

FONDERSEL ORIZZONTE 25

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

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

INDICE

SEZIONE GENERALE

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

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	10
Principali titoli in portafoglio.....	12

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

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

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

IL DEPOSITARIO

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

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

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

Durante i primi tre mesi dell'anno, l'economia americana ha visto il PIL crescere del 2% trimestre su trimestre. I consumi sono rimasti piuttosto resilienti, soprattutto sui servizi, sostenuti dalla robustezza del mercato del lavoro. A fronte di tale tenuta, il calo dell'inflazione, a febbraio ancora al 5,5% sul *core*, è stato inferiore alle attese nonostante la contrazione del settore manifatturiero e il raffreddamento dei prezzi sui beni, riportando nuovi timori di stretta monetaria. A marzo, tuttavia, la crisi delle banche regionali seguita al fallimento della Silicon Valley Bank ha riavvolto le aspettative mettendo in dubbio il proseguimento del ciclo di *tightening*. Nella seconda metà del semestre, le tensioni sul sistema bancario si sono allentate, permettendo alle banche centrali di proseguire con il proprio mandato. L'inflazione ha continuato a scendere sul dato *headline* beneficiando del contributo degli effetti base, mentre il dato *core* ha incontrato nuove resistenze assestandosi a maggio al 5,3%, in un contesto in cui il mercato del lavoro ha continuato a tenere e i servizi hanno rallentato solo marginalmente. La Federal Reserve, pur mantenendo un approccio restrittivo, ha dapprima ridotto l'entità dei rialzi da 50 a 25 *basis points* e allentato poi il ritmo di *tightening*, confermando la pausa attesa per il meeting di giugno. La Banca Centrale ha assunto un approccio sempre più *data dependent* per valutare la consistenza dell'impatto sull'economia della politica monetaria e dell'inasprimento dei *lending standards* provocato dai fallimenti delle banche regionali.

Al 30 giugno il tasso di policy ha raggiunto la forbice 5,0-5,25% da 0-0,25% di marzo 2022.

Europa

Nel primo trimestre il PIL ha visto un leggero rallentamento, -0,1% trimestre su trimestre, tuttavia i consumi, seppur in calo, sono rimasti piuttosto resilienti, soprattutto sui servizi, supportati da un mercato del lavoro con tasso di disoccupazione ai minimi storici.

Nonostante il conflitto tra Russia ed Ucraina sia proseguito senza far pensare che una soluzione potesse essere raggiunta, l'inflazione è scesa sul dato *headline* beneficiando del calo dei prezzi dell'energia, mentre la *core* ha invece continuato a salire arrivando a marzo al 5,7%.

Le fragilità emerse a marzo sul sistema bancario statunitense hanno portato ad una crisi di fiducia su Credit Suisse, che è stata rilevata dalla rivale UBS, attraverso un'operazione sponsorizzata dalla banca nazionale svizzera, per arginare gli effetti della crisi. Nel secondo trimestre sono rientrate le tensioni sul settore bancario e, dopo essersi stabilizzata, l'inflazione *core* è scesa moderatamente arrivando al 5,4% di giugno.

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

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

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

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

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

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

MERCATI OBBLIGAZIONARI

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

Il decennale americano ha chiuso il semestre in area 3,8%, dal 3,9% di inizio anno, dopo essere arrivato al 4% a inizio marzo e sceso a 3,3% durante la crisi delle banche regionali. Andamento simile sul decennale tedesco che, dopo essere sceso 60 bps a metà gennaio dal 2,6% di fine 2022, ha raggiunto l'area 2,7% a inizio marzo per poi ritornare al 2,1% a seguito delle tensioni sul sistema bancario e chiudere il semestre al 2,4%.

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

ANDAMENTO DEL FONDO FONDERSEL ORIZZONTE 25

Nel primo semestre Fondersel Orizzonte 25 ha registrato una performance positiva pari al 2,3%.

Il Fondo ha beneficiato della compressione degli spread di credito dei primi mesi dell'anno, osservata soprattutto sui segmenti ad alto beta. A livello operativo, nel periodo di riferimento, la liquidità generata dalle cedole e dal rimborso anticipato di alcuni titoli è stata reinvestita in emissioni senior con rendimenti in area 4/4,5% relativamente attraenti rispetto a segmento e settore di appartenenza. Il profilo di rischio e la composizione del portafoglio sono rimasti sostanzialmente invariati con il 53% di HY non finanziari, il 10% di subordinati e il 35% di investment grade per 1,7 anni di duration.

Nel corso degli ultimi due semestri, la Società di gestione, in coerenza con le logiche riportate nella policy che disciplina le modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti gli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, non ha partecipato ad assemblee per gli obbligazionisti per conto del Fondo.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

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

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

Torino, 25 luglio 2023

IL FONDO

Fondersel Orizzonte 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 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/23

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/23		Situazione al 30/12/22	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	99.706.910	98,41	97.319.179	98,20
A1. Titoli di debito	99.706.910	98,41	97.319.179	98,20
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>	99.706.910	98,41	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'	601.870	0,59	565.377	0,57
F1. Liquidità disponibile	601.870	0,59	565.377	0,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.011.865	1,00	1.218.408	1,23
G1. Ratei attivi	1.011.865	1,00	1.218.408	1,23
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	101.320.645	100,00	99.102.964	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/23

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/23	Situazione al 30/12/22
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	169.041	155.768
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	164.779	155.767
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.262	1
TOTALE PASSIVITA'	169.041	155.768
CLASSE RA		
Valore Complessivo Netto	44.864.759	43.903.580
Numero delle quote in circolazione	450.926,558	451.487,837
Valore unitario delle quote	99,495	97,242
CLASSE IA		
Valore Complessivo Netto	8.953.979	8.751.624
Numero delle quote in circolazione	89.825,613	89.918,899
Valore unitario delle quote	99,682	97,328
CLASSE SA		
Valore Complessivo Netto	41.520.380	40.539.919
Numero delle quote in circolazione	416.528,137	416.528,137
Valore unitario delle quote	99,682	97,328
CLASSE RD		
Valore Complessivo Netto	3.426.024	3.391.818
Numero delle quote in circolazione	34.880,198	34.880,198
Valore unitario delle quote	98,223	97,242
CLASSE ID		
Valore Complessivo Netto	910.342	900.345
Numero delle quote in circolazione	9.250,611	9.250,611
Valore unitario delle quote	98,409	97,328
CLASSE SD		
Valore Complessivo Netto	1.476.120	1.459.910
Numero delle quote in circolazione	15.000,00	15.000,00
Valore unitario delle quote	98,408	97,327

Classi di quote	Quote Emesse	Quote Rimborsate
Quota RA	0	561,279
Quota IA	0	93,286
Quota SA	0	0
Quota RD	0	0
Quota ID	0	0
Quota SD	0	0

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
IFIR SPA EUR 10/25 5,25%	EUR	2.011.200	1,99
NETFLIX EUR 06/25 3% CALL 25	EUR	1.763.352	1,74
ENEL FIN INTL EUR 01/25 1,966%	EUR	1.742.292	1,72
CR.AGRICOLE EUR 12/25 3%	EUR	1.732.112	1,71
GAS NATURAL EUR 05/25 0,875% CALL 2	EUR	1.696.608	1,67
EVONIK EUR 09/25 0,625% CALL 25	EUR	1.669.950	1,65
WINTERSHALL EUR 09/25 0,84% CALL 25	EUR	1.655.910	1,63
UNICREDIT EUR 07/25 MCP CALL 24	EUR	1.650.615	1,63
FRESENIUS FIN EUR 10/25 0% CALL 25	EUR	1.639.584	1,62
EUTELSAT EUR 10/25 2% CALL 25	EUR	1.626.930	1,61
EASYJET EUR 06/25 0,875% CALL 25	EUR	1.595.773	1,58
OCI EUR 10/25 3,625% CALL 22	EUR	1.571.368	1,55
ATLANTIA EUR 16/09/25 4,375%	EUR	1.498.500	1,48
B.POP.EMILIA EUR 06/25 MCP CALL 24	EUR	1.480.560	1,46
PIAGGIO EUR 04/25 3,625%	EUR	1.478.355	1,47
UNIPOL EUR 18/03/25 3%	EUR	1.462.995	1,44
OI EUROPEAN EUR 02/25 2,875% CALL 22	EUR	1.462.830	1,44
CELLNEX EUR 04/25 2,875% CALL 25	EUR	1.457.310	1,44
WIENERBERGER EUR 06/25 2,75% CALL 25	EUR	1.452.480	1,43
NOKIA EUR 05/25 2,375% CALL 25	EUR	1.449.705	1,43
ICCREA BCA EUR 10/25 MCP CALL 24	EUR	1.446.765	1,43
FORD MOTOR EUR 09/25 3,25%	EUR	1.440.000	1,42
ATLANTIA EUR 02/25 1,625%	EUR	1.439.010	1,42
AUCHAN EUR 04/25 2,375% CALL 25	EUR	1.433.222	1,42
VOLVO CAR EUR 01/25 2% CALL 24	EUR	1.432.620	1,41
TEREOS FIN EUR 10/25 7,5% CALL 22	EUR	1.431.030	1,41
INFORMA EUR 10/25 2,125% CALL 25	EUR	1.427.865	1,41
LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25	EUR	1.421.430	1,41
VALEO SA EUR 06/25 1,5% CALL 25	EUR	1.419.885	1,40
TEVA PHARMA EUR 01/25 6% CALL 24	EUR	1.418.214	1,40
SECURITAS EUR 03/25 1,25% CALL 24	EUR	1.415.385	1,41
BANCO BPM EUR 02/25 1,625%	EUR	1.413.510	1,39
B.CO SABADELL EUR 03/25 1,125%	EUR	1.404.180	1,38
DEPFA EUR 01/25 0,25%	EUR	1.387.635	1,37

Ersel Asset Management SGR SpA - Fondersel ORIZZONTE 25

SILGAN HOLDINGS EUR 03/25 3,25% CALL 20	EUR	1.369.536	1,36
LOXAM EUR 01/25 3,25% CALL 21	EUR	1.368.570	1,35
IQVIA EUR 09/25 2,875% CALL 20	EUR	1.358.182	1,34
LUFTHANSA EUR 02/25 2,875% CALL 25	EUR	1.353.982	1,34
SCHAEFFLER EUR 10/25 2,75% CALL 25	EUR	1.340.500	1,32
ADEVINTA EUR 11/25 2,625% CALL 22	EUR	1.339.478	1,32
FORVIA EUR 06/25 2,625% CALL 21	EUR	1.334.046	1,32
ZF FINANCE EUR 09/25 3% CALL 25	EUR	1.325.408	1,31
ILIAD SA EUR 04/25 1,875% CALL 25	EUR	1.323.868	1,31
INEOS FIN EUR 11/25 2,125% CALL 20	EUR	1.310.386	1,29
RENAULT EUR 06/25 1,25% CALL 25	EUR	1.309.000	1,29
IBERCAJA EUR 06/25 MCP CALL 24	EUR	1.277.367	1,26
AVANTOR FDG EUR 11/25 2,625% CALL 22	EUR	1.245.000	1,23
INTRUM EUR 08/25 4,875% CALL 22	EUR	1.244.802	1,23
DOBANK EUR 08/25 5% CALL 22	EUR	1.133.232	1,12
SMURFIT KAPPA EUR 02/25 2,75% CALL 24	EUR	1.040.388	1,03
GAMENET EUR 07/25 6,25% CALL 22	EUR	1.015.450	1,00
ASS.GENERALI EUR 04/05/2026 4,125%	EUR	1.000.000	0,99
BANIJAY EUR 03/25 3,5% CALL 22	EUR	977.430	0,96
GRIFOLS EUR 05/25 3,2% CALL 20	EUR	973.140	0,96
DEUTSCHE BK EUR 17/02/25 2,75%	EUR	970.450	0,96
COMMERZBANK EUR 03/26 4%	EUR	970.040	0,96
INTESA S.PAOLO EUR 23/04/25 2,855%	EUR	965.720	0,95
LB BADEN-WUERT EUR 06/25 3,625%	EUR	963.620	0,95
SANTANDER EUR 18/03/25 2,5%	EUR	963.510	0,95
ICAG EUR 03/25 2,75% CALL 24	EUR	961.530	0,95
INTESA S.PAOLO EUR 05/25 2,125%	EUR	957.850	0,94
LB BADEN-WUERT EUR 06/25 3,625%	EUR	963.620	0,95
SANTANDER EUR 18/03/25 2,5%	EUR	963.510	0,95
ICAG EUR 03/25 2,75% CALL 24	EUR	961.530	0,95
INTESA S.PAOLO EUR 05/25 2,125%	EUR	957.850	0,94
INTESA S.PAOLO EUR 04/25 1,625%	EUR	953.200	0,94
DANSKE EUR 08/25 MCP CALL 24	EUR	950.650	0,94
DEUTSCHE BK EUR 02/26 2,625%	EUR	945.450	0,93
TELECOM EUR 09/25 3%	EUR	942.390	0,93
AIR FRANCE EUR 01/25 1,875% CALL 24	EUR	937.030	0,92
VOLKSBANK EUR 03/26 0,875%	EUR	880.030	0,87
PARTS EUROPE EUR 07/25 6,5% CALL 22	EUR	802.000	0,79
AVIS BUD. EUR 05/25 4,5% CALL 20	EUR	785.240	0,77
THYSSENKRUPP EUR 02/25 2,5%	EUR	778.232	0,77
STENA EUR 02/25 3,75% CALL 22	EUR	775.432	0,76
PPF TELECOM EUR 01/25 2,125% CALL 24	EUR	767.096	0,76
SYNTHOMER EUR 07/25 3,875% CALL 22	EUR	741.672	0,73
SFR GROUP EUR 02/25 2,125% CALL 22	EUR	733.240	0,72
AMS EUR 07/25 6% CALL 22	EUR	713.240	0,70
WEBUILD SPA EUR 12/25 5,875% CALL 25	EUR	690.893	0,68
PHOENIX PIB EUR 08/25 2,375% CALL 25	EUR	667.982	0,66
TOTALE		96.485.442	95,23
TOTALE ALTRI		3.221.468	3,18
TOTALE PORTAFOGLIO		99.706.910	98,41