1.777.392 | 1,71 |
| ENEL FIN INTL EUR 01/25 1,966% | EUR | 1.768.032 | 1,70 |
| CR.AGRICOLE EUR 12/25 3% | EUR | 1.765.653 | 1,69 |
| BANCO BPM EUR 02/25 1,625% | EUR | 1.756.764 | 1,69 |
| LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25 | EUR | 1.753.074 | 1,68 |
| B.CO SABADELL EUR 03/25 1,125% | EUR | 1.743.480 | 1,67 |
| GAS NATURAL EUR 05/25 0,875% CALL 2 | EUR | 1.736.622 | 1,67 |
| EVONIK EUR 09/25 0,625% CALL 25 | EUR | 1.719.612 | 1,65 |
| WINTERSHALL EUR 09/25 0,84% CALL 25 | EUR | 1.715.706 | 1,65 |
| FRESENIUS FIN EUR 10/25 0% CALL 25 | EUR | 1.695.672 | 1,63 |
| EUTELSAT EUR 10/25 2% CALL 25 | EUR | 1.695.024 | 1,63 |
| EASYJET EUR 06/25 0,875% CALL 25 | EUR | 1.633.700 | 1,57 |
| OCI EUR 10/25 3,625% CALL 22 | EUR | 1.604.140 | 1,54 |
| ATLANTIA EUR 16/09/25 4,375% | EUR | 1.516.875 | 1,46 |
| IBERCAJA EUR 06/25 MCP CALL 24 | EUR | 1.494.930 | 1,43 |
| CELLNEX EUR 04/25 2,875% CALL 25 | EUR | 1.487.115 | 1,43 |
| OI EUROPEAN EUR 02/25 2,875% CALL 22 | EUR | 1.481.460 | 1,42 |
| WIENERBERGER EUR 06/25 2,75% CALL 25 | EUR | 1.473.930 | 1,41 |
| ATLANTIA EUR 02/25 1,625% | EUR | 1.473.810 | 1,41 |
| NOKIA EUR 05/25 2,375% CALL 25 | EUR | 1.466.880 | 1,41 |
| DANSKE EUR 08/25 MCP CALL 24 | EUR | 1.465.155 | 1,41 |
| VOLVO CAR EUR 01/25 2% CALL 24 | EUR | 1.459.995 | 1,40 |
| CAIXABANK EUR 04/26 MCP CALL 25 | EUR | 1.457.535 | 1,40 |
| INFORMA EUR 10/25 2,125% CALL 25 | EUR | 1.454.925 | 1,40 |
| SECURITAS EUR 03/25 1,25% CALL 24 | EUR | 1.452.225 | 1,39 |
| VALEO SA EUR 06/25 1,5% CALL 25 | EUR | 1.450.155 | 1,39 |
| TEREOS FIN EUR 10/25 7,5% CALL 22 | EUR | 1.426.656 | 1,37 |
| DEPFA EUR 01/25 0,25% | EUR | 1.420.155 | 1,36 |
| TEVA PHARMA EUR 01/25 6% CALL 24 | EUR | 1.413.510 | 1,36 |
| SILGAN HOLDINGS EUR 03/25 3,25% CALL 20 | EUR | 1.389.220 | 1,33 |
| ADEVINTA EUR 11/25 2,625% CALL 22 | EUR | 1.386.490 | 1,33 |
| IQVIA EUR 09/25 2,875% CALL 20 | EUR | 1.379.000 | 1,32 |
| FORVIA EUR 06/25 2,625% CALL 21 | EUR | 1.373.988 | 1,32 |
| SCHAEFFLER EUR 10/25 2,75% CALL 25 | EUR | 1.373.750 | 1,32 |
| LUFTHANSA EUR 02/25 2,875% CALL 25 | EUR | 1.372.224 | 1,32 |
| ZF FINANCE EUR 09/25 3% CALL 25 | EUR | 1.368.500 | 1,31 |
| ILIAD SA EUR 04/25 1,875% CALL 25 | EUR | 1.359.512 | 1,30 |
| INEOS FIN EUR 11/25 2,125% CALL 20 | EUR | 1.353.646 | 1,30 |
| RENAULT EUR 06/25 1,25% CALL 25 | EUR | 1.344.420 | 1,29 |
| AVANTOR FDG EUR 11/25 2,625% CALL 22 | EUR | 1.270.750 | 1,22 |
| DOBANK EUR 08/25 5% CALL 22 | EUR | 1.171.824 | 1,12 |
| SMURFIT KAPPA EUR 02/25 2,75% CALL 24 | EUR | 1.046.782 | 1,00 |
| ILLIMITY BK EUR 12/25 6,625% | EUR | 1.027.330 | 0,99 |
| GENERALI EUR 05/26 4,125% | EUR | 1.006.420 | 0,97 |
| COMMERZBANK EUR 03/26 4% | EUR | 1.004.530 | 0,96 |
| INTESA S.PAOLO EUR 23/04/25 2,855% | EUR | 989.590 | 0,95 |
| LB BADEN-WUERT EUR 06/25 3,625% | EUR | 987.800 | 0,95 |
| DEUTSCHE BK EUR 17/02/25 2,75% | EUR | 986.910 | 0,95 |
| SANTANDER EUR 18/03/25 2,5% | EUR | 986.250 | 0,95 |
| DEUTSCHE BK EUR 02/26 2,625% | EUR | 981.400 | 0,94 |
| INTESA S.PAOLO EUR 05/25 2,125% | EUR | 981.080 | 0,94 |
| ICAG EUR 03/25 2,75% CALL 24 | EUR | 980.190 | 0,94 |
| GRIFOLS EUR 05/25 3,2% CALL 20 | EUR | 977.810 | 0,94 |
| AUCHAN EUR 04/25 2,375% CALL 25 | EUR | 976.400 | 0,94 |
| INTESA S.PAOLO EUR 04/25 1,625% | EUR | 975.860 | 0,94 |

| | | | |
|---|-----|--------------------|--------------|
| AIR FRANCE EUR 01/25 1,875% CALL 24 | EUR | 974.240 | 0,93 |
| INTRUM EUR 08/25 4,875% CALL 22 | EUR | 933.000 | 0,89 |
| VOLKSBANK EUR 03/26 0,875% | EUR | 929.820 | 0,89 |
| WIZZ AIR FIN EUR 01/26 1% CALL 25 | EUR | 918.650 | 0,88 |
| ABANCA CORP EUR 04/30 MCP CALL 25 | EUR | 885.591 | 0,85 |
| BPER BANCA EUR 11/30 MCP CALL 25 | EUR | 882.936 | 0,85 |
| PARTS EUROPE EUR 07/25 6,5% CALL 22 | EUR | 800.624 | 0,77 |
| STENA EUR 02/25 3,75% CALL 22 | EUR | 793.928 | 0,76 |
| SYNTHOMER EUR 07/25 3,875% CALL 22 | EUR | 789.224 | 0,76 |
| THYSSENKRUPP EUR 02/25 2,5% | EUR | 785.968 | 0,75 |
| PPF TELECOM EUR 01/25 2,125% CALL 24 | EUR | 781.616 | 0,75 |
| SFR GROUP EUR 02/25 2,125% CALL 22 | EUR | 770.624 | 0,74 |
| PHOENIX PIB EUR 08/25 2,375% CALL 25 | EUR | 681.030 | 0,65 |
| HEIMSTADEN BOS EUR 07/25 0,625% CALL 25 | EUR | 531.918 | 0,51 |
| TOTALE | | 100.762.805 | 96,75 |
| TOTALE ALTRI | | 1.478.380 | 1,42 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | | 102.241.185 | 98,17 |

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

| Paese di residenza dell'emittente | | | | |
|---|-------------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| | Italia | Altri Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli di debito | 25.528.078 | 61.309.212 | 15.403.895 | |
| - di Stato | | | | |
| - di altri enti pubblici | | | | |
| - di banche | 16.065.702 | 16.594.424 | | |
| - di altri | 9.462.376 | 44.714.788 | 15.403.895 | |
| Titoli di capitale | | | | |
| - con diritto di voto | | | | |
| - con voto limitato | | | | |
| - altri | | | | |
| Parti OICR | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA aperti retail | | | | |
| - altri | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 25.528.078 | 61.309.212 | 15.403.895 | |
| - in percentuale del totale delle attività | 24,51 | 58,87 | 14,79 | |

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

| Mercato di quotazione | | | | |
|---|--------|-------------------|-----------------------|------------------|
| | Italia | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli quotati | | 92.664.149 | 5.785.204 | 3.791.832 |
| Titoli in attesa di quotazione | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | | 92.664.149 | 5.785.204 | 3.791.832 |
| - in percentuale del totale delle attività | | 88,97 | 5,55 | 3,64 |

Movimenti dell'esercizio:

| | Controvalore acquisti | Controvalore vendite |
|--|------------------------------|-----------------------------|
| Titoli di debito - titoli di Stato - altri | 11.072.258 | 9.895.637 |
| Titoli di capitale | | |
| Parti di O.I.C.R. | | |
| Totale | 11.072.258 | 9.895.637 |

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha registrato movimenti su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

- 1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano nel portafoglio del Fondo titoli strutturati:
- 2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

| Valuta | Duration in anni | | |
|---------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | minore o pari a 1 | Compresa tra 1 e 3.6 | maggiore di 3.6 |
| EUR | 17.165.348 | 85.075.837 | |

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati che, alla chiusura dell'esercizio, abbiano originato posizioni creditorie a favore del Fondo.

II.5 - DEPOSITI BANCARI

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

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:

| Posizione netta di liquidità | Importi |
|--|----------------|
| Liquidità disponibile | 707.545 |
| - C/C in Euro | 707.545 |
| Totale posizione netta di liquidità | 707.545 |

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

| Altre Attività | Importi |
|------------------------------|------------------|
| Ratei attivi | 1.199.136 |
| - Su liquidità disponibile | 1.343 |
| - Su titoli di debito | 1.197.793 |
| Altre | 1 |
| - Altre | 1 |
| Totale altre attività | 1.199.137 |

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ**III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso all'indebitamento.

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 diano 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:

| Altre passività | Importi |
|--|----------------|
| Provvigioni e oneri maturati e non liquidati | 170.124 |
| - Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli | 8.432 |
| - Provvigioni di gestione | 149.755 |
| - Commissione calcolo NAV | 5.026 |
| - Commissioni di tenuta conti liquidità | 6.911 |
| Altre | 11.434 |
| - Contributo di vigilanza Consob | 11.434 |
| Totale altre passività | 181.558 |

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:

| | Anno 2023 | Anno 2022 | Anno 2021 |
|--|----------------------|----------------------|------------------|
| Patrimonio netto a inizio periodo | 98.947.196 | | |
| Incrementi: | | | |
| a) sottoscrizioni: | | | |
| - sottoscrizioni singole | 43.726 | 99.402.971 | |
| - piani di accumulo | | | |
| - switch in entrata | | | |
| b) risultato positivo della gestione | 5.875.696 | 40.264 | |
| Decrementi: | | | |
| a) rimborsi: | | | |
| - riscatti | 826.396 | 21.326 | |
| - piani di rimborso | | | |
| - switch in uscita | | | |
| b) proventi distribuiti | 73.913 | | |
| c) risultato negativo della gestione | | 474.713 | |
| Patrimonio netto a fine periodo | 103.966.309 | 98.947.196 | |

INVESTITORI PROFESSIONALI

Alla data del presente rendiconto non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati per le classi SD, SA e RD.

Per la classe ID risultano 9.250,611 quote detenute da investitori qualificati, pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe IA risultano 84.161,858 quote detenute da investitori qualificati, pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe RA risultano 9.250,611 quote detenute da investitori qualificati, pari allo 2,06% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

INVESTITORI NON RESIDENTI

Alla data del presente rendiconto non risultano in essere quote detenute da soggetti non residenti per le classi SD, SA, IA e RD.

Per la classe ID risultano 4.200,489 quote detenute da investitori qualificati, pari al 45,41% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe RA risultano 7.802,145 quote detenute da investitori qualificati, pari al 1,73% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI**IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Alla data della chiusura dell'esercizio non risultano in essere impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati.

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

Alla data della chiusura dell'esercizio non risultano in essere operazioni nei confronti di altre società del gruppo.

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 |
| Euro | 102.241.185 | | 1.906.682 | 104.147.867 | | 181.558 | 181.558 |
| Totale | 102.241.185 | | 1.906.682 | 104.147.867 | | 181.558 | 181.558 |

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 |
|--|-----------------------------|--|-----------------------|--|
| A. Strumenti finanziari quotati | 407.873 | | 3.337.512 | |
| 1. Titoli di debito | 407.873 | | 3.337.512 | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati | | | | |
| 1. Titoli di debito | | | | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

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.

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di prestito titoli.

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operatività inerente la gestione cambi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso all'indebitamento; pertanto, non risultano interessi passivi alla data di chiusura.

ALTRI ONERI FINANZIARI

| Descrizione | Importo |
|---------------------------------------|----------------|
| Interessi negativi su saldi creditori | - 1.696 |
| Totale altri oneri finanziari | - 1.696 |

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 | % sul valore di Patrimonio Netto medio del periodo | | | | | |
|---|--------------------------------------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Importo (migliaia di euro) | Classe SD | Classe SA | Classe ID | Classe IA | Classe RD | Classe RA |
| 1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base | 604 | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,70% | 0,70% |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota | 20 | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe | | | | | | | |
| 4) Compenso del depositario | 62 | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% |
| 5) Spese di revisione del fondo | 14 | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% |
| 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 | | | | | | | |
| COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9) | 702 | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,79% | 0,79% |
| 10) Commissioni di performance | | | | | | | |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR | | | | | | | |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo | | | | | | | |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo | | | | | | | |
| TOTALE SPESE (somma da 1 a 13) | 702 | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,79% | 0,79% |

Le Provvigioni di gestione corrisposte dal Fondo sono state integralmente corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR.

IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Il Regolamento del Fondo non contempla commissioni di performance

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:

| | Retribuzione fissa | Retribuzione variabile | Retribuzione complessiva | Numero beneficiari |
|--|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|
| 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 | | | 12.472 | |
| - Altro personale | | | 42.397 | |
| Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR | 37.369 | 7.544 | | |
| Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR | | | 55.111 | 13 |

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:

| Interessi attivi su disponibilità liquide | Importi |
|--|----------------|
| Interessi attivi di conto corrente | 8.324 |
| Totale interessi attivi | 8.324 |

| Altri ricavi | Importi |
|----------------------------|----------------|
| - Ricavi vari | 16.805 |
| Totale Altri ricavi | 16.805 |

| Altri oneri | Importi |
|---------------------------|----------------|
| - Spese bancarie | - 218 |
| - Sopravvenienze passive | - 4.530 |
| - Spese varie | - 240 |
| Totale Altri oneri | - 4.988 |

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI**1. OPERAZIONI POSTE IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO**

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, non sono state effettuate operazioni.

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto oneri di intermediazione.

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: 19,83%

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.

EVENTI SUCCESSIVI AL 29/12/2023

Il patrimonio netto al 01 marzo 2024 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 103.125.257 con un numero di 999.949,441 quote in circolazione.

Il valore unitario delle quote al 01 marzo 2024 è pari a:

| Classe | Quota 01/03/2024 | Quota 29/12/2023 | Variazione |
|------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------|
| Fondersel Orizzonte 25 cl.Ra | 103,179 | 102,934 | 0,24% |
| Fondersel Orizzonte 25 cl.Rd | 99,351 | 101,618 | -2,23% |
| Fondersel Orizzonte 25 cl.la | 103,513 | 103,23 | 0,27% |
| Fondersel Orizzonte 25 cl.Id | 99,68 | 101,912 | -2,19% |
| Fondersel Orizzonte 25 cl.Sa | 103,513 | 103,23 | 0,27% |
| Fondersel Orizzonte 25 cl.Sd | 99,68 | 101,911 | -2,19% |

Torino, 07 marzo 2024



EY

**Building a better
working world**

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

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

FONDERSEL ORIZZONTE 25

**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**



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

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

**Building a better
working world**

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 Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25" (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 2.600.000,00 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 dal 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 Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25" 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 Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25" 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 Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25" 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)